

HORIZONS AGF

L'art du rééquilibrage

Pourquoi le rééquilibrage des portefeuilles axés sur les facteurs nécessite-t-il de la souplesse?

Bill DeRoche, MBA, CFA

Chef des investissements, AGF Investments LLC*,
et chef des stratégies non traditionnelles AGFiQ

La plupart des investisseurs reconnaissent l'utilité d'un rééquilibrage régulier de leur portefeuille. Après tout, une telle démarche peut aider à maîtriser le risque et à générer un rendement supérieur au fil du temps. Pourtant, ils ne savent pas tous quand le faire, ni dans quelle mesure, et risquent de miner les bénéfices potentiels.

C'est tout particulièrement vrai dans le cadre de l'investissement factoriel, car les caractéristiques d'un titre sont susceptibles d'évoluer grandement. Si les expositions factorielles fluctuent de façon relativement aléatoire au jour le jour, les investisseurs doivent impérativement anticiper les variations à plus long terme et s'y adapter, car celles-ci sont dues à l'érosion des informations servant à prévoir les rendements futurs.

Cette détérioration factorielle est une conséquence inévitable d'un marché dynamique, même s'il est possible, dans une certaine mesure, de l'anticiper en analysant les taux de déclin historiques associés à des facteurs tels que le momentum, la valeur, la qualité, la taille et la volatilité. Or, bien souvent, les taux de déclin réels varient sensiblement par rapport aux taux moyens, ce qui ne permet pas d'établir des prévisions.

Les rééquilibrages réguliers et les rotations préétablies de l'actif peuvent permettre de déterminer les moyennes historiques, mais risquent de produire des résultats décevants. Par conséquent, quand ils bénéficient de la souplesse suffisante pour rééquilibrer et réévaluer leur actif comme ils l'entendent, les investisseurs sont mieux en mesure de veiller à ce que l'exposition factorielle de leur portefeuille cadre avec leurs objectifs.

Mais il ne s'agit là que d'une partie du travail. Les investisseurs doivent également déterminer si les avantages du rééquilibrage excèdent les coûts occasionnés par une telle démarche.

À AGFiQ, cette décision est fondée sur nos modèles d'investissement quantitatif, lesquels permettent d'optimiser les expositions factorielles, puis elle est confirmée par notre équipe de gestion des portefeuilles, qui sait allier science et art.

Plus précisément, nous intégrons une analyse de la variance moyenne, de façon à classer chaque titre au sein d'un univers donné en fonction des rendements et des risques potentiels qu'il présente. Les titres les mieux cotés font alors l'objet d'une surpondération au sein du portefeuille, tandis que les moins bien cotés sont sous-pondérés.

Quand ils bénéficient de la souplesse suffisante pour rééquilibrer et réévaluer leur actif comme ils l'entendent, les investisseurs sont mieux en mesure de veiller à ce que l'exposition factorielle de leur portefeuille cadre avec leurs objectifs.

Ce processus puissant permet de classer les titres au quotidien et de savoir presque systématiquement quelle devrait être la recomposition « optimale » d'un portefeuille. Pourtant, c'est cette dernière qui constitue le principal défi aux yeux des investisseurs.

Sauf dans le cas de scénarios extrêmes, le coût lié à un rééquilibrage aussi fréquent excéderait de loin les avantages. À l'inverse, une fréquence de rééquilibrage insuffisante pourrait se traduire par des expositions prolongées à des facteurs inappropriés, ce qui compromettrait le mandat du portefeuille.

Parallèlement, le niveau de rotation de l'actif doit procurer un avantage ciblé supérieur au coût lié aux transactions.

Pour résoudre en grande partie ce dilemme, il faut commencer par comprendre pourquoi la cote d'une action ou d'une obligation est susceptible de changer. Comme nous l'avons vu plus haut, si le « bruit » joue un rôle important, la principale raison concerne le taux de déclin factoriel, un aspect inévitable de chaque titre.

Par exemple, un titre axé sur le momentum voit son cours fluctuer quotidiennement et ne conserve donc généralement pas longtemps ses caractéristiques d'origine. Par contre, un titre de valeur est davantage tributaire des bénéfices trimestriels, au-delà du cours quotidien, ce qui lui permet d'afficher un profil plus stable. C'est pourquoi le momentum s'accompagne habituellement d'une rotation élevée, tandis que la valeur a tendance à nécessiter une rotation moins fréquente.

D'autres facteurs, y compris la volatilité, la taille et la qualité, présentent eux aussi leurs propres taux moyens d'érosion et de fluctuation. L'utilisation de ces statistiques peut jouer un rôle fondamental dans l'établissement d'un calendrier de rééquilibrage approprié. Toutefois, qu'il intervienne tous les trimestres avec une rotation de 25 % ou qu'il présente une fréquence et une ampleur différentes, un rééquilibrage trop routinier peut s'avérer dangereux. En effet, la détérioration des données relatives à un titre correspond rarement à la moyenne; elle a tendance à s'en écarter plus rapidement ou plus lentement, selon la conjoncture.

Dans le cadre d'une stratégie multifactorielle, l'interaction entre les différents facteurs peut compliquer les choses. Les corrélations entre momentum, valeur, volatilité, taille et qualité varient parfois, rendant ainsi aléatoire la possibilité d'obtenir une exposition à l'ensemble de ces facteurs. Par conséquent, si deux facteurs ou plus perdent toute corrélation en peu de temps, un rééquilibrage inopiné peut s'avérer nécessaire afin d'éviter une exposition négative (ou insuffisante) à un ou à plusieurs de ces facteurs.

Compte tenu de tout cela, il est primordial de surveiller, d'une manière ou d'une autre, la différence entre pondérations optimales et pondérations réelles, avant de décider de la variation acceptable. Il peut s'agir d'une simple règle dictant la différence généralement tolérée. Dans la plupart des cas, ces écarts sont de toute façon suffisamment négligeables ou peuvent être aisément rectifiés au moyen de mouvements de fonds réguliers.

Mais si le portefeuille dévie trop de la répartition optimale et que les flux sont limités, il est préférable de le rééquilibrer au plus vite.



Bill DeRoche, MBA, CFA
Chef des investissements,
AGF Investments LLC*, et chef des
stratégies non traditionnelles AGFiQ

Bill DeRoche est chef des investissements et gestionnaire de portefeuille au sein d'AGF Investments LLC (anciennement FFCM LLC).*

Il est cofondateur d'AGF Investments LLC, une société de conseil fondée à Boston en 2009 et une filiale de La Société de Gestion AGF Limitée. M. DeRoche fait partie de l'équipe de direction d'AGFiQ, la plateforme d'investissement quantitatif d'AGF, qui applique une démarche fondée sur la conviction que les résultats d'investissement peuvent être améliorés par l'évaluation et le ciblage des facteurs qui influencent les rendements des marchés. M. DeRoche possède une expérience considérable dans l'application de stratégies factorielles quantitatives et de méthodes non traditionnelles, et ce, afin d'atteindre un vaste ensemble d'objectifs.

Auparavant, M. DeRoche était vice-président à State Street Global Advisors (SSgA), où il dirigeait l'équipe chargée des

actions américaines bonifiées. Dans le cadre de ses fonctions, il gérait principalement les stratégies à long terme et 130/30 sur les marchés américains, et il effectuait des recherches sur les modèles de classement des titres et les techniques d'assemblage de portefeuilles de SSgA. Avant son entrée à SSgA en 2003, il exerçait la fonction d'analyste quantitatif et de gestionnaire de portefeuille à Putnam Investments. Il travaille dans le domaine de la gestion de placements depuis 1995. Avant cette date, il était pilote du Grumman A-6 Intruder dans la Marine américaine et faisait partie de l'escadron d'attaque 85, à bord du porte-avions USS America (CV-66).

M. DeRoche est titulaire d'un baccalauréat en génie électrique de l'académie navale des États-Unis (United States Naval Academy) et d'un MBA de l'Amos Tuck School of Business Administration, du Dartmouth College. Il est également analyste financier agréé (CFA®) et a obtenu les licences des séries 7, 63 et 24 de la FINRA.

Pour plus de détails visitez le site AGF.com.



* Spécialiste de l'investissement auprès d'AGF Investments LLC (anciennement FFCM LLC), une société de conseil en placement inscrite aux États-Unis et affiliée à Placements AGF Inc.

Les commentaires que renferme le présent document sont fournis à titre de renseignement d'ordre général et sont fondés sur de l'information disponible au 18 juillet 2019. Ils ne devraient pas être considérés comme des conseils personnels en matière de placement, une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières. Nous avons pris les mesures nécessaires pour nous assurer de l'exactitude de ces commentaires au moment de leur publication, mais cette exactitude n'est pas garantie. Les conditions du marché peuvent changer et le gestionnaire de portefeuille n'accepte aucune responsabilité pour des décisions d'investissement prises par des individus et découlant de l'utilisation ou sur la foi des renseignements contenus dans ce document.

AGFIQ représente une collaboration entre des professionnels de l'investissement issus des sociétés Gestion de placements Highstreet (Highstreet), gestionnaire de portefeuille inscrit au Canada, et AGF Investments LLC (anciennement FFCM LLC). Cette collaboration constitue l'équipe d'investissement quantitatif.

La Société de Gestion AGF Limitée (« AGF »), un émetteur assujéti au Canada, est une société indépendante formée de sociétés en propriété exclusive de gestion d'actifs diversifiés à l'échelle mondiale. Les filiales de gestion de placements d'AGF sont Placements AGF Inc. (« PAGFI »), AGF Investments America Inc. (« AGFA »), Gestion de placements Highstreet (« Highstreet »), AGF Investments LLC (anciennement FFCM LLC) (« AGFUS »), AGF International Advisors Company Limited (« AGFIA »), AGF Asset Management (Asia) Limited (« AGF AM Asia ») Doherty & Associates Ltd. (« Doherty ») et Cypress Capital Management Ltd. (« CCM »). PAGFI, Highstreet, Doherty et CCM sont inscrites à titre de gestionnaires de portefeuille auprès de diverses commissions des valeurs mobilières canadiennes, de même qu'auprès d'autres organismes canadiens. AGFA et AGFUS sont inscrites aux États-Unis à titre de conseillers en placement. AGFIA est réglementée par la Central Bank of Ireland et est inscrite auprès de l'Australian Securities & Investments Commission. AGF AM Asia est inscrite à Singapour à titre de gestionnaire de portefeuille. Les filiales de gestion de placements faisant partie d'AGF gèrent plusieurs mandats comprenant des actions, des titres à revenu fixe et des éléments d'actif équilibrés.

Date de publication : 24 juillet 2019.