



Combiner placement **Actif** et placement **Passif** selon une stratégie cœur-satellites

Par **Alfred Lee**, CFA, GSPD
Vice-président et stratège en placement
BMO Gestion d'actifs inc.

L'essor des instruments de placement passif, tels les fonds négociables en bourse (FNB) et autres produits négociables en bourse (PNB) au cours de la dernière décennie a suscité une vive controverse quant aux avantages respectifs du placement actif et du placement passif. Cette controverse a dans une certaine mesure conduit à une division des investisseurs en deux camps, celui du placement passif (« bêta ») et celui du placement actif (« alpha »), qui regroupent tous deux des adeptes convaincus. À notre avis, les deux styles de placement ont leurs avantages et leurs inconvénients, et la détention d'instruments de placement passif n'exclut pas la détention d'instruments de placement actif.

Selon nous, un portefeuille bien construit et maximalement efficient combine des instruments de placement actif et des instruments de placement passif judicieusement sélectionnés. La combinaison du placement actif et du placement passif est un genre de stratégie cœur-satellites appliquée depuis longtemps et avec succès par les investisseurs institutionnels. La stratégie cœur-satellites combine d'une part un cœur de portefeuille qui constitue le point d'ancrage d'une répartition stratégique de l'actif et d'autre part des placements satellites susceptibles de permettre à la stratégie de surpasser le marché et d'atténuer le risque. Aujourd'hui, avec une bonne sélection de placements ressortissant les uns à une stratégie alpha, les autres à une stratégie bêta, les investisseurs particuliers sont eux aussi en mesure de construire un solide portefeuille selon une approche semblable à celle qu'utilisent les investisseurs institutionnels. Nous résumons brièvement dans le tableau qui suit les avantages et les inconvénients du placement passif et du placement actif. Nous verrons ensuite plusieurs exemples de la façon dont un investisseur peut combiner des instruments de placement actif et des instruments de placement passif pour obtenir un portefeuille efficient.

Avantages et inconvénients respectifs du placement actif et du placement passif

	Placement passif (bêta)	Placement actif (alpha)
Avantages	<ul style="list-style-type: none"> • Rendement du marché diminué des frais de gestion • Frais de gestion généralement moindres • Accès plus facile à certains marchés et certaines catégories d'actif • Méthode fondée sur des règles permettant de contenir le facteur émotionnel 	<ul style="list-style-type: none"> • Possibilité de rendement supérieur à celui du marché • Possibilité de protection contre les baisses et de gestion des risques • La latitude que procurent les mandats de gestion permet aux gestionnaires d'acheter et de vendre les titres individuels et de détenir ou non des titres dans un secteur
Inconvénients	<ul style="list-style-type: none"> • Aucune possibilité de rendement supérieur à celui du marché • Risque d'inefficience dans les situations de faible liquidité et de faible ampleur du marché • Risque de trop grande concentration des positions individuelles, selon la méthode de calcul de l'indice 	<ul style="list-style-type: none"> • Possibilité de rendement inférieur à celui du marché • Frais de gestion généralement plus élevés • Risque, même pour un gestionnaire doué, de rendement inférieur à celui du marché sur de longues périodes • Nécessité de posséder les compétences qu'exige la sélection de gestionnaires aptes à réaliser un rendement supérieur à celui du marché

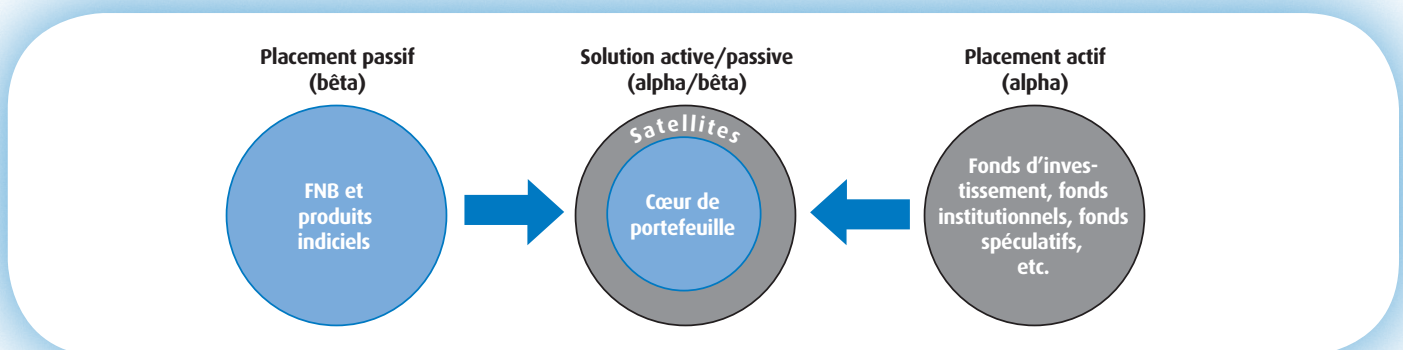
Source : BMO Gestion d'actifs inc.

Construction d'un portefeuille alpha/bêta

Dans l'élaboration d'une stratégie de gestion de portefeuille, l'investisseur fait face à deux types de risque : le risque de marché (ou « bêta »), lié à la détention de titres à revenu fixe/produits de crédit et d'actions ainsi que le risque actif (ou « alpha »). La meilleure façon d'expliquer le risque de marché est de le définir comme le risque de volatilité du marché; ce risque est mesuré par l'écart-type ou l'écart négatif. Le risque actif, d'autre part, est le risque qu'un gestionnaire obtienne un rendement différent de celui du marché ou de l'indice de référence, aussi bien au moment des hausses que des baisses de marché;

ce risque est mesuré par l'écart de suivi. Théoriquement, des gestionnaires bien choisis devraient globalement obtenir un rendement supérieur à celui du marché pendant les hausses de marché et assurer une protection pendant les baisses de marché. Toutefois, même le plus doué des gestionnaires actifs peut connaître un rendement inférieur à celui du marché à un moment ou l'autre. D'où l'intérêt d'un compartiment passif qui lie au marché une partie du rendement du portefeuille. Conséquemment, un portefeuille bien construit qui combine des mandats de gestion active et de gestion passive permet à la fois d'effectuer une gestion des risques et d'augmenter le potentiel de rendement corrigé du risque.

Une stratégie active-passive peut donner lieu à un nombre quasi infini de combinaisons avec la panoplie d'instruments dont disposent les investisseurs, tels les FNB, les fonds d'investissement, les actions et les fonds de couverture, pour n'en nommer que quelques-uns. Nous présentons dans les pages qui suivent quelques approches simples que l'investisseur peut utiliser pour construire un portefeuille alliant placement actif et placement passif.



Exemple 1 :

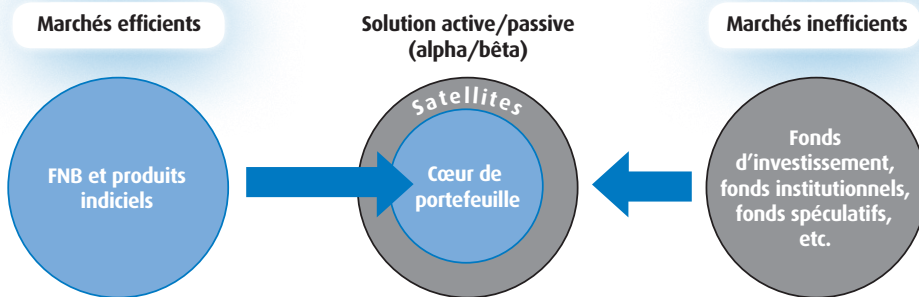
Choix de la gestion active fondé sur l'efficacité du marché

On utilise souvent l'efficacité du marché comme critère pour choisir entre le placement actif et le placement passif. Les marchés des pays avancés, particulièrement les marchés

américains, sont des marchés financiers très efficaces, qui permettent plus difficilement que d'autres aux gestionnaires actifs de surpasser le marché. Aussi, dans le cas de ces marchés, est-il intéressant d'employer des instruments de placement passif comme les FNB et les fonds indiciels pour constituer à peu de frais un volet bêta. En revanche, dans le cas des

marchés moins efficaces, par exemple les marchés émergents ou les actions de société à faible capitalisation, il peut être intéressant de privilégier les instruments de placement actif, vu une plus forte probabilité de génération d'alpha.

Bien que les progrès technologiques aient rendu l'information plus accessible au cours de la dernière décennie et que les marchés financiers aient évolué vers une mondialisation de plus en plus poussée, il existe encore des marchés plus efficaces que d'autres. Cela explique que beaucoup d'adeptes de l'approche cœur-satellites utilisent le critère de l'efficacité du marché aux fins de trancher entre gestion active et gestion passive.



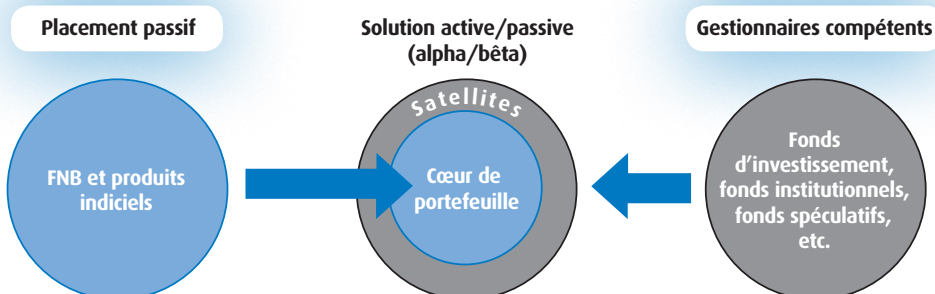
Exemple 2 :

Choix de la gestion active fondé sur l'accès à de bons gestionnaires

Une autre façon d'effectuer l'arbitrage entre alpha et bêta consiste à

subordonner la prise de risque actif à la disponibilité de bons gestionnaires. Si un investisseur estime, par exemple, pouvoir compter facilement sur plusieurs gestionnaires de portefeuilles d'actions canadiennes capables de surpasser le marché à long terme, il

pourra privilégier le placement actif dans le compartiment des actions canadiennes. Il pourra au contraire privilégier le placement passif là où il aura plus difficilement accès à de bons gestionnaires actifs.



Exemple 3 :

Choix de la gestion active fondé sur la corrélation

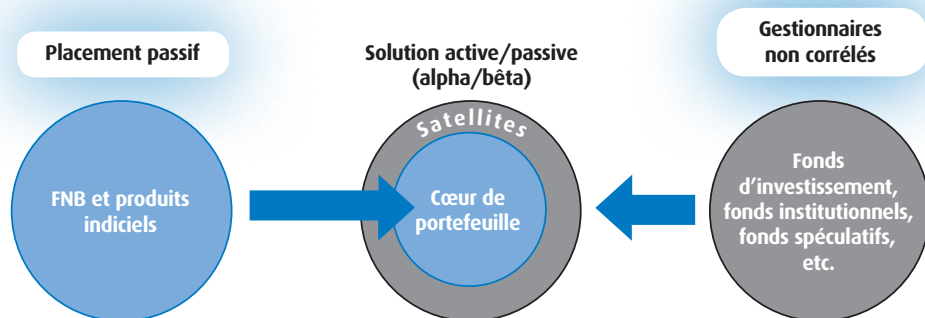
Pour qu'un gestionnaire actif puisse surpasser le marché ou assurer une protection contre les baisses, il doit utiliser une stratégie qui marque une différence par rapport au marché. Plus la différence est grande entre le mandat de gestion active et l'indice, plus la stratégie, combinée à une stratégie passive, présente un potentiel élevé de valeur ajoutée. En contrepartie, plus le risque actif est élevé, plus le risque de rendement inférieur à celui du marché est élevé pour la stratégie. Il est donc essentiel d'effectuer une bonne sélection

de gestionnaires actifs pour constituer un complément optimal à une stratégie passive.

En combinant des placements non corrélés, une stratégie de placement peut améliorer le rapport risque-rendement. Théoriquement, à chaque niveau de risque, il existe un point où l'espérance de rendement est maximale ou le risque est susceptible d'être réduit au minimum pour un niveau donné d'espérance de rendement. Ces points réunis tracent la frontière efficiente, sur laquelle en théorie se situe un portefeuille optimal à chaque niveau de risque. La répartition entre alpha et bêta peut donc être fondée également sur la corrélation, les placements non corrélés étant combinés dans une stratégie active-passive.



Les établissements financiers innovent sans cesse : ils apportent de nouvelles idées et de nouvelles solutions de placement au marché. Une des sociétés à la fine pointe de l'innovation est BMO Gestion d'actifs, qui élargit prudemment la gamme de solutions de placement qu'elle offre aux investisseurs. BMO Gestion d'actifs est la seule société canadienne qui offre des conseils aux investisseurs à l'égard d'un large éventail de fonds d'investissement et de fonds négociables en bourse (FNB). Ce qui fait la force de BMO Gestion d'actifs, c'est qu'elle est une société progressiste offrant des produits financiers qui profitent aux investisseurs et leur permettent d'appliquer une stratégie cœur-satellites.



Conclusion

Nous avons passé en revue les façons les plus courantes de combiner placement actif et placement passif selon une approche cœur-satellites. Il est possible d'utiliser les stratégies mentionnées, seules ou combinées, pour construire

un portefeuille optimal. Allier placement actif et placement passif dans un portefeuille peut aider à comprendre les risques courus en plus d'offrir la possibilité d'un rendement supérieur à celui du marché.

^{MD} Marque de commerce déposée de la Banque de Montréal, utilisée sous licence. Les FNB BMO sont administrés et gérés par BMO Gestion d'actifs inc., gestionnaire de portefeuille et entité juridique distincte de la Banque de Montréal. La reproduction de ce document sous quelque forme que ce soit ou son utilisation à titre de référence dans une autre publication est interdite sans autorisation écrite expresse.