



*Article de fond rédigé par nos partenaires américains*

# Introduction aux placements factoriels

## Construction de portefeuille : les avantages des placements factoriels comme pierres d'assise

### **Darby Nielson, CFA**

Chef des placements

### **Frank Nielsen, CFA**

Directeur général de la recherche quantitative, Strategic Advisers LLC

### **Bobby Barnes**

Chef des solutions indicielles quantitatives

### **POINTS À RETENIR**

- Les facteurs tels que la taille, la valeur, le momentum, la qualité, le rendement en dividendes et la faible volatilité sont au cœur des stratégies de bêta « intelligent » ou « stratégique » et peuvent être des caractéristiques bénéfiques pour les portefeuilles au fil du temps.
- La performance des facteurs a tendance à être cyclique, mais les facteurs n'affichent généralement pas une forte corrélation entre eux. Les investisseurs peuvent donc retirer les bienfaits de la diversification en combinant différentes stratégies factorielles.
- Les stratégies axées sur les facteurs peuvent aider les investisseurs à atteindre certains objectifs de placement. Par exemple, une augmentation potentielle des rendements ou une diminution du risque à long terme.

Les placements factoriels ont beaucoup retenu l'attention ces derniers temps, surtout parce que les facteurs sont les pierres angulaires des stratégies de bêta « intelligent » ou « stratégique » qui ont désormais la cote auprès des investisseurs particuliers et institutionnels. De fait, ces stratégies avaient amassé un actif de plus de 1 800 milliards de dollars à la fin de 2022<sup>1</sup>. Mais les investisseurs ont recours aux techniques axées sur les facteurs d'une façon ou d'une autre depuis des décennies afin de profiter des avantages potentiels des rendements ajustés au risque supérieurs de certaines expositions factorielles.

Dans le présent article, nous définissons les placements factoriels et revisitons leur histoire, examinons six facteurs courants et la théorie qui les sous-tend, présentons leur rendement et leur cyclicité au fil du temps, et discutons des avantages potentiels d'investir dans les stratégies axées sur les facteurs. Notre objectif consiste à fournir un aperçu général du placement factoriel en tant que méthode qui encadre les décisions en matière d'expositions factorielles lors du processus de construction de portefeuille. Cet article est le premier d'une série consacrée aux placements factoriels.

## La brève histoire du placement factoriel

### Le bêta est né

Le concept de placement factoriel a germé dans les années 1960, avec l'apparition du modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF)<sup>2</sup>. D'après le MEDAF, chaque action présente un certain degré de sensibilité aux fluctuations du marché étendu, mesuré par le bêta. Ce premier modèle factoriel, qui est aussi le plus élémentaire, soutenait que le risque et le rendement d'une action sont tributaires d'un seul facteur, soit l'exposition au marché. Le MEDAF suggérait qu'au-delà du facteur lié au marché, les éléments qui peuvent expliquer le rendement d'une action sont les facteurs particuliers, ou propres à l'entreprise (bénéfices supérieurs aux attentes ou mauvais résultats, lancements de nouveaux produits, changements de PDG, problèmes de comptabilité, etc.).

### Le bêta gagne en « intelligence »

Au cours des décennies qui ont suivi, les chercheurs et les praticiens ont découvert d'autres facteurs et expositions qui favorisent les rendements boursiers<sup>3</sup>. En 1976, Stephen Ross a lancé une extension du MEDAF, le modèle d'évaluation

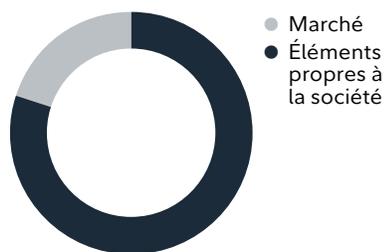
par arbitrage (MEA), selon lequel une approche à facteurs multiples pourrait être un meilleur modèle pour expliquer les rendements boursiers<sup>4</sup>. Les recherches subséquentes menées par Eugene Fama et Kenneth French ont démontré qu'en plus du facteur lié au marché, la taille d'une entreprise et sa valorisation constituaient aussi d'importants moteurs du cours de ses actions<sup>5</sup>.

Les facteurs peuvent également être considérés comme des anomalies, car ils représentent des écarts par rapport à l'« hypothèse de l'efficacité du marché », selon laquelle il est impossible de surpasser le marché de manière constante à long terme parce que les cours des actions prennent immédiatement en compte tous les renseignements disponibles et les reflètent.

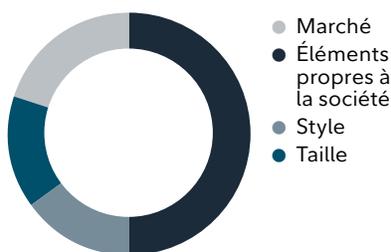
Bien que certaines de ces anomalies puissent effectivement entraîner des rendements excédentaires à la longue, d'autres facteurs expliquent le risque que comportent les actions, mais sans nécessairement rehausser le résultat. C'est pourquoi, par exemple, on présente souvent l'argument que le bêta du MEDAF, presque par définition, ne procure pas de rendement excédentaire au fil du temps; il mesure uniquement la sensibilité de l'action aux mouvements du marché et peut en fait constituer un facteur de risque. Par conséquent, une exposition au bêta seulement ne constitue pas une façon de surpasser le marché. Les investisseurs qui recherchent des rendements excédentaires par rapport au marché peuvent envisager une exposition à d'autres facteurs (ou bêtas) qui ont démontré une surperformance à long terme, c'est-à-dire des bêtas « intelligents » ou « stratégiques ».

Voilà des années que les gestionnaires de placement – en particulier ceux qui adoptent une stratégie quantitative – utilisent ces facteurs pour construire et améliorer leurs

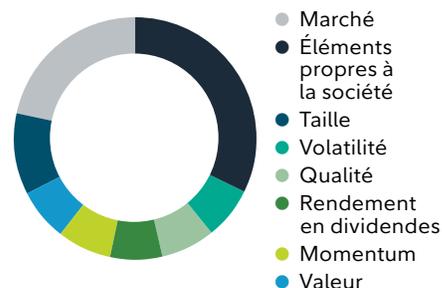
## Évolution des placements factoriels



MEDAF : le rendement boursier est stimulé par l'exposition au facteur lié au marché (bêta) et les moteurs propres à la société.



Fama et French cernent des facteurs supplémentaires : la taille et le style.



Les recherches démontrent que les rendements et le risque des actions découlent de multiples facteurs.

## Remarque concernant les stratégies de placement axées sur les facteurs

Les placements axés sur les facteurs reposent sur l'analyse systématique, la sélection, la pondération et le rééquilibrage des portefeuilles en faveur des actions qui présentent certaines caractéristiques ayant démontré qu'elles pouvaient rehausser les rendements ajustés au risque au fil du temps. Le plus souvent, les investisseurs obtiennent des expositions factorielles par le biais de fonds quantitatifs, de fonds activement gérés ou de FNB fondés sur des règles et conçus pour reproduire un indice sur mesure.

Il existe de nombreuses façons de construire des portefeuilles factoriels. Les portefeuilles hypothétiques représentés dans cet article visent à refléter une approche simplifiée pour mesurer les signaux associés aux facteurs, une approche utilisée par les chercheurs et les praticiens de l'industrie. Les profils risque/rendement des stratégies factorielles réelles peuvent varier en fonction de la définition et de la mise en œuvre des facteurs. À l'instar des placements en actions (ou dans une catégorie d'actifs donnée), les stratégies factorielles comportent certains risques. Par exemple, elles peuvent comporter des risques implicites, comme les surpondérations sectorielles et les distorsions attribuables à la taille, selon les techniques de construction de portefeuille employées.

portefeuilles. Quand le gestionnaire a déterminé quels facteurs influencent le rendement et le risque, il peut régulièrement quantifier l'exposition appropriée dans chaque cas afin de s'assurer que la structure du portefeuille est optimale pour tirer profit de ces facteurs. Les investisseurs dont la stratégie repose sur la recherche fondamentale s'appuient aussi largement sur les positions factorielles, que ce soit pour dénicher de nouvelles idées de placement ou pour surveiller les expositions délibérées ou secondaires de leurs fonds.

## Six facteurs déterminants

Les définitions des facteurs et les paramètres utilisés pour les cerner peuvent varier, mais les six facteurs suivants ont été identifiés par les chercheurs et largement adoptés par les investisseurs au fil du temps, si bien qu'ils sont désormais considérés comme des expositions déterminantes.

### 1. Taille

Fama et French ont identifié deux facteurs, dont la taille, et ont démontré l'existence d'une majoration du rendement dans le cas des placements en actions à petite capitalisation. Cet avantage découle peut-être du risque supérieur inhérent à cette catégorie d'actions : les plus petites entreprises ont habituellement tendance à être plus volatiles et sont plus à risque de faire faillite, et les investisseurs exigent d'être compensés pour assumer ce risque additionnel.

Il est relativement aisé d'obtenir une exposition aux actions à petite capitalisation en se fiant aux capitalisations boursières. Pour la plupart des investisseurs, acquérir des parts d'un fonds ou d'un FNB d'actions à petite capitalisation est un moyen simple et relativement efficace de bénéficier de la prime de rendement de cette catégorie d'actions. Toutefois, il importe de ne pas perdre de vue le risque supérieur inhérent aux placements dans des sociétés de plus petite taille.

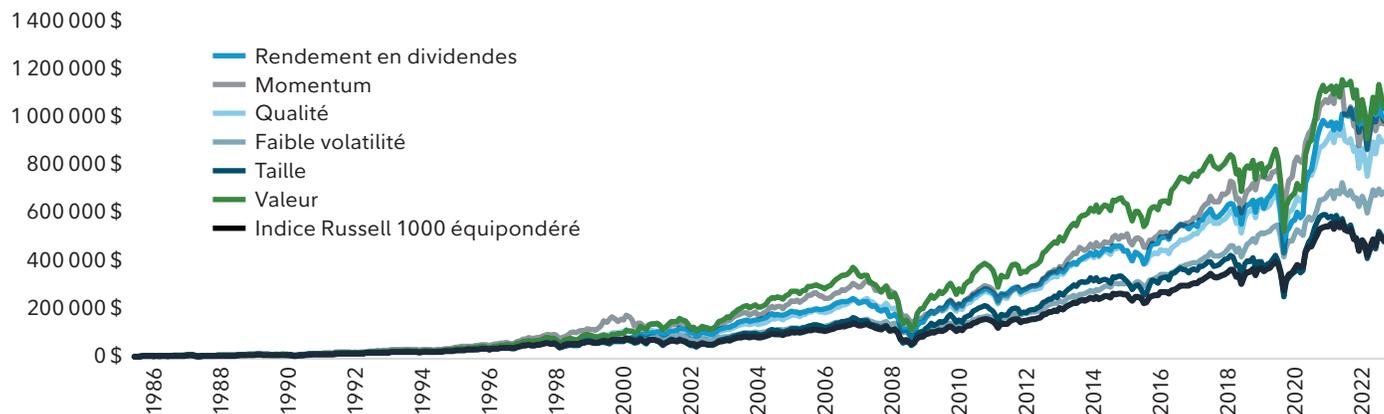
### 2. Valeur

Le second des facteurs du modèle de Fama et French est la valeur, ce qui sous-entend que les actions qui coûtent moins cher devraient surpasser les plus chères. Il y a des dizaines d'années que les placements axés sur la valeur font l'objet de recherches. En 1949, Benjamin Graham recommandait aux investisseurs d'acheter des actions à un prix inférieur à leur valeur intrinsèque<sup>6</sup>. Il était en effet d'avis que les actions onéreuses envers lesquelles les attentes étaient élevées laissaient peu de place à l'erreur, tandis que les actions moins chères susceptibles de dépasser les attentes pouvaient offrir un meilleur potentiel de hausse aux investisseurs.

Par ailleurs, certains estiment que les placements axés sur la valeur sont rentables parce qu'à la longue, les actions évoluent en fonction des bénéfices. Les investisseurs ont tendance à manifester un optimisme démesuré en ce qui concerne les actions chères qui affichent une forte croissance, et un pessimisme exagéré dans le cas des actions bon marché à la croissance plus lente. Lorsque

**TABLEAU 1 – Les six portefeuilles factoriels hypothétiques suivants ont enregistré des rendements supérieurs au fil du temps**

Croissance de 10 000 \$ dans des portefeuilles factoriels hypothétiques comparativement à l'ensemble du marché (du 1<sup>er</sup> janvier 1985 au 30 juin 2023)



|                               | Taille  | Valeur  | Momentum | Qualité | Rendement en dividendes | Faible volatilité | Équipondéré | Russell 1000 |
|-------------------------------|---------|---------|----------|---------|-------------------------|-------------------|-------------|--------------|
| <b>Rendement annuel</b>       | 11,06 % | 13,34 % | 13,16 %  | 13,24 % | 12,96 %                 | 13,10 %           | 12,84 %     | 11,12 %      |
| <b>Rendement excédentaire</b> | -0,06 % | 2,22 %  | 2,04 %   | 1,85 %  | 1,98 %                  | 1,01 %            | 1,72 %      | –            |
| <b>Erreur de réplcation</b>   | 9,04 %  | 5,51 %  | 7,33 %   | 3,55 %  | 7,42 %                  | 6,06 %            | 1,86 %      | –            |
| <b>Volatilité</b>             | 24,51 % | 21,05 % | 17,69 %  | 17,55 % | 16,67 %                 | 14,08 %           | 18,08 %     | 18,10 %      |
| <b>Ratio d'information</b>    | -0,01   | 0,40    | 0,28     | 0,52    | 0,27                    | 0,17              | 0,93        | –            |
| <b>Ratio de Sharpe</b>        | 0,45    | 0,63    | 0,74     | 0,74    | 0,70                    | 0,86              | 0,71        | 0,61         |

Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs. À titre d'illustration seulement. Les rendements du portefeuille factoriel hypothétique sont indiqués avant déduction des frais de placement, des coûts de mise en œuvre et de rééquilibrage et des taxes. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Tous les portefeuilles axés sur un seul facteur sont équipondérés et sont comparés à un indice de référence équipondéré afin de mesurer les expositions factorielles pures et d'éliminer les expositions involontaires, comme les distorsions attribuables à la taille. Rendement excédentaire annualisé par rapport à l'ensemble du marché (indice Russell 1000 équipondéré). Pour davantage de précisions, consultez la section Méthodologie. Volatilité : écart-type des rendements absolus. Ratio d'information : mesure du rendement ajusté au risque. Les termes sont définis dans le Glossaire. Période examinée : du 1<sup>er</sup> janvier 1985 au 30 juin 2023. Source : FactSet, au 30 juin 2023.

des actions à bas prix déclarent des bénéfices supérieurs aux prévisions (même si les projections étaient très faibles), elles peuvent enregistrer une surperformance, propulsées par le regain d'optimisme du marché envers leur potentiel de bénéfice. Les résultats empiriques semblent également indiquer que les placements axés sur la valeur génèrent un rendement excédentaire au fil du temps. Fama et French ont démontré que les actions qui présentent un ratio valeur comptable/cours élevé dégagent un meilleur rendement que les actions dont les ratios étaient plus bas. De nombreux indices couramment utilisés continuent d'accorder une grande importance à cette définition. Il est donc facile d'acquérir une exposition à ce facteur de valeur par l'intermédiaire de produits offerts sur le marché. Pourtant, comme c'est le cas avec de nombreux facteurs, il existe de nombreuses façons de définir la valeur. Par

exemple, les investisseurs peuvent examiner les bénéfices, les ventes ou les flux de trésorerie pour déterminer si un titre semble bon marché. Le tableau 1 démontre qu'un portefeuille composite combinant des actions avec un ratio valeur comptable/cours élevé ou un ratio bénéfice/cours élevé a surpassé l'ensemble du marché au fil du temps.

### 3. Momentum

Le concept de placement axé sur le momentum renvoie essentiellement à la démarche que les analystes techniques suivent depuis des décennies, c'est-à-dire observer les tendances des cours pour projeter les rendements futurs. Les preuves empiriques de l'anomalie relative au momentum ont initialement été publiées en 1993 par Narasimhan Jegadeesh et Sheridan Titman, et ont démontré que les actions qui avaient inscrit des résultats supérieurs

à moyen terme continuaient souvent d'afficher de bons rendements, et inversement pour les actions qui avaient tiré de l'arrière<sup>7</sup>.

Les hypothèses pour expliquer la réussite des stratégies de momentum ont fait couler beaucoup d'encre, mais une majorité privilégie la thèse comportementale, c'est-à-dire que les investisseurs ont tendance à ne pas réagir suffisamment rapidement lorsque les aspects fondamentaux ou le contexte d'une entreprise s'améliorent. C'est seulement quand une action affiche une surperformance qu'elle est repérée par le radar des investisseurs, puis c'est la ruée. Grâce à cette dynamique, les gagnants continuent à gagner et la stratégie de momentum fonctionne. Le cycle tend à se prolonger jusqu'à ce qu'un catalyseur y mette un terme (par exemple, la faiblesse ou la surévaluation des bénéficiers, indiquant un changement fondamental négatif). Le momentum est couramment mesuré en classant les actions selon le rendement du cours sur 12 mois, une stratégie éprouvée pour surpasser le marché étendu au fil du temps (tableau 1).

#### 4. Qualité

Bien que les investisseurs recherchent des sociétés de grande qualité depuis des lustres, les mérites de cette méthode sont avérés par les données empiriques depuis relativement peu de temps. Il est possible que cela tienne à l'absence de consensus sur une définition de la « qualité ». Par exemple, Richard Sloan et Scott Richardson ont effectué d'importants travaux suggérant que les sociétés qui présentent des bénéfices de meilleure qualité ou une croissance inférieure des bénéfices (correspondant à peu près à la différence entre les flux de trésorerie d'exploitation et le bénéfice net) ont généré des résultats supérieurs au fil du temps<sup>8</sup>. De nombreux observateurs conviennent toutefois qu'une meilleure rentabilité, des revenus et des flux de trésorerie plus stables et l'absence d'endettement excessif sont autant de caractéristiques des actions de qualité. Pour qu'une entreprise affiche des marges et des bénéfices supérieurs à ses concurrents, elle doit posséder un certain atout concurrentiel. Or, les atouts concurrentiels ont tendance à durer et les sociétés qui en sont dotées parviennent ainsi à inscrire des profits plus élevés que leurs semblables sur de longues périodes. En termes clairs, les sociétés qui engrangent des profits supérieurs, affichent un bilan solide et démontrent des flux de trésorerie stables ont, en principe, la capacité d'enregistrer une surperformance soutenue à long terme. En examinant une seule mesure

de qualité – comme le rendement des capitaux propres – le tableau 1 montre que les actions qui ont affiché une forte rentabilité ont surpassé le marché à la longue.

#### 5. Rendement en dividendes

Les titres offrant un rendement en dividendes plus élevé ont dégagé des rendements supérieurs par le passé. En bref, les investisseurs peuvent s'attendre à obtenir un rendement au fil du temps en se basant uniquement sur le rendement en dividendes. À l'instar des autres facteurs, le facteur de rendement existe dans l'ensemble des catégories d'actifs et est souvent désigné sous le nom de « portage » lorsqu'il s'applique aux titres à revenu fixe ou aux devises.

De nombreux chercheurs ont publié des recherches confirmant les bénéfices du rendement en dividendes, notamment Edwin Elton, Martin Gruber et Joel Rentzler, dont les travaux mettent en lumière un lien solide entre le rendement en dividendes et le rendement excédentaire<sup>9</sup>.

De nombreuses stratégies axées sur le rendement en dividendes classent simplement les sociétés en fonction de leur rendement en dividendes des 12 derniers mois, alors que d'autres tentent d'inclure les sociétés qui génèrent un rendement en dividendes élevé de façon constante en examinant d'autres mesures, comme le ratio de distribution des dividendes. Le tableau 1 montre que sur un horizon temporel élargi, les sociétés qui offrent un rendement en dividendes plus élevé ont généré des rendements excédentaires plus importants comparativement au marché en général.

#### 6. Faible volatilité

Comme son nom l'indique, l'objectif principal d'une approche à faible volatilité consiste à détenir des actions dont le risque ou la volatilité du rendement est inférieur à l'ensemble du marché, ce qui s'est par le passé traduit par des rendements ajustés au risque plus élevés. De nombreuses recherches ont démontré que, à la longue, les portefeuilles à faible volatilité peuvent également surpasser le marché étendu. Par exemple, les travaux réalisés par Robert Haugen et James Heins ont révélé que les portefeuilles d'actions dont les rendements mensuels étaient plus stables avaient tendance à dégager de meilleurs rendements en moyenne que les portefeuilles plus « risqués »<sup>10</sup>. (Voir également l'article de Fidelity intitulé « Une croissance prudente grâce aux placements en actions à faible volatilité ».)

Cette classification des actions a permis aux investisseurs d'obtenir des résultats semblables à ceux du marché au fil du temps, mais avec moins de soubresauts. Les investisseurs peuvent aussi bénéficier de l'approche axée sur la faible volatilité en investissant dans des actions de sociétés dont les revenus et les bénéfices sont plus stables, et qui peuvent donc être moins vulnérables aux récessions et aux autres événements macroéconomiques.

Cette méthode donne des résultats optimaux quand la volatilité est élevée et le marché pique du nez, car les actions à moindre risque résistent habituellement mieux aux marchés baissiers, dans un climat d'incertitude élevé pour les investisseurs. Les portefeuilles à faible volatilité ont tendance à subir des baisses moins importantes, et les investisseurs ont profité de la capitalisation des rendements excédentaires positifs en période de baisse des marchés. Il existe de nombreuses façons de tirer parti du facteur de faible volatilité, par exemple en ciblant les actions dont le cours est moins volatil. Le tableau 1 démontre que les actions de ce type ont légèrement surpassé le marché à la longue, avec un risque moindre. Il en résulte donc des rendements ajustés au risque supérieurs.

### La cyclicité du rendement des facteurs

Les recherches dans le domaine des placements factoriels se poursuivent, mais ces six facteurs ont généralement été reconnus comme des moteurs de rendement à long terme. Cela dit, comme c'est le cas pour les placements en général, les stratégies factorielles comportent certains risques. Bien que les facteurs présentés se soient avérés un atout pour les portefeuilles de placement à long terme, leurs rendements tendent à être cycliques et aucun d'entre eux n'a obtenu des résultats positifs en toutes circonstances.

Le tableau 2 démontre que le facteur le plus rentable n'est pas le même d'année en année. Par exemple, les titres de sociétés à petite capitalisation peuvent dégager des rendements inférieurs à ceux des grandes capitalisations sur des périodes de plusieurs années, comme cela a été le cas durant la « bulle » technologique de la fin des années 1990 et la crise financière de 2007 et 2008. Les actions de valeur ont également perdu de leur lustre pendant la période de forte croissance des sociétés technologiques, mais elles ont réussi à récupérer le terrain perdu (et même plus) dans les années qui ont suivi. Les changements

**TABLEAU 2 – Les rendements des facteurs sont cycliques et leur combinaison peut offrir une diversification avantageuse**

Rendements annuels hypothétiques (%) des stratégies factorielles par rapport à l'ensemble du marché

|                          |                          | Valeur                  |                          | Rendement en dividendes  |                           | Momentum                 |                          | Qualité                 |                          | Faible volatilité        |                          | Taille                   |                          | Ensemble du marché       |                          |                          |                         |                          |                          |
|--------------------------|--------------------------|-------------------------|--------------------------|--------------------------|---------------------------|--------------------------|--------------------------|-------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|--------------------------|-------------------------|--------------------------|--------------------------|
| 2003                     | 2004                     | 2005                    | 2006                     | 2007                     | 2008                      | 2009                     | 2010                     | 2011                    | 2012                     | 2013                     | 2014                     | 2015                     | 2016                     | 2017                     | 2018                     | 2019                     | 2020                    | 2021                     | 2022                     |
| Taille<br>61,6           | Valeur<br>25,0           | Momen-<br>tum<br>15,2   | Rend.<br>en div.<br>20,6 | Momen-<br>tum<br>14,2    | Faible<br>vol.<br>-28,9   | Taille<br>113,3          | Taille<br>28,0           | Faible<br>vol.<br>5,6   | Taille<br>19,6           | Momen-<br>tum<br>40,8    | Faible<br>vol.<br>14,5   | Faible<br>vol.<br>3,1    | Rend.<br>en div.<br>26,3 | Momen-<br>tum<br>21,8    | Faible<br>vol.<br>-1,2   | Faible<br>vol.<br>30,9   | Momen-<br>tum<br>20,5   | Rend.<br>en div.<br>31,5 | Rend.<br>en div.<br>-3,2 |
| Valeur<br>56,4           | Rend.<br>en div.<br>21,9 | Valeur<br>11,8          | Valeur<br>17,6           | Qualité<br>10,1          | Marché<br>-42,1           | Rend.<br>en div.<br>72,3 | Momen-<br>tum<br>27,9    | Rend.<br>en div.<br>2,9 | Momen-<br>tum<br>19,2    | Taille<br>40,4           | Rend.<br>en div.<br>13,4 | Momen-<br>tum<br>1,8     | Taille<br>23,8           | Qualité<br>21,4          | Momen-<br>tum<br>-5,7    | Qualité<br>29,9          | Marché<br>15,9          | Valeur<br>29,3           | Faible<br>vol.<br>-7,3   |
| Marché<br>43,4           | Qualité<br>21,7          | Qualité<br>10,9         | Qualité<br>16,0          | Marché<br>2,7            | Qualité<br>-42,3          | Valeur<br>71,5           | Valeur<br>26,2           | Qualité<br>1,2          | Valeur<br>19,0           | Valeur<br>38,9           | Valeur<br>12,8           | Marché<br>-3,8           | Valeur<br>21,3           | Marché<br>18,7           | Qualité<br>-8,1          | Marché<br>29,2           | Taille<br>12,6          | Qualité<br>27,2          | Valeur<br>-11,9          |
| Momen-<br>tum<br>42,9    | Taille<br>21,3           | Marché<br>9,8           | Faible<br>vol.<br>15,6   | Faible<br>vol.<br>2,1    | Rend.<br>en div.<br>-43,5 | Marché<br>53,8           | Marché<br>24,3           | Marché<br>-2,2          | Marché<br>17,7           | Marché<br>36,5           | Qualité<br>11,3          | Qualité<br>-4,9          | Faible<br>vol.<br>16,6   | Faible<br>vol.<br>17,6   | Rend.<br>en div.<br>-8,0 | Rend.<br>en div.<br>28,2 | Qualité<br>12,5         | Faible<br>vol.<br>24,0   | Qualité<br>-12,5         |
| Rend.<br>en div.<br>40,5 | Faible<br>vol.<br>19,0   | Taille<br>7,8           | Marché<br>15,0           | Taille<br>-4,5           | Momen-<br>tum<br>-43,8    | Qualité<br>49,4          | Rend.<br>en div.<br>23,8 | Valeur<br>-3,2          | Qualité<br>16,9          | Qualité<br>35,2          | Marché<br>10,9           | Rend.<br>en div.<br>-7,3 | Marché<br>15,3           | Valeur<br>15,5           | Marché<br>-9,1           | Momen-<br>tum<br>28,1    | Rend.<br>en div.<br>7,6 | Marché<br>22,3           | Momen-<br>tum<br>-15,4   |
| Qualité<br>36,1          | Momen-<br>tum<br>19,0    | Faible<br>vol.<br>7,2   | Taille<br>14,3           | Rend.<br>en div.<br>-6,2 | Valeur<br>-47,9           | Faible<br>vol.<br>23,2   | Qualité<br>21,9          | Momen-<br>tum<br>-3,5   | Faible<br>vol.<br>16,0   | Faible<br>vol.<br>33,2   | Momen-<br>tum<br>9,9     | Valeur<br>-7,6           | Qualité<br>11,2          | Rend.<br>en div.<br>14,2 | Taille<br>-14,9          | Taille<br>26,1           | Faible<br>vol.<br>6,4   | Taille<br>19,8           | Marché<br>-17,7          |
| Faible<br>vol.<br>28,4   | Marché<br>18,4           | Rend.<br>en div.<br>3,6 | Momen-<br>tum<br>9,9     | Valeur<br>-6,9           | Taille<br>-48,4           | Momen-<br>tum<br>20,2    | Faible<br>vol.<br>18,5   | Taille<br>-8,6          | Rend.<br>en div.<br>14,4 | Rend.<br>en div.<br>29,1 | Taille<br>6,7            | Taille<br>-11,5          | Momen-<br>tum<br>7,5     | Taille<br>12,4           | Valeur<br>-15,9          | Valeur<br>25,6           | Valeur<br>3,1           | Momen-<br>tum<br>19,5    | Taille<br>-21,6          |

ÉLEVÉ  
↑  
↓  
FAIBLE

Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs. À titre d'illustration seulement. Les résultats ne représentent pas le rendement réel ou futur d'une option ou d'une stratégie de placement donnée. Les rendements factoriels hypothétiques sont indiqués avant déduction des frais de placement, des coûts de mise en œuvre et de rééquilibrage et des taxes. Pour davantage de précisions, consultez la section Méthodologie. Les indices ne font l'objet d'aucune gestion. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Période examinée : de 2000 à 2022. Ensemble du marché : indice Russell 1000 équilibré. Source : FactSet, au 31 décembre 2022.

rapides dans l'orientation des marchés sont habituellement défavorables aux stratégies axées sur le momentum, comme nous avons pu le constater en 2000, après l'éclatement de la bulle technologique, et en 2009, après la reprise rapide qui a suivi la crise financière. Les portefeuilles axés sur la qualité sont habituellement à la traîne durant les reprises des titres de faible qualité, lorsque les actions les plus malmenées dominent le marché, comme elles l'ont fait en 2003. Enfin, la performance des actions à faible volatilité est souvent inférieure pendant les reprises consécutives à une phase baissière, comme en 2009. Ces fluctuations de rendement peuvent être troublantes pour les investisseurs, et les inciter à vendre leurs placements et à rater les gains découlant des reprises subséquentes.

Bien que le rapport entre les différents facteurs ait quelque peu varié au fil du temps, la corrélation entre la plupart d'entre eux n'a pas été très forte d'un point de vue historique; les facteurs sont en effet tributaires des diverses anomalies du marché et ont donc tendance à rapporter dans des contextes différents. Par exemple, les stratégies fondées sur la valeur et le momentum sont, par définition, aux antipodes. Les investisseurs axés sur la valeur achètent des actions dont le cours a diminué et qui sont bon marché, tandis que ceux axés sur le momentum achètent des actions dont le cours augmente et pourrait continuer de progresser.

Compte tenu de la cyclicité distincte des rendements des facteurs, les investisseurs pourraient être tentés de synchroniser leurs expositions en conséquence. Les stratégies factorielles peuvent effectivement se révéler utiles dans le cadre d'une gestion tactique pour aider les investisseurs à tenter de choisir la bonne exposition au bon moment. Mais, à l'instar de l'anticipation des marchés, la synchronisation des facteurs peut être difficile, et la diversification parmi plusieurs stratégies factorielles peut constituer une option judicieuse pour les investisseurs à long terme. (Pour en savoir plus sur la façon de mettre en œuvre les stratégies factorielles dans un portefeuille, consulter les articles de Fidelity « Mettre les facteurs à l'œuvre » et « Combiner des facteurs pour cibler des résultats de placement précis ».)

### Implications en matière de placement

Les stratégies axées sur les placements factoriels peuvent procurer aux investisseurs une exposition ciblée à divers facteurs. Il est important de noter que l'univers des placements factoriels est vaste et va bien au-delà des stratégies unifactorielles qui ciblent les six facteurs déterminants abordés dans le présent article. Nombre de stratégies factorielles offrent une exposition à de multiples facteurs par le biais d'un même instrument.

Le marché des placements factoriels est devenu beaucoup plus saturé et les stratégies offertes peuvent être élaborées d'une multitude de façons et offrir des résultats différents. Cette complexité ne facilite pas l'analyse pour choisir un placement. Par exemple, une stratégie factorielle naïvement élaborée peut comporter des risques imprévus, comme un biais à l'égard des petites capitalisations ou des penchants sectoriels qui pourraient se répercuter sur les expositions globales d'un portefeuille général. Par ailleurs, les définitions de certains facteurs et les mesures les plus appropriées pour tirer parti de ces expositions ne font pas l'unanimité. (Voir l'article « Comment évaluer les stratégies axées sur les placements factoriels » de Fidelity.)

Les stratégies factorielles ne se valent pas toutes, et une évaluation minutieuse de chacune d'entre elles peut être requise avant de faire un choix, mais les recherches universitaires et les résultats antérieurs ont démontré qu'elles pouvaient constituer des composantes utiles d'un portefeuille général.

## Méthodologie

Tous les portefeuilles axés sur un seul facteur sont équipondérés et sont comparés à un indice de référence équipondéré afin de tenter de mesurer les expositions factorielles pures et d'éliminer les expositions involontaires, comme les distorsions attribuables à la taille. Les portefeuilles factoriels sont également neutres du point de vue sectoriel. Les portefeuilles factoriels et les indices supposent le réinvestissement des dividendes, excluent les frais de placement, les coûts de mise en œuvre et de rééquilibrage et les taxes, et ont été rééquilibrés chaque mois. Les résultats du facteur de taille (actions à petite capitalisation) sont les rendements annualisés du quintile inférieur équipondéré (en fonction de la capitalisation boursière) de l'indice Russell 1000. Les résultats des portefeuilles composites axés sur le facteur *valeur* représentés correspondent aux rendements annualisés moyens combinés d'actions du quintile supérieur équipondéré (en fonction du ratio cours/valeur comptable) et d'actions du quintile supérieur équipondéré (en fonction du ratio bénéfice/cours) de l'indice Russell 1000. Les résultats du facteur *momentum* sont les rendements annualisés du quintile supérieur équipondéré (en fonction des rendements des 12 derniers mois) de l'indice Russell 1000. Les résultats du facteur *qualité* sont les rendements annualisés du quintile supérieur équipondéré (en fonction du rendement des capitaux propres) de l'indice Russell 1000. Le rendement des capitaux propres est une mesure de la rentabilité qui quantifie le montant du profit obtenu par une société pour chaque dollar de l'avoir des actionnaires. Les résultats du facteur *faible volatilité* sont les rendements annualisés du quintile inférieur équipondéré (en fonction de l'écart-type du rendement hebdomadaire du cours) de l'indice Russell 1000. L'écart-type est une mesure de la dispersion des rendements. Un portefeuille dont l'écart-type est plus faible est moins volatil sur le plan des rendements. Les rendements en dividendes sont les rendements annualisés du quintile supérieur équipondéré (en fonction du rendement en dividendes) de l'indice Russell 1000.

## Glossaire

**Rendement excédentaire** : rendement par rapport à l'ensemble du marché (dans ce cas-ci, l'indice Russell 1000 équipondéré). Un rendement excédentaire positif indique une surperformance.

**Écart-type** : mesure statistique de la variabilité du rendement d'un fonds sur une période donnée. Plus les rendements varient (volatilité), plus l'écart-type est élevé.

**Ratio d'information** : mesure du rendement ajusté au risque qui évalue les rendements excédentaires d'un portefeuille par rapport à un indice de référence comparativement à la volatilité de ces rendements excédentaires (erreur de réplication). Un ratio d'information plus élevé indique des rendements ajustés au risque supérieurs.

## Notes de fin de texte

**1.** Inclut les stratégies de bêtas « intelligents » ou « stratégiques » parmi tous les FNB et les fonds communs de placement domiciliés aux États-Unis (tels que catégorisés par Morningstar). Source : Morningstar, au 31 décembre 2022. **2.** Lintner (1965); Mossin (1966); Sharpe (1964); et Treynor (1961). **3.** Techniquement, les facteurs et les expositions expliquent la variation des rendements des actions, mais cette distinction dépasse la portée de cet article. **4.** Ross (1976). **5.** Fama et French (1992). **6.** Graham (1949). **7.** Jegadeesh et Titman (1993). **8.** Richardson, Sloan, Soliman et Tuna (2005). **9.** Elton, Gruber et Rentzler (1983). **10.** Haugen et Heins (1975).

## Bibliographie

Elton, Edwin, Martin Gruber et Joel Rentzler (1983). « *A Simple Examination of the Empirical Relationship Between Dividend Yields and Deviations from the CAPM* », *Journal of Banking and Finance*, vol. 7, pp. 135–146. • Fama, Eugene F. et Kenneth R. French (1992). « *The Cross-Section of Expected Stock Returns* », *The Journal of Finance*, vol. 47, pp. 427–465. • Graham, Benjamin (1949). *The Intelligent Investor*. New York, Harper & Brothers. • Jegadeesh, Narasimhan et Sheridan Titman (1993). « *Returns to Buying Winners and Selling Losers: Implications for Stock Market Efficiency* », *The Journal of Finance*, vol. 48, pp. 65–91. • Haugen, Robert A. et James Heins (1975). « *Risk and Rate of Return on Financial Assets: Some Old Wine in New Bottles* », *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, vol. 10, pp. 775–784. • Lintner, John (1965). « *The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets* », *Review of Economics and Statistics*, vol. 47, pp. 13–37. • Mossin, Jan (1966). « *Equilibrium in a Capital Asset Market* », *Econometrica*, vol. 34, pp. 768–783. • Richardson, Scott A., Richard G. Sloan, Mark T. Soliman, et Irem Tuna (2005). « *Accrual Reliability, Earnings Persistence and Stock Prices* », *Journal of Accounting and Economics*, vol. 39, pp. 437–485. • Ross, Stephen A. (1976). « *The Arbitrage Theory of Capital Asset Pricing* », *Journal of Economic Theory*, vol. 13, pp. 341–360. • Sharpe, William F. (1964). « *Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk* », *The Journal of Finance*, vol. 19, pp. 425–442. • Treynor, Jack (1961). « *Market Value, Time and Risk* », manuscrit non publié, pp. 95–209.



## Auteurs

### Darby Nielson, CFA

Chef des placements

Darby Nielson dirige une équipe qui effectue des recherches sur les portefeuilles et propose des services de portefeuille personnalisés aux intermédiaires.

### Frank Nielsen, CFA

Directeur général de la recherche quantitative, Strategic Advisers LLC

Frank Nielsen supervise l'équipe de la recherche quantitative ainsi que le partenariat avec l'équipe de gestion de portefeuille afin de développer des solutions de répartition de l'actif pour les particuliers et les clients institutionnels. Son équipe participe également aux activités de leadership éclairé ainsi qu'aux projets de recherche et d'innovation.

### Bobby Barnes

Chef des solutions indiciaires quantitatives

Bobby Barnes dirige une équipe qui conçoit et gère des indices exclusifs couvrant des instruments de placement constitués d'actions, de titres à revenu fixe et de catégories d'actifs multiples, afin de permettre aux actionnaires de bénéficier d'expositions uniques aux marchés au moyen d'indices factoriels ou thématiques qui tirent parti des points de vue sur les placements exclusifs de Fidelity.

---

*Mike Tarsala, vice-président, Leadership éclairé de Fidelity, a fourni une direction éditoriale pour ce rapport.*

*Cet article a initialement été publié le 1<sup>er</sup> septembre 2023.*

*L'information aux présentes est fournie uniquement à des fins de discussion et d'illustration et ne constitue ni une recommandation, ni une offre, ni une sollicitation de vente ou d'achat de quelque titre que ce soit. Les opinions exprimées sont en date du 30 juin 2023 et se fondent sur l'information disponible à ce moment; elles sont appelées à changer en tout temps en fonction de l'évolution des marchés et d'autres facteurs. À moins d'indication contraire, ces opinions sont celles des auteurs et ne représentent pas nécessairement le point de vue de Fidelity Investments ou de ses sociétés affiliées. Fidelity décline toute obligation de mettre à jour l'information fournie dans le présent document.*

**L'information fournie dans le présent document et le document lui-même sont présentés à des fins d'information et d'éducation seulement. Ils ne constituent pas une recommandation de mesure à prendre ou à ne pas prendre ni une sollicitation d'achat ou de vente des titres ou des services mentionnés. Il ne s'agit pas de conseils en placement. Fidelity ne fournit pas de conseils juridiques ou fiscaux.**

Toute décision de placement doit être basée sur les objectifs, l'horizon de placement et la tolérance au risque personnels de l'investisseur. Le contenu du présent article ne peut nullement être considéré comme un avis juridique ou fiscal et nous vous encourageons à consulter votre avocat, votre comptable ou tout autre conseiller spécialisé avant d'effectuer un placement.

Les marchés boursiers sont volatils et peuvent fluctuer considérablement en raison de l'évolution de la situation des émetteurs, des secteurs, du climat politique, de la réglementation, des marchés ou de la conjoncture économique. Les marchés étrangers peuvent être plus volatils que les marchés américains en raison du risque accru d'une évolution défavorable de la situation d'un émetteur, du climat politique, du marché ou de la conjoncture économique. Tous ces risques sont exacerbés dans le cas des marchés émergents. Ces risques sont d'autant plus élevés dans le cas des placements axés sur un seul pays ou une seule région.

Tout placement comporte un risque, y compris un risque de perte.

Le rendement passé n'est pas une garantie des résultats futurs.

Ni la répartition de l'actif ni la diversification ne constituent un gage de profit ou une garantie contre les pertes.

Les indices ne font l'objet d'aucune gestion. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

#### Définitions des indices

L'indice Russell 1000 est un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière, conçu pour représenter le rendement du segment des actions à grande capitalisation du marché boursier américain.

Le titre de Chartered Financial Analyst® (CFA®) est décerné par le CFA Institute. Pour obtenir la désignation de CFA, les candidats doivent, entre autres, réussir trois examens qui démontrent leurs compétences, leur intégrité et leur connaissance approfondie de la comptabilité, des normes professionnelles et éthiques, de l'économie, de la gestion de portefeuille et de l'analyse des titres. Ils doivent également avoir accumulé au moins 4 000 heures d'expérience professionnelle pertinente à l'intérieur d'une période d'au moins 36 mois. CFA est une marque de commerce appartenant au CFA Institute.

Les marques de tierces parties appartiennent à leur propriétaire respectif; toutes les autres marques de commerce sont la propriété de FMR LLC.

Fidelity Investments offre des produits de placement enregistrés par l'intermédiaire de Fidelity Distributors Company LLC, et des services de conseils en gestion d'actifs institutionnels par l'intermédiaire de FIAM LLC ou de Fidelity Institutional Asset Management Trust Company.

Des produits de placement destinés aux particuliers et aux employés sont offerts par Fidelity Brokerage Services LLC, membre de la Bourse de New York et de la SIPC.

Fidelity Clearing & Custody Solutions<sup>MD</sup> offre des services de compensation et de garde et d'autres services de courtage par l'intermédiaire de National Financial Services LLC ou Fidelity Brokerage Services LLC, membres de la Bourse de New York et de la SIPC.

© 2023 FMR LLC. Tous droits réservés.

752072.8.1

1.9861487.103  
0823

Les placements dans les fonds communs de placement peuvent être assortis de commissions, de commissions de suivi, de frais de gestion et de charges. Veuillez lire le prospectus d'un fonds avant d'investir, car il contient des renseignements détaillés sur les placements. Les fonds communs de placement ne sont pas couverts par la Société d'assurance-dépôts du Canada ni par aucun autre organisme public d'assurance-dépôts; en outre, ils ne sont ni garantis ni assurés. Leur valeur est appelée à fluctuer fréquemment. Il n'y a aucune garantie qu'un fonds du marché monétaire puisse maintenir une valeur liquidative constante ou que vous puissiez récupérer le montant total de votre placement. Le rendement passé pourrait ou non être reproduit.

De temps à autre, un gestionnaire, un analyste ou tout autre employé de Fidelity peut exprimer une opinion sur une société, un titre, une industrie ou un secteur du marché. Les opinions exprimées par ces personnes représentent un point de vue personnel à un moment donné et ne constituent pas nécessairement celui de Fidelity ou d'autres personnes au sein de l'organisation. Ces opinions sont appelées à changer à tout moment selon l'évolution des marchés et d'autres facteurs, et Fidelity décline toute responsabilité en ce qui a trait à la mise à jour de ces points de vue. Ceux-ci ne peuvent pas être considérés comme des conseils en placement fiables, ni comme une indication d'achat ou de vente visant un Fonds Fidelity, car les décisions de placement relatives aux Fonds Fidelity sont prises en fonction de nombreux facteurs.

Certaines déclarations formulées dans ce commentaire peuvent contenir des énoncés prospectifs de nature prévisionnelle pouvant inclure des termes tels que « prévoit », « anticipe », « a l'intention », « planifie », « croit », « estime » et d'autres expressions semblables ou leurs versions négatives correspondantes. Les énoncés prospectifs s'appuient sur des attentes et prévisions visant des facteurs généraux pertinents liés à la situation économique, au contexte politique et aux conditions du marché, comme les taux d'intérêt, et supposent qu'aucun changement n'est apporté au taux d'imposition en vigueur ni aux autres lois ou législations gouvernementales applicables. Les attentes et les prévisions à l'égard d'événements futurs sont intrinsèquement soumises, entre autres, à des risques et incertitudes parfois imprévisibles, et peuvent, par conséquent, se révéler incorrectes à l'avenir. Les énoncés prospectifs ne sont pas une garantie des rendements futurs, et les événements réels pourraient être substantiellement différents de ceux exprimés ou projetés dans les énoncés prospectifs. Certains éléments importants peuvent contribuer à ces écarts, y compris, notamment, les facteurs généraux liés à la situation économique, au contexte politique et aux conditions du marché en Amérique du Nord ou ailleurs dans le monde, les taux d'intérêt et de change, les marchés boursiers et les marchés des capitaux mondiaux, la concurrence commerciale et les catastrophes. Vous devez donc éviter de vous fier indûment aux énoncés prospectifs. En outre, nous n'avons pas l'intention de mettre à jour ces énoncés à la suite de l'obtention de nouveaux renseignements, de la concrétisation d'événements futurs ou pour quelque autre raison que ce soit.

« Fidelity Investments » et/ou « Fidelity » désignent collectivement : i) FMR LLC, une société américaine, et certaines de ses filiales, qui comprennent Fidelity Management & Research Company (« FMR Co. ») et ii) Fidelity Investments Canada s.r.l. (« FIC ») et ses sociétés affiliées.

© 2023 Fidelity Investments Canada s.r.l. Tous droits réservés.

Numéro de conformité FIC 1607901 11/23

