

7 mai 2018

# L'ÉTAT DU MARCHÉ

Information la plus récente sur les marchés  
par l'équipe de Richardson GMP



## Qu'est-ce que le risque?

Craig Basinger, Chris Kerlow, Derek Benedet, Shane Obata

Le risque du marché est celui qui vient le plus souvent à l'esprit de la plupart des investisseurs lorsque la question du risque est abordée. Si le marché baisse de x %, de combien le portefeuille, le fonds ou le placement en actions reculera-t-il? Il existe de nombreux outils axés sur le rendement largement utilisés pour mesurer ce genre de risque. L'écart-type, qui mesure la volatilité du rendement sur une certaine période, est sans doute le plus utilisé. L'écart négatif, une variante légèrement différente, mesure uniquement la volatilité des rendements négatifs sur une période donnée. Après tout, si le placement avance de 10 %, y a-t-il vraiment un risque? Les ratios de participation à la hausse et à la baisse peuvent fournir des indications. Ces ratios calculent la participation moyenne à la hausse lorsque le marché monte et la participation moyenne à la baisse lorsqu'il se replie. Il y a aussi la corrélation, qui ne mesure pas vraiment l'ampleur, mais plutôt la direction du rendement des placements, qui dicte elle-même la direction du marché.

Tous ces paramètres de risque, aussi éclairants et utiles soient-ils, ne font que refléter ou quantifier le niveau de risque du marché boursier d'un placement. Toutefois, un peu comme l'arc-en-ciel qui a plusieurs couleurs, le risque du marché boursier n'est que l'une des différentes formes que peut prendre le risque. Dans la suite de cet article, nous vous faisons découvrir d'autres formes de risque qui tout en étant moins connues, revêtent davantage d'importance pour les investisseurs. Nous présentons également de nouvelles façons de calculer ou quantifier certains risques.

### Au-delà du risque du marché boursier

Considérer uniquement le risque lié au marché boursier pour composer ou gérer des portefeuilles peut être dangereux. Par exemple, les placements dont le risque lié au marché boursier est plus faible peuvent souvent être plus risqués à d'autres égards. Même si on comprend comment équilibrer les risques entre eux, ce qui peut être utile à l'intérieur d'un portefeuille, il faut aussi considérer les autres risques. Nous décrivons ci-après d'autres formes de risque dont les investisseurs doivent tenir compte, au-delà du simple risque du marché boursier.

**Risque du pouvoir d'achat** – Même si l'inflation est faible, se situant autour de 2,3 % au Canada, ce risque existe compte tenu du niveau très bas des taux obligataires. Le fait d'ajouter des obligations à un portefeuille réduit certainement le risque lié au marché boursier global, mais cela augmente en même temps le risque du pouvoir d'achat, c'est-à-dire le risque de perdre son

### Derniers rapports

[Discussion sur les bénéfices](#)

[Qu'est-ce qui arrive à 3,0 %?](#)

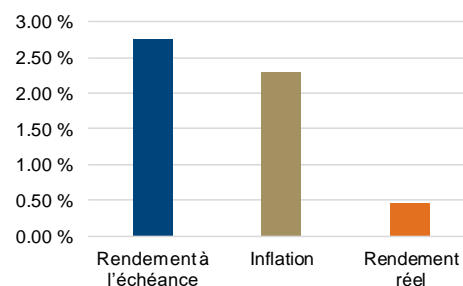
[La question à un million de dollars](#)

[Les fissures dans la fondation grandissent](#)

[Deux mois de baisse consécutifs?](#)

[La gestion passive détrônée par la gestion active en 2017](#)

**Risque lié au pouvoir d'achat –  
les rendements réels sont faibles**



pouvoir d'achat avec le temps. L'univers des obligations canadiennes présente un rendement à l'échéance pondéré de 2,75 %. Cela signifie que si l'inflation reste stable, vous obtiendrez un rendement de 0,45 % en termes réels (voir le graphique). Si l'inflation monte ou si vous choisissez d'investir dans des obligations dont la durée est plus courte et le rendement plus faible, vous vous trouvez à remplacer le risque du marché boursier par l'inflation ou une perte de pouvoir d'achat dans le temps.

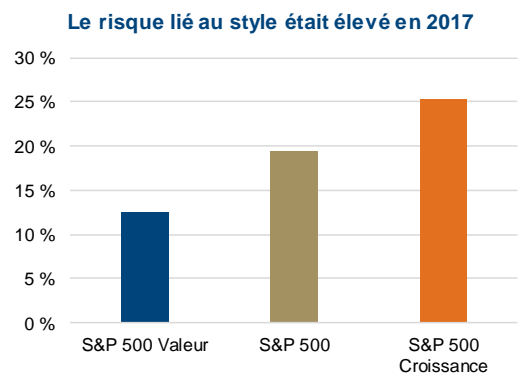
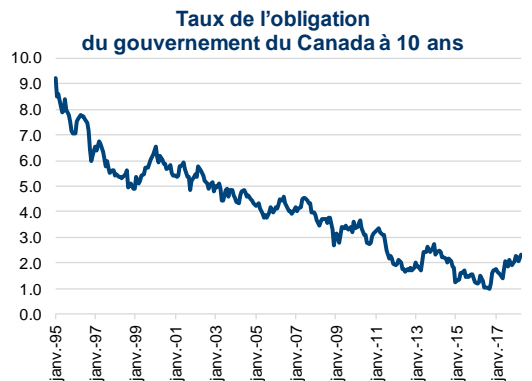
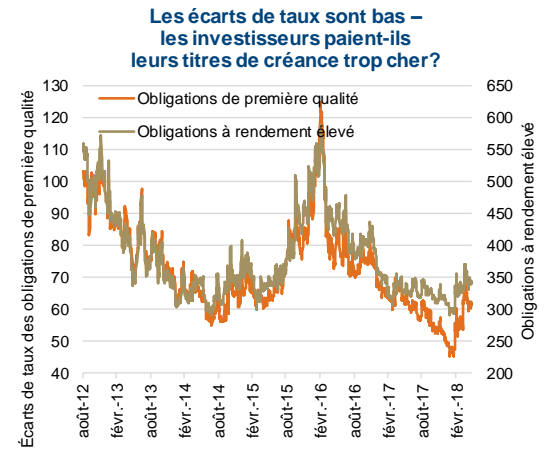
**Risque de crédit** – Il fut un temps, pas très lointain, où les investisseurs individuels avaient l'habitude d'inclure des obligations gouvernementales dans leurs portefeuilles à titre de composante de base. Lorsque les taux obligataires baissaient, les investisseurs se tournaient vers les obligations provinciales, puis vers les obligations de sociétés de première qualité et les obligations de sociétés à rendement élevé et maintenant les prêts bancaires, les titres de créance de la microfinance, les créances hypothécaires, etc. Ce glissement le long de la courbe des taux des investisseurs en quête de rendement au cours des dernières décennies fait en sorte que beaucoup de portefeuilles présentent désormais un risque de crédit beaucoup plus élevé. Même si ce n'est pas nécessairement une mauvaise chose, c'est un risque qui doit être considéré au même titre que le risque du marché boursier.

Comme les écarts de taux n'ont jamais été aussi bas, (écart entre le taux des obligations de qualité ou les obligations à rendement élevé et les obligations gouvernementales), il faut se demander si les investisseurs sont suffisamment récompensés pour le risque de crédit assumé (graphique du haut). Outre les faibles écarts de taux, l'actuel marché haussier actuel dure depuis plus de huit ans et, advenant une récession, le risque de crédit pourrait devenir beaucoup plus pertinent.

**Risque de sensibilité aux taux d'intérêt** – Ce risque est relativement nouveau pour beaucoup d'investisseurs, puisque les taux obligataires ont décliné de façon constante au cours des dernières décennies. Toutefois, après avoir touché un creux en 2016, les taux se sont mis à remonter, ce qui a eu une incidence sur les placements plus sensibles aux taux d'intérêt (2<sup>e</sup> graphique). Les obligations en font partie, mais aussi de nombreuses actions qui versent des dividendes. Les taux, qui avaient tendance à favoriser les entreprises de services aux collectivités, de télécommunications, de pipelines et du secteur immobilier, ont maintenant l'effet contraire. La divergence entre les stratégies axées sur les dividendes cette année peut être notamment attribuée à leur sensibilité respective ou au risque de variation des taux.

Les stratégies axées sur les dividendes, qui ont toujours été associées à un risque du marché boursier plus faible, sont plus sensibles aux taux d'intérêt. Si les taux devaient continuer d'augmenter, ce risque aurait des répercussions plus grandes sur le rendement. Les stratégies à « faible volatilité » qui ciblent les placements en actions présentant un risque inférieur au risque du marché boursier se trouvent à échanger ce risque contre le risque de sensibilité aux taux d'intérêt.

**Risque lié à la sélection des secteurs ou des titres** – Les placements qui sont très concentrés dans un secteur ou dans un nombre limité de titres sont menacés si jamais ce secteur devait tomber en défaveur. Les placements



axés sur un style présentent un risque lié au choix du secteur plus important. Par exemple, les titres de croissance ont largement devancé les titres de valeur en 2017, selon les indices de style du S&P 500. L'orientation d'un portefeuille qui mise sur un style en particulier peut réduire certains types de risque, mais augmenter le risque lié au secteur ou au style. Parlez-en à n'importe quel gestionnaire axé sur la valeur ces jours-ci.

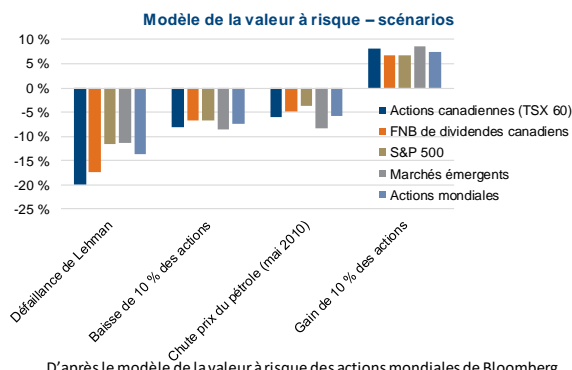
C'est la même chose pour les portefeuilles qui se limitent à une poignée de titres. Ou pour les stratégies alternatives de positions acheteur/vendeur. Un fonds de positions acheteur/vendeur prend des positions acheteur sur certaines entreprises et des positions vendeur sur d'autres, ce qui réduit certainement le risque du marché boursier, puisqu'en cas de baisse du marché, les positions vendeur aident à compenser le risque du marché en général. Par contre, cette stratégie substitue le risque de sélection des titres au risque du marché. Les positions acheteur doivent monter et les positions vendeur doivent baisser. Le principal facteur de risque est alors lié à la capacité de départager les titres des positions acheteur et vendeur.

## Mesurer le risque – Au-delà de l'écart-type

Les modèles de mesure du risque factoriels gagnent en popularité. Ils permettent non seulement de quantifier le risque, mais aussi de comprendre le degré d'exposition d'un portefeuille. Les facteurs mesurés peuvent inclure la croissance, la valeur, le momentum, l'effet de levier, la taille, la variabilité et les dividendes, pour n'en nommer que quelques-uns. Le risque n'est pas une mauvaise chose, à condition de bien comprendre la nature du risque auquel un portefeuille ou un placement est exposé. L'analyse factorielle peut aider à isoler le risque lié au titre, au style, à la monnaie et à la sensibilité aux taux d'intérêt.

Une autre méthode intéressante est l'analyse de scénarios. Les événements qui surviennent ne vont pas nécessairement se répéter, mais le fait de comprendre la façon dont les différents placements se comportent dans différents scénarios aide les investisseurs à comprendre leur niveau de risque. Bloomberg utilise un modèle d'actions mondiales qui peut mesurer la valeur à risque estimative d'événements passés. Cela peut aider à différencier les risques des placements. La compréhension de ces différences peut aider les gestionnaires et les conseillers à composer des portefeuilles de meilleure qualité.

**Conséquences pour les placements** – Investir, c'est prendre des risques et gérer le niveau de risque pour atteindre ses objectifs de placement à long terme. Toutefois, le risque va bien au-delà du simple risque du marché boursier, et il est essentiel de comprendre les autres types de risque pour gérer des portefeuilles. Le risque n'est pas mauvais en soi, puisque sans risque il n'y a pas de rendement. Par contre, mieux nous comprenons et quantifions les autres risques, en plus du risque du marché boursier, moins nous risquons d'avoir des surprises. Or, le risque d'être surpris, un risque auquel vous étiez exposé sans le savoir, est de loin le pire de tous.



***Les graphiques ont été fournis par Bloomberg, à moins d'indication contraire.***

Cette publication est fournie à titre d'information générale et ne constitue pas une offre ou une sollicitation pour la vente ou l'achat des titres mentionnés aux présentes. Le rendement passé pourrait ne pas se répéter. Malgré tous les efforts pour produire ce rapport à partir d'information obtenue auprès de sources jugées dignes de foi, nous ne pouvons pas garantir que cette information est exacte ou complète. Avant de prendre une décision sur la base de cette information, veuillez obtenir des conseils financiers individuels qui tiennent compte de votre situation personnelle. Ni l'auteur ni Richardson GMP Limitée (RGMP) ne font aucune représentation ou ne fournissent aucune garantie, expresse ou implicite, relativement à cette information et n'assument aucune responsabilité pour les erreurs ou omissions qu'elle pourrait contenir ou pour toute perte que l'utilisation de ce rapport ou de son contenu pourrait entraîner. Richardson GMP Limitée est membre du Fonds canadien de protection des épargnants. Richardson est une marque de commerce de James Richardson & Fils, Limitée. GMP est une marque de commerce déposée de GMP Valeurs Mobilières S.E.C. Les deux marques sont utilisées sous licence par Richardson GMP Limitée.