Surpasser l'indice S&P 500 en tirant parti de la prime de risque des actions et en contrôlant le risque

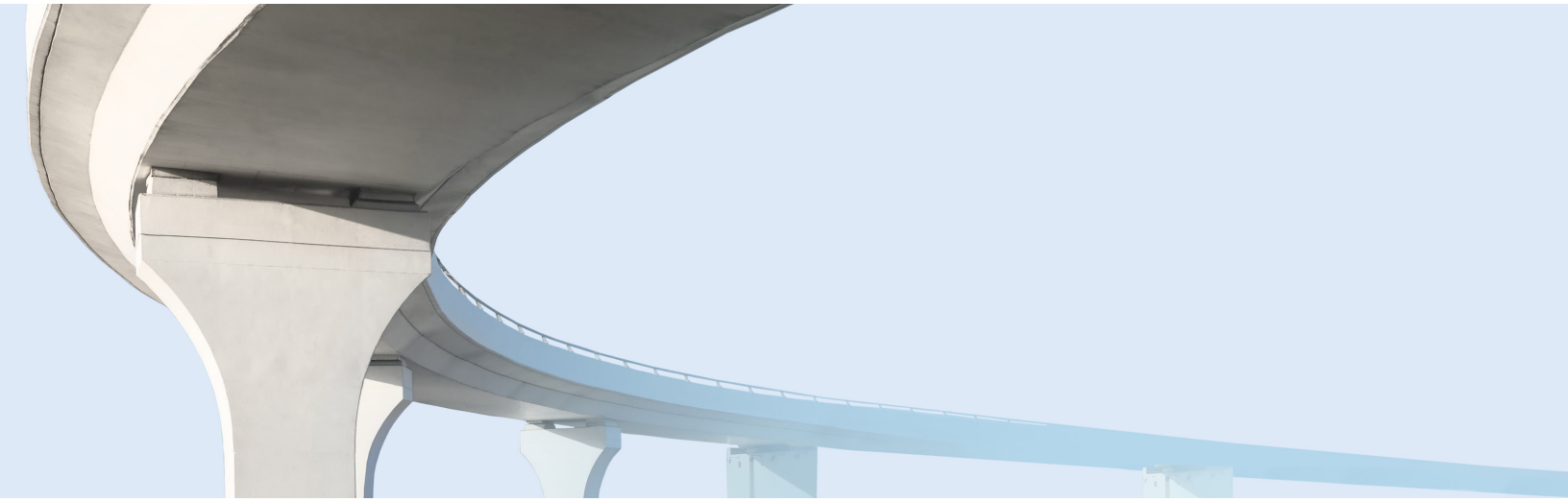
Recherche en gestion des résultats

Pierre Laramée, MMF, CFA, Directeur général et gestionnaire de portefeuille, Gestion mondiale du bêta, des superpositions et des résultats

Patrick Thillou, Directeur général et chef, Négociation et Solutions axées sur le bêta

Temps de lecture approximatif : 15 minutes

Avril 2025



Sommaire

Cet article fait partie d'une série de publications sur la gestion des résultats, qui présente la gamme de solutions de placement axées sur les résultats de Gestion globale d'actifs CIBC. Il présente notre cadre d'amélioration de l'indexation des actions au moyen d'une approche de structuration novatrice. Plus précisément, il met en évidence notre solution exclusive appliquée à l'indice S&P 500, ainsi que ses composantes de base. Notre approche s'appuie sur des capacités d'ingénierie financière et de structuration pour générer un flux de rendements supérieurs à ceux de l'indice, dans un contexte de marché où les prévisionnistes qui sélectionnent les titres ont peiné à ajouter de la valeur au fil des ans. Notre solution intègre un niveau de levier systématique permettant de tirer parti de la rentabilité asymétrique du marché boursier, ce que l'on appelle la prime de risque des actions, tout en atténuant le risque de baisse au moyen de stratégies défensives et de couverture du risque de pertes extrêmes.

Gestion des résultats à Gestion globale d'actifs CIBC (GGAC CIBC)

La **gestion des résultats** est une approche centrée sur le client qui vise à comprendre et à atteindre les objectifs précis et mesurables des investisseurs. En nous concentrant sur les résultats, nous augmentons la probabilité que les investisseurs atteignent leurs objectifs de placement, tout en tenant compte de leur tolérance unique au risque, de leur horizon de placement, de leurs besoins de liquidités et des autres contraintes.

Stratégies d'amélioration des rendements d'un indice boursier

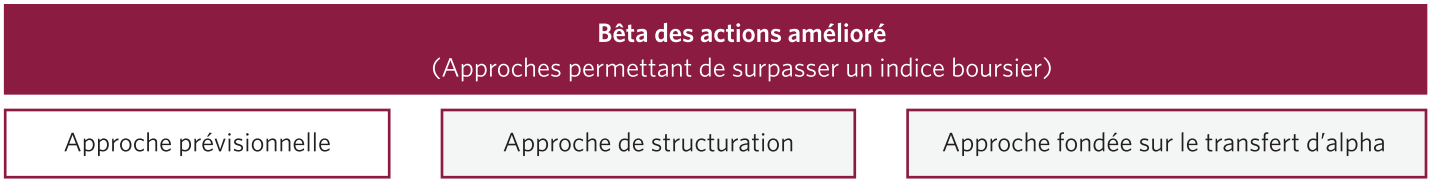
Plusieurs approches ont été adoptées pour tenter de surpasser les indices de référence (graphique 1).

Les plus courantes, qui adoptent une approche prévisionnelle, préconisent la sélection de titres fondée sur les données fondamentales, sur les facteurs quantitatifs et sur une combinaison des deux (approche « quantamentale »). Ces stratégies reposent sur la capacité à prédire l'évolution future des marchés afin de tirer parti d'occasions potentielles. Bien que ces solutions aient donné des résultats positifs dans certains marchés, elles ont souvent dégagé des rendements inférieurs à ceux de l'indice S&P 500 au fil des ans.

En revanche, un autre groupe de méthodes, qui se fondent sur une approche de structuration, vise à surpasser un indice sans dépendre des capacités de prévision. Le présent document porte sur une solution de structuration que nous avons conçue expressément pour surpasser le rendement de l'indice S&P 500.

De plus, l'approche recourant au transfert d'alpha combine généralement une exposition financée (comme un mandat d'indexation passive ou active) à des solutions actives de superposition, qui peuvent comprendre la sélection de titres utilisant des positions vendeur et acheteur, la gestion active des opérations de change (FX) et une répartition tactique mondiale de l'actif gérée activement. L'approche de structuration dont il est question dans le présent document peut aussi être intégrée à un modèle de transfert d'alpha. Un aspect particulier de l'approche fondée sur le transfert d'alpha est que son processus d'ajout de valeur peut être lié à une autre catégorie d'actif. Cette catégorie peut aussi comprendre des solutions qui obtiennent une exposition synthétique à un indice boursier, par exemple au moyen de contrats à terme, tout en utilisant le capital disponible pour financer un mandat de placement, comme une stratégie de titres à revenu fixe gérée activement. Ce sujet pourrait faire l'objet de publications futures.

Graphique 1 – Approches permettant de surpasser un indice.



L'information a été préparée par Gestion globale d'actifs CIBC

Surpasser l'indice S&P 500 grâce à notre méthode de structuration exclusive

Nous tentons d'atteindre deux objectifs en élaborant la solution proposée. Premièrement, nous souhaitons offrir une stratégie novatrice pour l'indice S&P 500 au moyen d'une approche de structuration, dans un contexte de marché où les prévisionnistes qui sélectionnent les titres ont souvent échoué à ajouter de la valeur au fil des ans. Deuxièmement, nous cherchons à adopter une approche offrant une plus grande diversification afin d'améliorer l'indexation, car nous croyons qu'il est souvent préférable de combiner plusieurs solutions complémentaires visant le même résultat.

Nos solutions de gestion améliorée du S&P 500 sont conçues en se fondant sur les composantes de base complémentaires suivantes (graphique 2) :

A. L'exposition à l'indice S&P 500 est le point de départ.
   La reproduction physique peut être utilisée, une pondération élevée étant privilégiée pour les produits imposables (p. ex., 90 %). Dans le cadre de cette reproduction physique, d'autres améliorations peuvent entre autres inclure l'émission de titres, la gestion des opérations stratégiques sur le capital et les prêts de garantie.
   Un pourcentage minimal de reproduction synthétique (p. ex., 10 %) est nécessaire pour procurer des liquidités en vue d'ajouter un effet de levier limité (B) et de mettre en œuvre les stratégies défensives et de couverture des risques de pertes extrêmes (C) utilisées dans ce cadre.
B. Ensuite, nous utilisons un effet de levier limité pour tirer parti de l'existence structurelle de la prime de risque des actions, qui postule que les marchés boursiers ont tendance à surpasser les taux d'intérêt à court terme au fil du temps.
C. Finalement, en raison de l'intégration d'un effet de levier limité, nous ajoutons des stratégies défensives et de couverture du risque de pertes extrêmes pour atténuer la contre-performance durant les périodes où l'indice affiche un rendement négatif, ce qui améliore le profil risque-rendement de la solution.

Graphique 2 – Notre bêta boursier amélioré, développé au moyen d'une approche de structuration, combine un effet de levier limité et des stratégies défensives et de couverture du risque de pertes extrêmes.

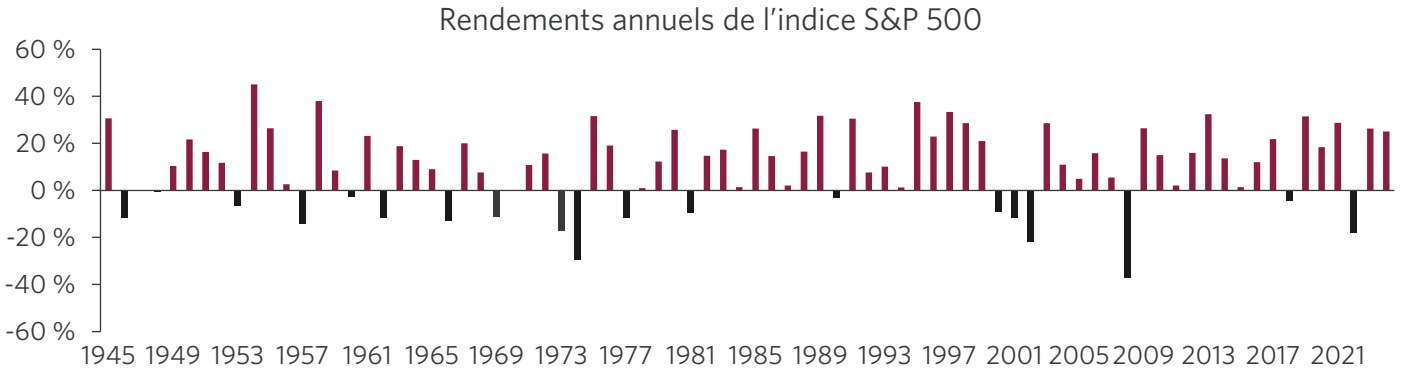
L'information a été préparée par Gestion globale d'actifs CIBC

Notre approche s'appuie fortement sur la prime de risque des actions

Comme nous utilisons un effet de levier limité, le facteur structurel qu'est la prime de risque des actions (qui suppose que les marchés boursiers surpasseront les taux à court terme au fil du temps) est central dans la conception de notre solution. Ces rendements excédentaires, gagnés par les investisseurs sur le marché boursier, compensent le risque plus élevé associé aux placements en actions. C'est cette même prime de risque des actions qui encourage les investisseurs à accumuler du capital au moyen de placements en actions.

Depuis 1945, l'indice S&P 500 a inscrit des rendements positifs moyens de 18 %, dans 76 % des années. À l'inverse, lors des années qui représentent les 24 % restants, l'indice a enregistré un rendement négatif moyen de 13 % (graphique 3).

Graphique 3 – Notre solution de gestion améliorée du S&P 500 est fortement influencée par la prime de risque des actions et par l'asymétrie positive des rendements présente sur les marchés boursiers.



L'information a été préparée par Gestion globale d'actifs CIBC, selon les données provenant du tiers fournisseur de données suivant : Bloomberg. Données de l'échantillon : de 1945 à décembre 2024. Le rendement total de l'indice S&P 500 est utilisé après 1990 et le rendement des cours avant 1990.

Il existe un lien direct entre la prime de risque des actions et le rendement d'une position à effet de levier sur un indice boursier; en fait, ils sont équivalents. Par conséquent, le rendement d'une position à effet de levier sur l'indice S&P 500 est égal au rendement de l'indice, en supposant qu'il n'y a pas de friction sur le marché, moins le niveau des taux d'intérêt à court terme, c'estàdire la prime de risque des actions. Par conséquent, la prime de risque des actions à être plus élevée et plus souvent positive lorsque les taux d'intérêt à court terme sont plus bas, et vice versa (graphique 4).

Graphique 4 – Les attentes à l'égard de la prime de risque des actions dépendent des différents taux d'intérêt à court terme, selon le rendement historique de l'indice S&P 500.

Taux à court terme	Prime de risque des actions moyenne	% d'années (Années positives)	% d'années (Années négatives)
0 %	10 %	76 %	24 %
2 %	8 %	69%	31 %
4 %	6 %	65 %	35 %
6 %	4 %	63 %	38 %

L'information a été préparée par Gestion globale d'actifs CIBC, selon les données provenant du tiers fournisseur de données suivant : Bloomberg. Données de l'échantillon : de 1945 à décembre 2024. Le rendement total de l'indice S&P 500 est utilisé après 1990 et le rendement des cours avant 1990.

Le risque le plus important associé à notre solution est l'absence d'une prime de risque des actions positive. Rappelons que cette situation peut se produire lorsque le rendement de l'indice S&P 500 est inférieur à celui des taux d'intérêt à court terme aux États-Unis. De telles conditions sont plus susceptibles de se produire durant les périodes où les taux d'intérêt sont élevés ou lorsque les valorisations boursières se situent à des niveaux extrêmes.

Intégration de stratégies défensives et de couverture du risque de pertes extrêmes pour atténuer la sous-performance

L'effet de levier peut se traduire par des rendements inférieurs en période de rendements négatifs de l'indice. Ce rendement inférieur peut certes être acceptable pour certains investisseurs, surtout si l'on tient compte de la répartition historique des rendements de l'indice S&P 500 (dont les rendements positifs sont d'une fréquence et d'une ampleur beaucoup plus élevées que les rendements négatifs [graphique 3]), mais d'autres investisseurs pourraient préférer le recours à des mesures d'atténuation du risque. Pour ceux qui cherchent un équilibre entre les avantages de l'effet de levier et la nécessité d'en atténuer les effets défavorables, nous avons intégré, dans la conception de notre solution, des stratégies complémentaires défensives et de couverture du risque de pertes extrêmes appliquées à la gestion indicielle améliorée.

Premièrement, nous avons recours à des mesures de protection défensives, qui offrent une défense fiable, bien que coûteuse. Deuxièmement, nous mettons en œuvre des protections contre le risque de pertes extrêmes, qui offrent une couverture spécialement conçue pour les événements de pertes extrêmes, à coût réduit. Enfin, nous intégrons des stratégies défensives pour réduire en temps opportun l'exposition à l'indice (graphique 5).

Graphique 5 – Nous combinons des stratégies défensives et de couverture du risque extrême complémentaires pour atténuer la sous-performance de notre solution lorsque l'indice affiche un rendement négatif.

Stratégies défensives et de couverture du risque de pertes extrêmes		
Mesures de protection défensives	Protection contre le risque de pertes extrêmes	Approche défensive au moment opportun

L'information a été préparée par Gestion globale d'actifs CIBC

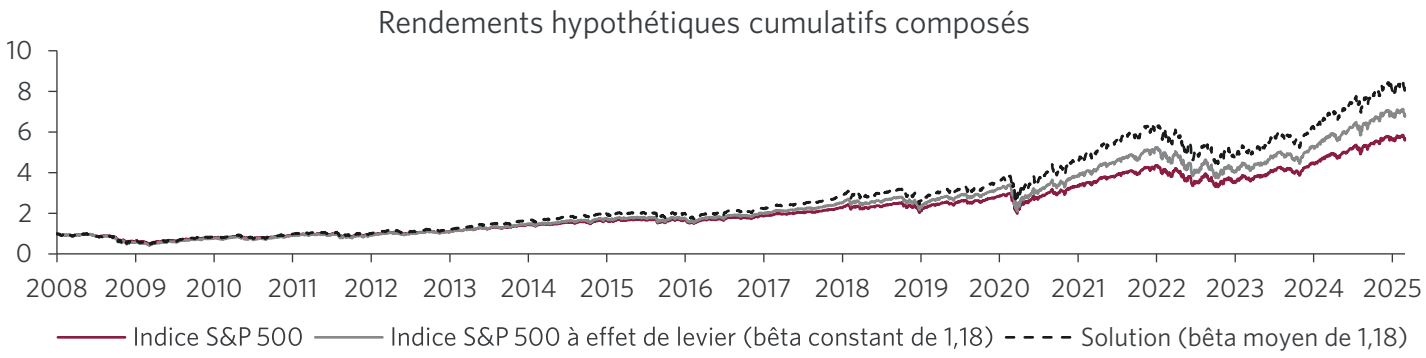
Le deuxième risque important associé à notre solution est la possibilité d'un rendement inférieur plus prononcé que prévu lors des périodes de rendement négatif de l'indice. Cela peut se produire si nos stratégies défensives et de couverture du risque de pertes extrêmes ne produisent pas des résultats aussi efficaces que prévu.

En résumé

Examinons notre solution pour l'indice S&P 500, qui s'appuie sur notre structure et sur une calibration permettant un effet de levier adaptable avec un bêta moyen de 1,18. Cet effet de levier est dynamique, en raison des stratégies défensives et de couverture du risque de pertes extrêmes qui offrent diverses expositions compensatoires à l'indice S&P 500 selon les conditions du marché. Cette uniformisation peut être personnalisée pour tenir compte des préférences de l'investisseur et de sa tolérance au risque.

Notre solution de gestion améliorée du S&P 500 surpasse les attentes, comme prévu, durant les périodes de rendement positif de l'indice, tout en affichant des rendements inférieurs atténués lors des périodes de rendement négatif. Depuis 2008 (et depuis 2011), elle a généré une valeur ajoutée moyenne de 2,9 % (2,8 %), comparativement à l'indice, avec une erreur de réplication de 4,2 % (3,7 %). De plus, avec un bêta constant de 1,18, elle surpasse considérablement une position à effet de levier sur l'indice S&P 500 (graphique 6).

Graphique 6 – Notre solution de gestion améliorée du S&P 500 a surpassé l'indice au fil du temps.



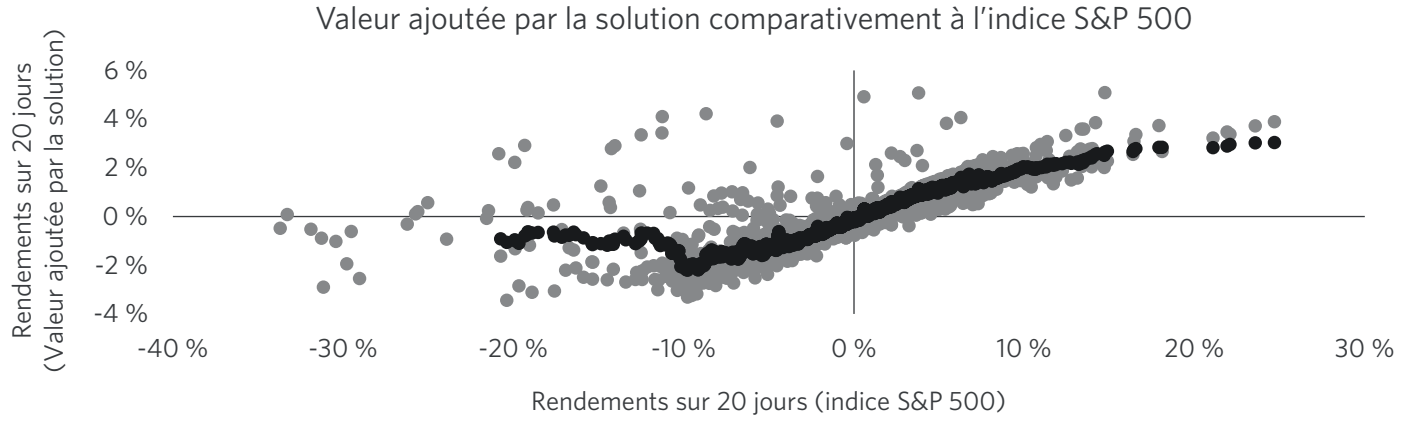
Depuis 2008	S&P500	Solution	Valeur ajoutée	Valeur ajoutée (Effet de levier seulement)	Valeur ajoutée (Volet défensif seulement)
Rendements moyens (annuels)	12,1 %	15,0 %	2,9 %	3,7 %	-0,8 %
Gains cibles (annuels)	–	–	4,2 %	–	–

Depuis 2011	S&P500	Solution	Valeur ajoutée	Valeur ajoutée (Effet de levier seulement)	Valeur ajoutée (Volet défensif seulement)
Rendements moyens (annuels)	14,3 %	17,1 %	2,8 %	4,3 %	-1,5 %
Gains cibles (annuels)	–	–	3,7 %	–	–
Bêta par rapport à l'indice S&P 500	–	1,18	–	–	–

L'information a été préparée par Gestion globale d'actifs CIBC, selon les données provenant du tiers fournisseur de données suivant : Bloomberg. Données de l'échantillon : 2008 à février 2025. Ce scénario hypothétique est fourni seulement à titre indicatif et n'est pas représentatif des résultats futurs. Pour en savoir plus, veuillez consulter la page des mentions juridiques.

Une analyse du profil de rendement historique de la valeur ajoutée par notre solution de gestion améliorée du S&P 500, comparativement aux rendements de l'indice S&P 500, révèle un bêta positif pendant les périodes de rendement positif de l'indice, ainsi que la présence d'une convexité baissière découlant des stratégies défensives et de couverture du risque de pertes extrêmes (graphique 7).

Graphique 7 – Profil du rendement historique issu de la valeur ajoutée par notre solution de gestion améliorée du S&P 500, comparativement au rendement de l'indice S&P 500.



L'information a été préparée par Gestion globale d'actifs CIBC, selon les données provenant du tiers fournisseur de données suivant : Bloomberg. Données de l'échantillon : 2008 à février 2025.

Conclusion : pourquoi choisir notre solution de gestion améliorée du S&P 500?

Notre solution novatrice offre une stratégie de gestion améliorée du S&P 500 et est conçue pour un marché où les prévisionnistes responsables de la sélection des titres ont souvent produit des résultats décevants au fil des ans, ce qui la rend intéressante pour un large éventail d'investisseurs. De plus, elle tire parti de capacités de structuration qui en font une approche offrant une plus grande diversification afin d'améliorer l'indexation, car nous croyons qu'il est souvent préférable de combiner plusieurs solutions complémentaires visant le même résultat.

Notre solution peut être intégrée aux stratégies existantes de gestion de l'indice S&P 500 passives, passives améliorées ou actives. Elle peut être entièrement financée ou intégrée à un portefeuille existant en mettant en œuvre les stratégies nécessaires sous forme de superposition.

Enfin, cette approche peut s'appliquer à divers indices.

À propos des auteurs

Pierre Laramée
MMF, CFA, directeur général et gestionnaire de portefeuille, Gestion mondiale du bêta, des superpositions et des résultats

Patrick Thillou
Directeur général et chef,
Négociation et Solutions axées sur le bêta

À propos de Gestion d'actifs CIBC

À Gestion d'actifs CIBC, nous croyons que toute solution de placement personnalisée doit être ancrée dans la recherche et la rigueur. Nous sommes spécialisés dans diverses solutions de placement, comme les actions, les titres à revenu fixe, la gestion des devises, l'investissement guidé par le passif, la répartition de l'actif et les placements responsables.

Dans toute notre gamme de solutions de placement, nous nous engageons à conduire des recherches. Des analystes sectoriels et régionaux spécialisés se concentrent sur la recherche sectorielle et la génération d'idées relatives à des titres en particulier. Nos professionnels en placements s'appuient sur une expertise vaste et diversifiée et partagent les résultats de recherches exclusives entre nos équipes spécialisées dans les différentes catégories d'actif. Cette communication de l'information entre équipes nous permet de maximiser les occasions d'ajouter de la valeur aux portefeuilles de nos clients.

« BloombergMD » est une marques de service de Bloomberg Finance L.P. et de ses sociétés affiliées, y compris Bloomberg Index Services Limited (« BISL »), l'administrateur des indices (collectivement, « Bloomberg »), que Gestion d'actifs CIBC inc. est autorisée à utiliser, à certaines fins, en vertu d'une licence. Bloomberg n'est pas affilié à Gestion d'actifs CIBC inc., et Bloomberg n'approuve, n'endosse, n'examine ni ne recommande les produits de Gestion d'actifs CIBC inc.

Les résultats de rendement hypothétiques ont plusieurs limites inhérentes, dont certaines sont décrites ci-dessous. Aucune déclaration n'est faite qu'un compte fera ou fera probablement l'objet de bénéfices ou de pertes similaires à ceux indiqués. En fait, il y a souvent des différences nettes entre les résultats de rendement hypothétiques et les résultats réels obtenus ultérieurement par tout programme de négociation d'actions particulier. Une des limites des résultats de rendement hypothétiques est qu'ils ont l'avantage d'être généralement préparés rétrospectivement. De plus, la négociation hypothétique n'implique pas de risques financiers et aucun registre de négociation hypothétique ne peut représenter complètement l'incidence des risques financiers dans des négociations réelles. Par exemple, la capacité de résister aux pertes ou d'adhérer à un programme de négociation particulier malgré les pertes de négociation représente des points importants qui peuvent également nuire aux résultats de négociation réels. Il existe plusieurs autres facteurs relatifs aux marchés en général ou à la mise en oeuvre de tout programme de négociation particulier qui ne peuvent être prévus complètement durant la préparation des résultats de rendement hypothétiques et le tout peut nuire aux résultats de négociation réels.

Les énoncés prospectifs comprennent des énoncés de nature prévisionnelle, qui dépendent d'événements ou de conditions futurs ou qui y font référence, ou qui comprennent des termes comme « s'attendre à », « prévoir », « compter », « planifier », « croire », « estimer » ou d'autres termes similaires. De plus, tous les énoncés qui peuvent être faits concernant le rendement futur, les stratégies ou les perspectives et les éventuelles mesures futures prises par le fonds sont aussi des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs ne sont pas garants du rendement futur. Ces énoncés comportent des risques connus et inconnus, des incertitudes et d'autres facteurs qui peuvent faire en sorte que les résultats et les réalisations réels du fonds diffèrent sensiblement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans ces énoncés. Ces facteurs comprennent, sans s'y limiter, la conjoncture économique, la conjoncture des marchés et des entreprises en général, les fluctuations des prix des titres, des taux d'intérêt et des taux de change, les changements dans la réglementation gouvernementale et les événements catastrophiques. La liste ci-dessus des facteurs importants qui peuvent influer sur les résultats futurs n'est pas exhaustive. Avant de prendre des décisions de placement, nous vous invitons à examiner attentivement ces facteurs, ainsi que d'autres. Gestion d'actifs CIBC inc. ne s'engage pas, et décline expressément toute obligation, à mettre à jour ou à réviser tout énoncé prospectif, que ce soit à la suite de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou autrement, avant la publication du prochain rapport de la direction sur le rendement du fonds.

Couverture : la compensation ou la réduction du risque associé à la totalité ou à une partie d'un investissement ou d'un groupe d'investissement existant. La couverture croisée est autorisée tant qu'il existe un haut degré de corrélation entre les changements de prix de marché de l'investissement/du groupe d'investissement et l'instrument de couverture. Création d'une exposition à certains marchés : réplication du marché action, obligataire, monétaire, de change ou d'autres indices ou titres, afin de réduire les coûts de transaction et d'obtenir une plus grande liquidité. Faciliter le processus de gestion des investissements : augmenter la vitesse, la flexibilité et l'efficacité dans les opérations de gestion.

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Gestion d'actifs CIBC inc. en date du Avril 2025, à moins d'indication contraire, et peuvent changer en tout temps. Gestion d'actifs CIBC inc. n'assume aucune obligation ni responsabilité quant à la mise à jour de ces opinions. Ce document vise à donner des renseignements généraux et ne constitue aucunement des conseils financiers, fiscaux, juridiques, comptables ou de placement. Il ne doit être considéré ni comme des prévisions sur le rendement futur des marchés ni comme une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés. La situation personnelle de chacun et la conjoncture doivent être prises en compte dans une saine planification des placements. Toute personne voulant utiliser les renseignements contenus dans le présent document doit d'abord consulter son conseiller. Le présent document et son contenu ne peuvent être reproduits sans le consentement écrit de Gestion d'actifs CIBC inc. Le rendement passé peut ne pas se reproduire et n'est pas garant du rendement futur. MD Le logo CIBC et « Gestion d'actifs CIBC » sont des marques déposées de commerce de la Banque CIBC, utilisées sous licence.

04/25