

Octobre 2019

Newsletter Index Solutions

Indices à volatilité minimale: moins de risque, plus de rendement?



Head of Client Portfolio Management
International & Ticino
Marc Kilbert



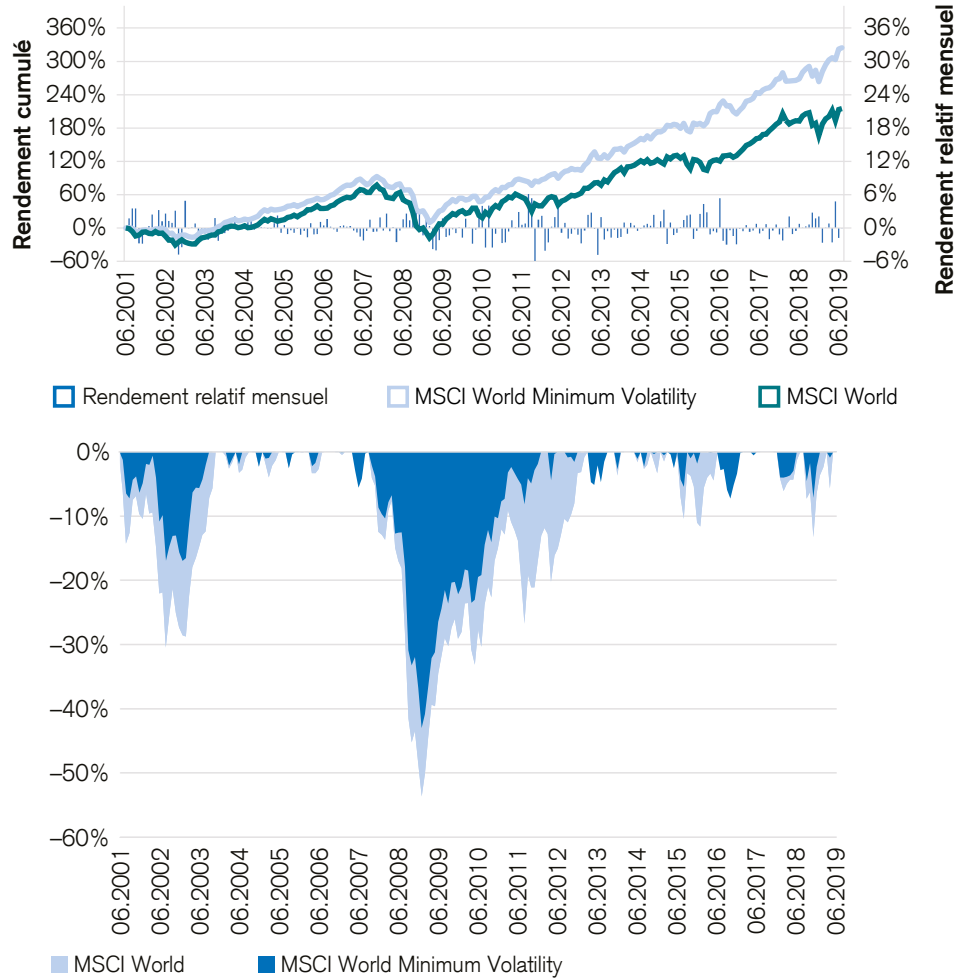
Sur de longues périodes de temps, les indices à volatilité minimale surperforment leurs indices parents pondérés en fonction de la capitalisation boursière. Cette observation remet en question la théorie financière conventionnelle, selon laquelle les portefeuilles à rendement supérieur devraient être assortis de risques plus élevés. Les fonds indiciels répliquant des indices à volatilité minimale donnent accès à des stratégies qui réduisent l'exposition à la volatilité des marchés boursiers. Comme leur nom l'indique, les indices à volatilité minimale représentent le portefeuille qui minimise la volatilité sujet à certaines contraintes de manière à éviter une rotation trop importante et des concentrations non intentionnelles sur un secteur ou un pays. Les fonds indiciels à volatilité minimale offrent un profil de risque intéressant pour les investisseurs qui cherchent à échapper aux conditions de taux d'intérêt extrêmes actuelles où plus d'un tiers des obligations investment grade présentent des rendements négatifs.

Dans un contexte où les actions entrent probablement en fin de cycle, où les évaluations d'actifs sont élevées et que les risques politiques sont importants, il est essentiel de positionner correctement son portefeuille en termes de risque et de rendement. Compte tenu des incertitudes économiques et géopolitiques actuelles, la volatilité des marchés boursiers devrait se maintenir à un niveau élevé dans un avenir proche. Ces conditions pourraient profiter aux valeurs défensives que l'on retrouve généralement dans des stratégies axées sur la faible volatilité et dans des matières premières telles que l'or. Cependant, on peut très bien envisager d'investir dans des fonds répliquant des indices à volatilité minimale également en dehors de périodes de forte volatilité. Les indices à volatilité minimale ont surperformé leurs indices parents sur de longues périodes, notamment depuis la crise financière mondiale de 2008.

L'indice MSCI World Minimum Volatility, par exemple, présente depuis 2001 une performance cumulée plus élevée et une volatilité plus faible que son indice parent pondéré en fonction de la capitalisation boursière. Ceci est notamment attribuable au recul des taux d'intérêt, qui a profité aux actions à volatilité minimale. La comparaison de la performance et des pertes maximales¹ entre les deux indices montre en outre que l'indice à volatilité minimale n'a pas été aussi affecté par les crises que son indice parent (voir graphiques suivants).

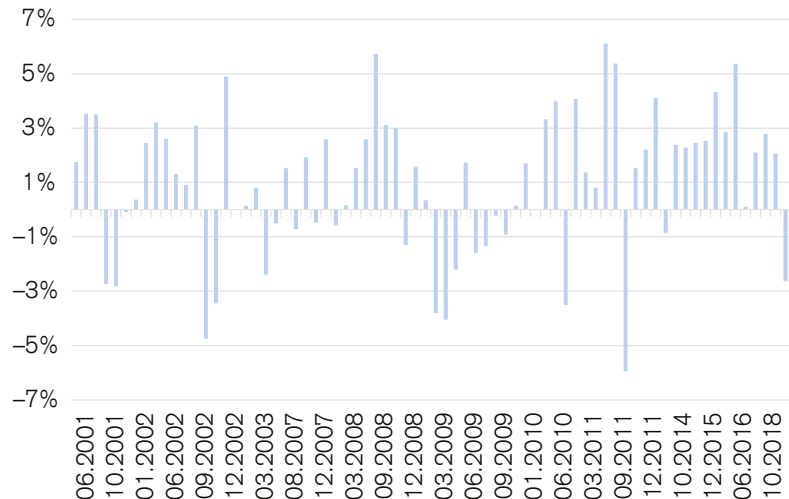
¹ La perte désigne la baisse d'un niveau plafond à un niveau plancher au cours d'une période donnée; dans notre cas, elle est basée sur des observations mensuelles.

Comparaison de la performance et des pertes: MSCI World Minimum Volatility Index et MSCI World Index (USD)



Afin d'entrer dans le détail, nous avons analysé la performance mensuelle relative du MSCI World Minimum Volatility et du MSCI World sur des périodes où l'indice couramment utilisé CBOE Volatility Index (VIX) dépassait le seuil de 24². Le VIX peut être considéré comme une mesure de la tension sur les marchés. Les résultats montrent que le MSCI World Minimum Volatility a substantiellement surperformé le MSCI World sur plus de 70% des mois lorsque le VIX dépassait le niveau de 24 au moins une fois au cours du mois concerné (voir graphique ci-dessous).

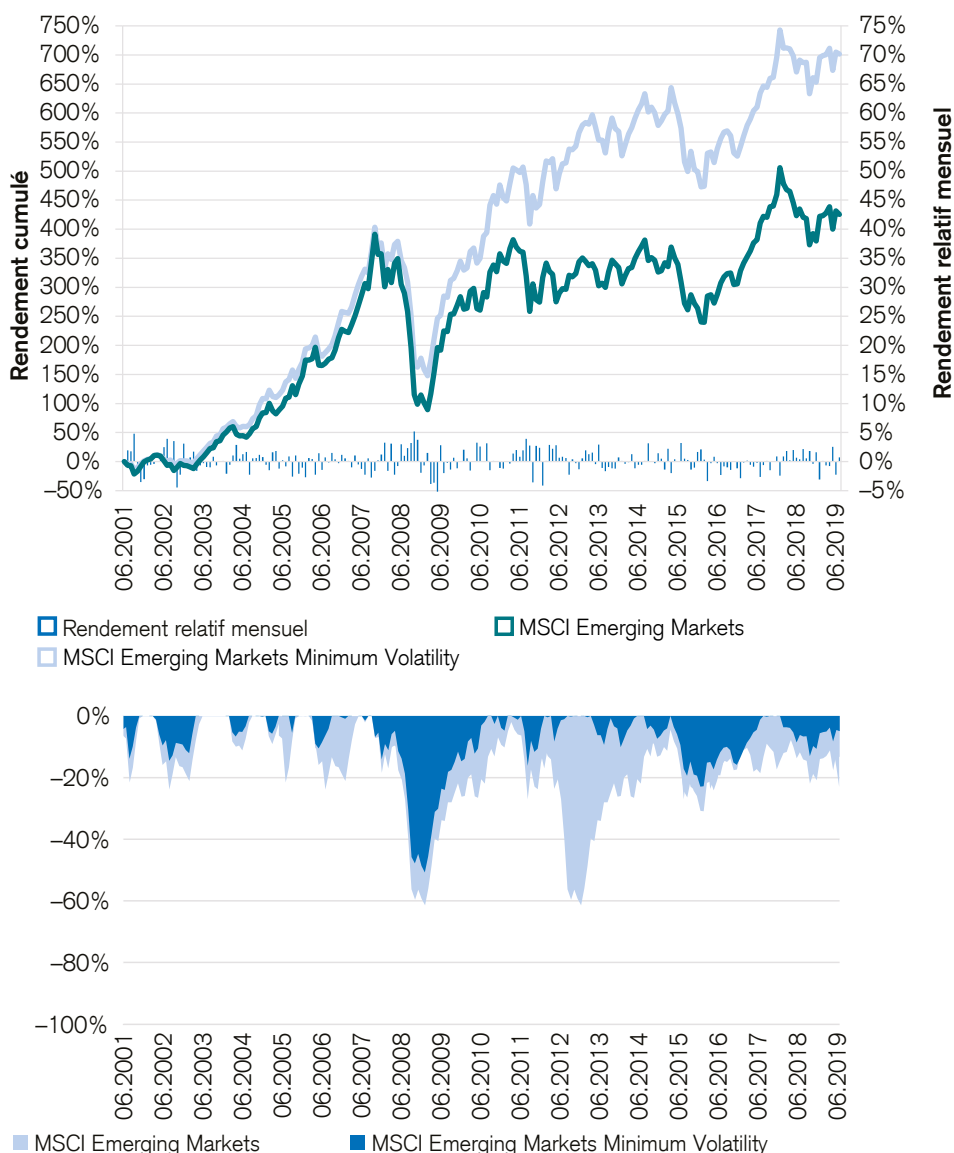
Ecart de performance entre le MSCI World Minimum Volatility et le MSCI World en période de tension sur les marchés



² Plus la valeur est élevée, plus le marché est agité. Le niveau correspond au 80e percentile de la période depuis le 30.06.2001.

La surperformance des indices à volatilité minimale ne s'observe pas que sur les marchés développés. L'indice MSCI Emerging Markets Minimum Volatility a également surperformé son indice parent, en particulier depuis la crise financière de 2008 (voir graphiques ci-dessous).

Comparaison de la performance et des pertes: MSCI Emerging Markets Minimum Volatility Index et MSCI Emerging Markets Index (USD)



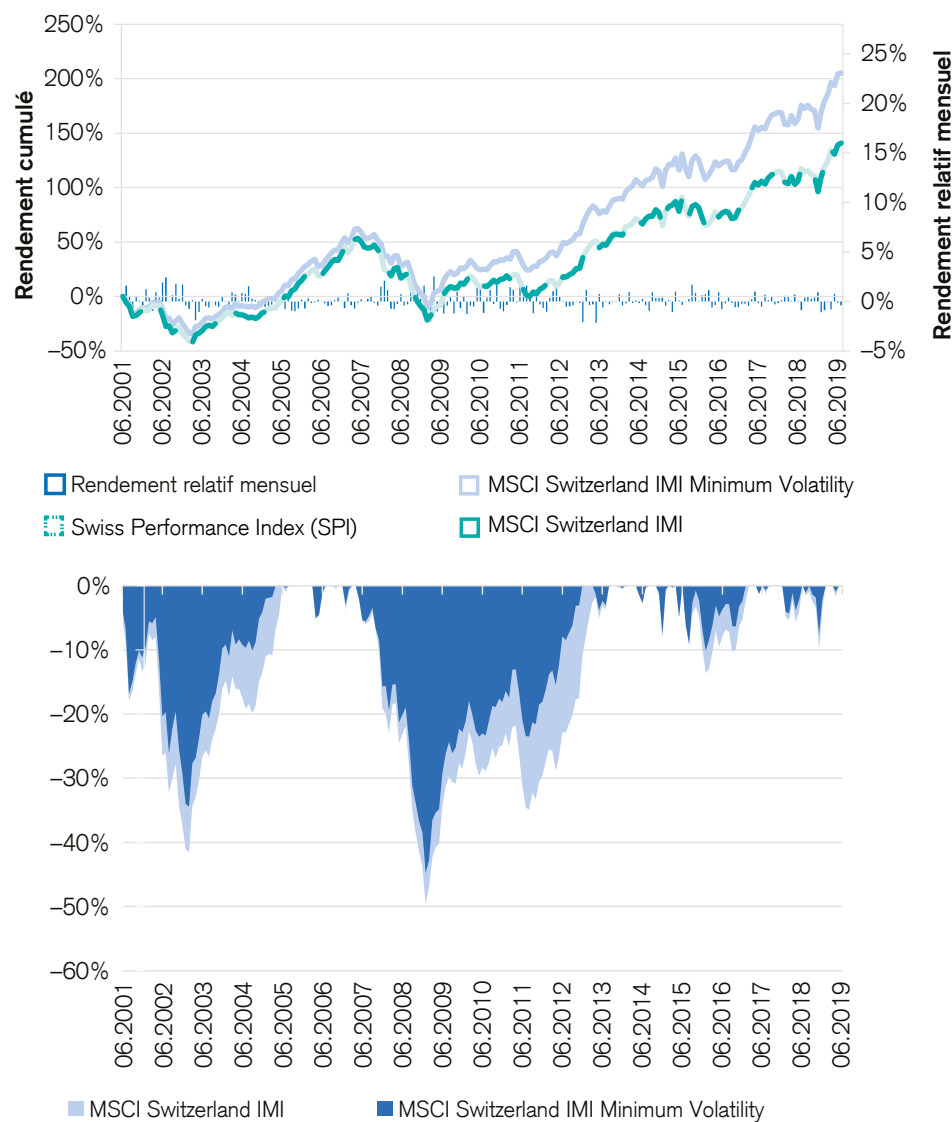
Qu'est-ce que le facteur de volatilité minimale?

Le facteur de volatilité minimale ou faible est pour la première fois apparu dans les travaux de recherche universitaire dans les années 1970 pour désigner l'un des principaux facteurs influençant les actions (c.-à-d. un moteur systématique du rendement et du risque) et une source éventuelle de rendement excédentaire positif. Historiquement, le facteur de volatilité minimale affiche une surperformance élevée et une volatilité inférieure à celle du marché sur de longues périodes de temps.

Contrairement à d'autres facteurs comme la valeur, la petite taille ou le momentum, le facteur de volatilité minimale ne peut s'expliquer par une prime de risque. En effet, pour expliquer la surperformance de la volatilité minimale il faut davantage se baser sur des arguments de finance comportementale comme l'effet de loterie ou l'effet de confiance excessive. D'après ceux-ci, les investisseurs paient trop cher pour des actions risquées parce qu'ils espèrent des rendements très élevés (comme à la loterie) ou parce qu'ils pêchent par excès de confiance, persuadés qu'ils sont d'être capables de choisir les meilleurs titres.

Le marché suisse des actions a connu une évolution très comparable, s'illustrant notamment par la surperformance de l'indice MSCI Switzerland IMI³ Minimum Volatility par rapport à son indice parent pondéré en fonction de la capitalisation boursière. S'il peut arriver que l'indice à volatilité minimale reste à la traîne de ses homologues à capitalisation boursière durant les reprises sur les marchés, ces retards sont plus que compensés par sa surperformance en périodes de correction boursière.

Comparaison de la performance et des pertes: MSCI Switzerland IMI Minimum Volatility et MSCI Switzerland IMI (CHF)



Comment est construit l'indice de référence?

Un indice à volatilité minimale est un sous-compartiment de son indice parent, ayant pour but de minimiser le risque absolu mesuré par la volatilité. Pour construire un tel indice, il convient d'effectuer une optimisation de manière à prendre en compte différents indicateurs de risques, telles que la volatilité historique des actions et leur corrélation entre elles et avec le marché. En général, cette optimisation est assortie d'un ensemble de contraintes (par exemple, limite maximale de rotation et des écarts pays/secteurs) pour garantir la pertinence du résultat. De fait, un indice à volatilité minimale se caractérise principalement par un faible bêta⁴, une volatilité inférieure à celle de l'indice parent et un biais à l'égard des actions dont le risque spécifique⁵ est faible (voir les graphiques suivants).

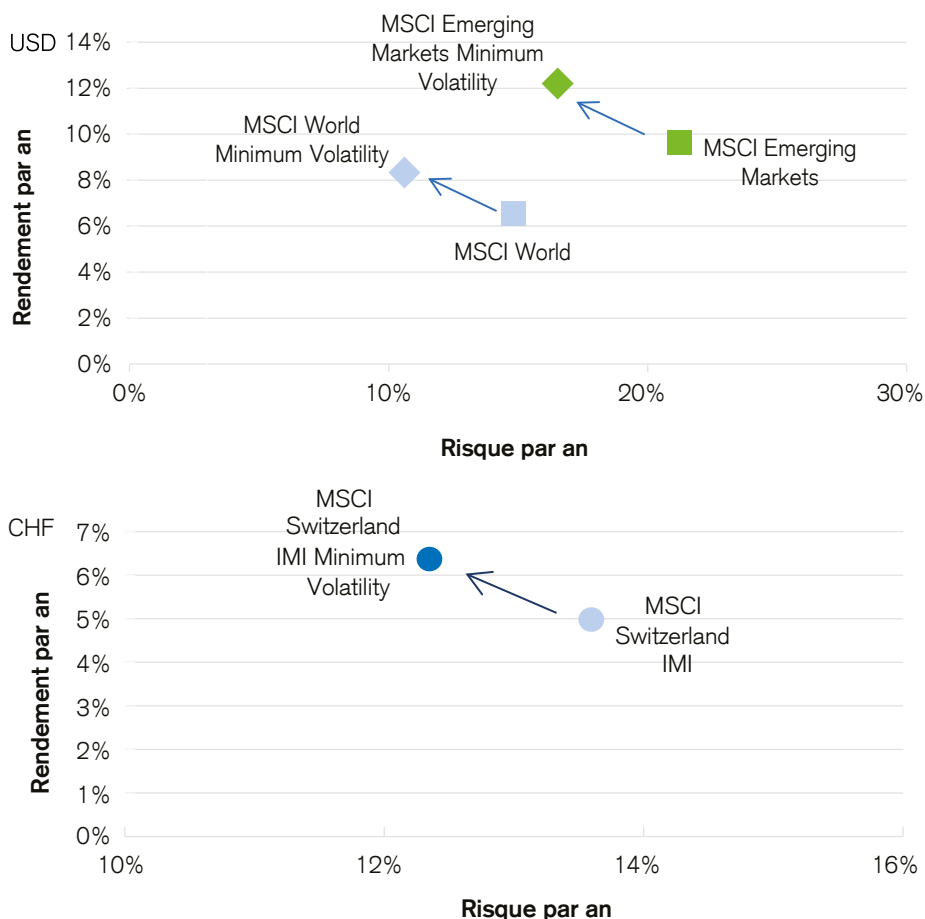
³ IMI = Indices de marché comprenant les grandes, moyennes et petites capitalisations boursières.

⁴ Le coefficient bêta est une mesure de la volatilité, ou risque systématique, d'un titre donné par rapport au risque non systématique de l'ensemble du marché.

⁵ Le risque spécifique est un type de risque d'investissement, d'incertitudes et de problèmes potentiels qui sont endémiques à un actif donné.

Les indications de performances historiques et les scénarios de marchés financiers ne constituent pas une garantie des résultats courants ou futurs.

Comparaison du profil risque/rendement des indices MSCI Minimum Volatility par rapport à des indices de marché plus larges



Nos fonds indiciels répliquant des indices à volatilité minimale atténuent les fluctuations en comparaison avec un large portefeuille d'actions pondéré en fonction de la capitalisation boursière. Ils sont particulièrement adaptés aux investisseurs cherchant à réduire le risque ou à augmenter de façon prudente leurs allocations en actions compte tenu des conditions actuelles de taux d'intérêt faibles voire négatifs.

Credit Suisse Asset Management propose trois différents fonds indiciels à volatilité minimale répliquant les indices indiqués: CSIF (Lux) Equity World Minimum Volatility, CSIF (Lux) Equity Emerging Markets Minimum Volatility et CSIF (CH) Equity Switzerland Minimum Volatility Blue. Ces fonds constituent une option transparente et efficace en termes de coûts pour atténuer le risque lié aux actions sans en réduire l'allocation. Cependant, les fonds à volatilité minimale peuvent être affectés par des facteurs macroéconomiques ou des chocs externes capables d'entraîner une baisse du cours de leurs parts. Dans de tels cas, le capital n'est pas protégé.

Il est recommandé aux investisseurs qui recherchent une option complémentaire ou différente pour diminuer le risque de leur portefeuille en période de forte volatilité et d'incertitude sur les marchés, d'envisager d'investir également dans des matières premières telles que l'or.



Or

On peut acheter de l'or de diverses manières. Outre le fait de conserver physiquement le métal jaune stocké dans un coffre-fort, il est possible d'investir dans l'or en ouvrant un compte métaux précieux ou par l'intermédiaire d'un fonds de classes d'actifs alternatives. Par exemple, le CSIF (CH) II Gold Blue réunit en un seul produit les principaux avantages associés aux diverses formes d'investissement dans l'or: inclusion de catégories de parts couvertes, négoce quotidien, très faibles coûts de gestion et de transaction, pas de droit de timbre et pas de risque de contrepartie. Cela s'explique par le fait que l'actif net du fonds est composé de lingots d'or standards, qui disposent en soi d'une valeur inhérente et sont individuellement conservés en dépôt auprès du Credit Suisse. Les principaux risques concernent notamment la concentration des placements dans l'or physique. Dans un tel cas, la diversification des risques est nulle et il n'y a pas de protection du capital.

Informations sur les fonds	CSIF (Lux) Equity World Minimum Volatility	CSIF (Lux) Equity Emerging Markets Minimum Volatility	CSIF (CH) Equity Switzerland Minimum Volatility Blue	CSIF (CH) II Gold Blue
Domicile du fonds	Luxembourg	Luxembourg	Suisse	Suisse
Frais courants	MSCI World Minimum Volatility (NR)	MSCI Emerging Markets Minimum Volatility (NR)	MSCI Switzerland IMI Minimum Volatility (TR)	LBMA Gold Price PM
Méthodologie de réplication	Réplication intégrale	Echantillonnage optimisé	Réplication intégrale	Réplication physique
Négociabilité	Quotidienne	Quotidienne	Quotidienne	Quotidienne
Valeur du fonds au 31.08.2019	125 millions EUR	44 millions EUR	145 millions EUR	942 millions EUR
Indice de référence (%)	QB EUR: 0,23 QB CHF: 0,23 FA USD: 0,28 FA GBP: 0,28 FB EUR: 0,28 FB USD: 0,28 FB CHF: 0,28	QB EUR: 0,32 QB USD ⁶ : 0,32 QB CHF ⁶ : 0,32 FB USD: 0,37 FB EUR: 0,37	QB: 0,25 FB: 0,30	QB: 0,17 QBH: 0,20 FB: 0,22 FBH: 0,25
Lancement	08.12.2015	19.01.2016	05.09.2016	23.12.2013
Devises de souscription	CHF, EUR, GBP, USD	CHF, EUR, GBP, USD	CHF, EUR, USD	CHF, EUR
ISIN	QB EUR: LU1248309152 QB CHF: LU1333778329 FA USD: LU1419774234 FA GBP: LU1909087808 FB EUR: LU1419774663 FB USD: LU1419774580 FB CHF: LU1419774747	QB EUR: LU1390260120 QB USD ⁶ : LU1390249313 QB CHF ⁶ : LU1352930678 FB USD: LU1419776528 FB EUR: LU1419776791	QB: CH0334161517 FB: CH0334161509	QB: CH0352765355 QBH: CH0352765397 FB: CH0209106787 FBH: CH0220919085

⁶ Catégories de parts à lancer.



CREDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT (Suisse) SA

Team Product Specialists & PB Coverage

Sihlcity – Kalandergrasse 4

8070 Zurich

Source: Credit Suisse, sauf mention contraire.

Sauf mention contraire, les illustrations fournies dans le présent document ont été élaborées par Credit Suisse Group AG et/ou ses sociétés affiliées avec le plus grand soin et en toute bonne foi.

Les informations fournies constituent un support marketing. Elles ne doivent pas être interprétées comme un conseil financier ou autre fondé sur la situation personnelle du destinataire ni comme le résultat d'une analyse indépendante et objective. Les informations fournies dans le présent document ne sont pas juridiquement contraignantes et ne constituent ni une offre ni une incitation visant à la conclusion de quelque transaction financière que ce soit. Les informations fournies dans le présent document ont été élaborées par Credit Suisse Group AG et/ou ses filiales (ci-après CS) avec le plus grand soin et en toute bonne foi. Les informations et les opinions exprimées dans le présent document reflètent celles du Credit Suisse au moment de la rédaction et sont sujettes à modification à tout moment sans préavis. Elles proviennent de sources considérées comme fiables. Le CS ne fournit aucune garantie quant au contenu et à l'exhaustivité de ces informations et, dans la mesure où la loi le permet, il décline toute responsabilité pour les pertes qui pourraient résulter de l'utilisation de ces informations. Il est interdit d'envoyer, d'introduire ou de distribuer ces informations ou une copie de celles-ci aux Etats-Unis ou de les remettre à une personne US (au sens de la Regulation S de l'US Securities Act de 1933, dans sa version amendée). La reproduction intégrale ou partielle du présent document sans l'accord écrit du CS est interdite. Le capital de placement en obligations peut diminuer en fonction du prix de vente, du cours de bourse ou des fluctuations des montants de remboursement. Il faut donc faire preuve de prudence face à de tels instruments de placement. En outre, les monnaies étrangères sont exposées au risque de dépréciation par rapport à la monnaie de référence de l'investisseur. Les actions sont soumises aux lois du marché et donc sujettes à des fluctuations de valeur qui ne sont pas complètement prévisibles. Les principaux risques associés aux placements immobiliers incluent la liquidité limitée du marché immobilier, l'évolution des taux d'intérêt hypothécaires, l'évaluation subjective des immeubles, les risques intrinsèques liés à la construction d'immeubles et les risques environnementaux (p. ex. terrains contaminés). Les placements dans des matières premières ainsi que les dérivés ou les indices de matières premières sont soumis à des risques particuliers et à une forte volatilité. La performance de tels placements dépend de facteurs non prévisibles tels que les catastrophes naturelles, les influences climatiques, les capacités de transport, les troubles politiques, les fluctuations saisonnières et les influences importantes du renouvellement (rolling forward), notamment pour les futures et les indices. Les placements dans les marchés émergents impliquent généralement des risques élevés tels que les risques politiques, les risques économiques, les risques de crédit, les risques de change, les risques d'illiquidité, les risques juridiques, les risques de règlement et les risques de marché. Les marchés émergents sont situés dans des pays qui répondent à une ou plusieurs des caractéristiques suivantes: une certaine instabilité politique, une relative imprévisibilité des marchés financiers et de la croissance économique, un marché financier encore en phase de développement ou une économie faible. Les indices sous-jacents sont des marques déposées et ont fait l'objet d'une concession de licence en vue de leur utilisation. Les indices sont compilés et calculés exclusivement par les donneurs de licence, qui ne peuvent être tenus pour responsables en ce qui concerne leurs prestations. Les produits basés sur ces indices ne sont aucunement sponsorisés, approuvés, vendus ou promus par les donneurs de licence. CSIF (Lux) Equity China Total Market: Ce fonds est domicilié en Luxembourg. Le représentant en Suisse est Credit Suisse Funds AG, Zurich. Le service de paiement en Suisse est Credit Suisse, (Suisse) SA, Zurich. Le prospectus, le prospectus simplifié et/ou les informations clés pour l'investisseur et les rapports annuels et semestriels peuvent être obtenus gratuitement auprès de Credit Suisse Funds AG, Zurich, ou de toute succursale de CS en Suisse. Copyright © 2019 CREDIT SUISSE GROUP AG et/ou ses filiales. Tous droits réservés.