

Le premier semestre en bourse sous le signe du coronavirus

Test de résistance pour les primes factorielles

En sélectionnant les actions en fonction de certains critères (facteurs) tels que la croissance ou la qualité, on peut écimer les primes correspondantes. Comment cette approche a-t-elle fonctionné sous le signe des turbulences du premier semestre 2020?

EN BREF

La règle se confirme pour les facteurs également: dans les phases de forte volatilité, les corrélations montent en flèche. Et on n'est pas surpris de voir quels facteurs ont surpassé le marché dans son ensemble pendant le crash et lesquels ont le plus bénéficié de la reprise.

Les marchés financiers mondiaux ont été profondément secoués par le coronavirus et les conséquences économiques qui en ont résulté au cours du premier trimestre de 2020. En plus, le prix du pétrole s'est effondré suite à l'échec des négociations sur la réduction des volumes de production.

La chute des cours boursiers la plus rapide de l'histoire a été suivie au deuxième trimestre par un redressement un peu moins brillant, mais néanmoins historiquement vigoureux, lorsque les mesures de confinement ont été assouplies. L'indice Dow Jones enregistrait son meilleur trimestre depuis 1987, tandis que l'indice MSCI World augmentait de 19,4% au deuxième trimestre 2020.

Les mesures de soutien des banques centrales et des gouvernements ont fourni les liquidités nécessaires à l'économie et calmé les marchés. En conséquence, les investisseurs se sont à nouveau tournés vers des segments de placement plus risqués. L'analyse des différentes primes factorielles des actions permet de retracer l'évolution de ces dernières durant la phase historiquement volatile du premier semestre 2020.

Les primes factorielles ont dégagé un surrendement sur le long terme

Parmi les facteurs susceptibles de dégager une prime, on distingue des éléments tels que la qualité, le momentum, la croissance, la valeur, le faible risque ou la taille (faible capitalisation). Les actions de qualité présentent des avantages concurrentiels durables et se caractérisent par la stabilité financière et une

rentabilité élevée. Le facteur momentum est associé aux actions qui ont surperformé le marché au cours d'un passé récent. Le facteur croissance s'applique aux actions d'entreprises qui se développent à un rythme supérieur à la moyenne. Les actions labélisées «valeur» se distinguent par une faible valorisation. Les actions à faible risque dégagent un rendement comparable à celui du marché, mais avec des fluctuations de prix considérablement plus faibles. Les actions des petites et moyennes entreprises répondent au facteur de la faible taille.

Il a été démontré que les facteurs susmentionnés fournissent une prime à long terme par rapport au marché dans son ensemble. Toutefois, cette prime n'est pas toujours la même, car elle dépend du marché et de l'environnement économique. Par exemple, les actions les moins sensibles aux fluctuations offrent des rendements supérieurs à la moyenne en période de ralentissement économique et de récession. Par contraste, les actions misant sur la valeur cyclique et la faible taille sont plus demandées dans les phases de reprise économique. Le facteur qualité fonctionne dans presque toutes les phases économiques, tandis que les actions momentum offrent les meilleurs rendements lorsque les tendances sont stables.

Evolution de diverses primes factorielles au cours du premier semestre 2020

La panique qui s'est emparée de la bourse en février à cause de la pandémie du coronavirus a déclenché des ventes massives et indifférenciées (voir gra-

phique page 81 dans l'article allemand). Aucune des primes factorielles mentionnées n'a pu échapper à la tendance négative et toutes ont perdu de leur valeur. Compte tenu de l'incertitude générale, tout le monde cherchait à se défaire de ses actions et les liquidités avaient la cote. Les corrélations de différentes primes factorielles ont augmenté de manière spectaculaire dans une première phase de correction et, contrairement aux crises passées, n'ont guère eu d'effet de diversification. Les caractéristiques des primes factorielles individuelles n'ont commencé à s'affirmer qu'après quelques jours, lorsque les acteurs du marché sont redevenus plus rationnels, et les schémas factoriels du passé ont alors été corroborés.

Une analyse de l'évolution de la performance des différentes primes factorielles montre que les facteurs faible, risque, momentum, croissance et qualité ont clairement surpassé le MSCI ACWI au cours des trois premiers mois de l'année. En temps de crise, les investisseurs préfèrent les entreprises avec un modèle commercial stable, un bilan solide, un faible endettement, une rentabilité élevée et un risque de marché modéré. Quand l'horizon conjoncturel s'assombrit, il est bien connu que les investisseurs se réfugient dans la qualité, et ce phénomène s'est une nouvelle fois manifesté dans cette crise du coronavirus. En raison de leurs caractéristiques, les facteurs valeur et faible taille ont été exposés à de plus grandes pertes que le marché dans son ensemble en cette période.

L'intervention courageuse des banques centrales et des gouvernements a permis d'apaiser les marchés financiers au début du deuxième trimestre. Grâce à ce soutien et à l'assouplissement des mesures de confinement, les actions mondiales se sont ressaisies et, dans certains cas, ont connu une brillante reprise.

Rassurés par l'embellie conjoncturelle, les investisseurs ont redonné plus de place aux titres à bêta élevé dans leur portefeuille. Les actions des petites capitalisations, les actions dynamiques et celles axées sur la croissance, en particulier, ont bénéficié de l'appétit grandissant pour le risque au cours du deuxième trimestre, de même que les actions de qualité ont continué à afficher une surperformance relative. En revanche, les actions

associées aux facteurs faible risque, et valeur ont sous-performé dans le contexte de la forte correction à la hausse et sont restées à la traîne de l'ensemble du marché. Les primes factorielles momentum, croissance et qualité dégagent un surrendement depuis le début de l'année.

Une fois de plus, l'année en cours a donc fourni la preuve qu'en phase de turbulences, les titres de qualité et les actions à faible volatilité exercent un effet stabilisateur. Ces dernières profitent certes dans une moindre mesure que l'ensemble du marché dans les phases de marché fortement positives, mais leur intégration améliore le rapport risque/rendement du portefeuille.

Le rôle des primes factorielles dans le portefeuille d'une caisse de pensions

La corrélation entre la plupart des primes factorielles est faible, elles évoluent différemment selon l'environnement du marché et diffèrent par leur rendement à long terme et leurs caractéristiques de risque.

Dans un environnement de crise, les facteurs faible risque et qualité sont particulièrement recherchés en raison de leur caractère défensif. Des observations de longue date révèlent que le bon timing des primes factorielles est un vrai défi, mais qu'il peut être payant. Une caisse de pensions qui veut mettre en œuvre un portefeuille avec des primes factorielles devrait donc se demander si elle va le faire à travers sa stratégie ou dans le cadre d'un mandat basé sur la sélection.

La mesure de la performance des placements est un autre point à considérer lors de la mise en œuvre. La plupart des caisses de pensions comparent encore les résultats de la stratégie choisie avec les indices de référence traditionnels. Lors d'un positionnement actif dans des styles de placement visant une prime factorielle sur le long terme, il se produit des déviations délibérées. En particulier lorsque les marchés sont très volatils, la tracking error (risque actif par rapport à l'indice de référence) peut augmenter considérablement à court terme. Mais en règle générale, on peut dire que plus la mise en œuvre est diversifiée et plus l'erreur de réplique est faible.

Dans l'ensemble, il est de toute façon recommandé d'intégrer des primes factorielles au portefeuille et de les diversifier

sur le long terme. Car lorsqu'elles sont mises en œuvre avec discipline, elles augmentent la robustesse et améliorent le rendement à long terme du portefeuille d'une caisse de pensions. |

Adrian Schneider