

Comprendre la volatilité des portefeuilles

Contextualiser la prise de risque



Envisager la volatilité à l'échelle du portefeuille

La volatilité est largement reconnue comme l'un des principaux indicateurs du niveau de risque d'un placement. Elle permet aux investisseurs de comparer les fonds de différentes catégories et stratégies en condensant une série de données au sujet du rendement en une seule mesure de risque. Toutes autres choses étant égales, une volatilité plus élevée dénote un risque plus important, et vice versa.

Or, rares sont les investisseurs qui ne détiennent qu'un seul fonds. Dans un portefeuille diversifié, typiquement composé de plusieurs fonds, actions, obligations, liquidités et autres instruments de placement, la volatilité globale dépend non seulement de la volatilité de chaque titre, mais également de la relation entre ceux-ci. C'est pourquoi la volatilité propre à un fonds doit toujours être envisagée dans le contexte plus large du portefeuille, l'objectif étant de combiner différents placements de manière à répondre aux besoins de la personne qui investit.

Contextualiser la volatilité

La volatilité est une donnée pertinente, mais elle brosse un tableau incomplet de la situation lorsque l'analyse se limite à un seul fonds. Deux fonds peuvent présenter des profils de rendement très différents, mais leur effet sur un portefeuille donné ne peut être évalué sans tenir compte de leur interaction avec d'autres actifs.

La volatilité d'un portefeuille n'est pas simplement déterminée par la moyenne pondérée de ses composantes. Elle dépend plutôt de trois facteurs clés :



LA VOLATILITÉ DE
CHAQUE PLACEMENT



LA PONDÉRATION DE
CHAQUE PLACEMENT DANS
LE PORTEFEUILLE



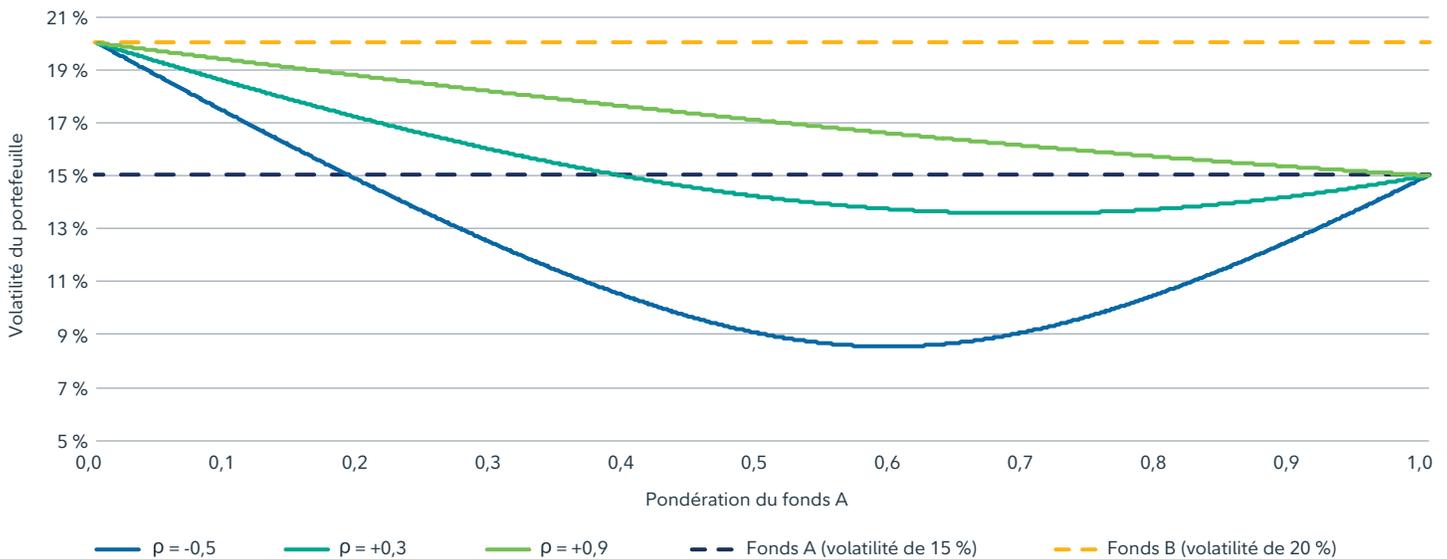
LE DEGRÉ DE
CORRÉLATION ENTRE LES
DIFFÉRENTS PLACEMENTS

Un fonds à volatilité relativement élevée peut réduire la volatilité globale d'un portefeuille s'il présente une corrélation faible ou négative avec les autres titres détenus. Inversement, un fonds à faible volatilité fortement corrélé avec d'autres positions en portefeuille peut s'avérer minimalement avantageux sur le plan de la diversification.

On peut donc en déduire que la volatilité d'un fonds est pertinente dans une certaine mesure, mais qu'il est crucial d'évaluer son incidence sur le degré de risque du portefeuille dans son ensemble. En fin de compte, il s'agit moins d'atteindre un chiffre magique que de s'assurer que chaque placement joue son rôle au sein du portefeuille et que la combinaison qui en résulte sert bien les objectifs globaux de la personne qui investit.

Le graphique qui suit montre l'évolution de la volatilité d'un portefeuille lorsque l'on combine deux fonds volatils présentant différents degrés de corrélation. L'axe horizontal représente la part allouée au fonds A, en supposant que le reste du portefeuille est composé du fonds B, tandis que l'axe vertical indique la volatilité du portefeuille. Les trois courbes correspondent à différents degrés de corrélation (ρ) entre les deux fonds : +0,9, +0,3 et -0,5.

Graphique 1 – Grâce à la diversification, deux fonds volatils peuvent réduire la volatilité du portefeuille dans son ensemble



À titre d'illustration seulement

Trois conclusions clés se dégagent de ce graphique :

- Lorsque la corrélation est élevée (+0,9), la volatilité du portefeuille demeure proche de la moyenne pondérée de la volatilité des deux fonds. Les bénéfices de la diversification sont alors limités.
- À mesure que la corrélation faiblit (+0,3, puis -0,5), les courbes plongent nettement en deçà du niveau de volatilité de chaque fonds pris isolément. La diversification permet alors de réduire le risque.
- Ce phénomène est particulièrement marqué lorsque la corrélation est négative. Dans un tel scénario, les rendements d'un fonds sont partiellement contrebalancés par ceux de l'autre, ce qui donne un portefeuille dont le degré de volatilité est nettement inférieur à celui de l'un ou l'autre des deux fonds.

La diversification est souvent décrite comme le fait de ne pas mettre tous ses œufs dans le même panier, mais les mécanismes sous-jacents sont plus complexes. C'est lorsque deux actifs fluctuent de façon différente que la diversification augmente réellement.

Si deux titres sont fortement corrélés, leur combinaison n'entraîne qu'une faible réduction du risque. S'ils sont imparfaitement corrélés, les rendements de l'un sont susceptibles de compenser ceux de l'autre, réduisant ainsi la volatilité globale du portefeuille. C'est pourquoi l'ajout d'un fonds dont la volatilité est plus élevée peut tout de même atténuer le degré de risque global d'un portefeuille. Ce qui compte, ce n'est pas seulement le profil de risque du fonds pris isolément, mais aussi l'interaction entre ses rendements et ceux des autres placements en portefeuille.

Élargir la définition de la volatilité

L'écart-type est la mesure de volatilité la plus répandue, mais elle n'est pas la seule. D'autres indicateurs offrent un éclairage différent :

- **Écart-type lors des périodes baissières** : Cet indicateur axé sur les rendements négatifs isole le risque qui importe le plus pour les personnes qui craignent les pertes.
- **Bêta** : Ce coefficient mesure la sensibilité aux mouvements du marché. Un fonds à forte volatilité n'entraîne pas forcément une augmentation importante du risque de marché lorsque son coefficient bêta est faible.
- **Erreur de réplcation** : Cet indicateur mesure les écarts de rendement par rapport à un indice de référence. Une erreur de réplcation importante signale que les rendements sont différenciés, ce qui peut être une source de diversification.

- **Valeur à risque (VAR) :** Estimation de la perte qui pourrait être subie sur un horizon temporel donné, selon un intervalle de confiance déterminé. Cet indicateur met en lumière les risques extrêmes. Par exemple, une VAR sur un jour de 2 % avec une certitude de 95 % signifie que le portefeuille ne devrait pas perdre plus de 2 % de sa valeur 19 jours sur 20 (autrement dit, 95 % du temps).
- **Ratio d'encaissement des baisses :** Ce ratio mesure le rendement relatif d'un fonds par rapport à un indice de référence lorsque celui-ci recule.
- **Ratio d'encaissement des hausses :** Ce ratio mesure le rendement relatif d'un fonds par rapport à un indice de référence lorsque celui-ci gagne du terrain.
- **Repli maximal :** Cet indicateur mesure la perte la plus importante du sommet au creux, illustrant l'ampleur des reculs historiques.
- **Ratio de Sharpe :** Ce ratio établit une relation entre la volatilité totale d'un titre et son rendement excédentaire par rapport à un placement sans risque, ce qui illustre son efficacité.
- **Ratio de Sortino :** Similaire au ratio de Sharpe, ce ratio utilise l'écart à la baisse plutôt que la volatilité totale, ce qui permet d'affiner l'analyse en mettant l'accent sur le risque baissier.

Ces indicateurs permettent de dresser un portrait plus complet de l'incidence d'un fonds sur le degré de risque d'un portefeuille. Un fonds qui semble volatil en raison de son écart-type peut parfois jouer un rôle stabilisateur au sein d'un portefeuille ou rehausser son efficacité compte tenu de son profil de repli, de son coefficient bêta ou de son rendement ajusté au risque.

Tableau 1 – Contraste entre le risque et le rendement

	Écart-type	Ratio de Sharpe	Repli maximal
Fonds A	15 %	0,5	-20 %
Fonds B	20 %	0,8	-12 %

À titre d'illustration seulement

Le tableau précédent compare la volatilité et les caractéristiques ajustées au risque de deux fonds. Au premier abord, le fonds A semble moins volatil, compte tenu de son écart-type plus faible. Or, la prise en compte d'autres indicateurs vient changer la donne.

- Malgré sa volatilité plus élevée, le fonds B présente un meilleur profil de rendement ajusté au risque, comme le signale le ratio de Sharpe supérieur, ce qui veut dire que les risques courus rapportent davantage.
- La mesure du repli maximal révèle également que le fonds B a connu des reculs du sommet au creux moins marqués que ceux du fonds A, ce qui suggère une meilleure résilience face aux conditions de marché défavorables.
- Dans ce contexte, le fait que le fonds B comporte un degré de risque plus élevé ne doit pas être interprété comme un facteur purement négatif. Au contraire, il révèle un profil susceptible d'ajouter de la valeur à un portefeuille diversifié en générant de meilleurs résultats ajustés au risque.

Cette comparaison souligne l'importance d'analyser différents indicateurs complémentaires en plus de l'écart-type, qui dresse un portrait incomplet de la situation. Intégrer l'historique des replis et des rendements ajustés au risque dans l'évaluation d'un fonds permet de mieux saisir son apport au portefeuille sur le plan du risque et des résultats globaux.

Tenir compte de la volatilité dans l'élaboration des portefeuilles

La volatilité est une caractéristique importante de tout fonds, mais son utilité se révèle plus nettement dans le cadre de l'élaboration des portefeuilles, lorsqu'il s'agit de combiner les bons placements dans les bonnes proportions, de manière à répondre aux besoins de la personne qui investit. Ce travail requiert de répartir le capital entre différentes catégories d'actifs, régions et stratégies dans le but d'équilibrer le risque et le rendement de manière optimale. La volatilité n'est donc pas une finalité en soi, mais plutôt un facteur parmi d'autres.

Contribution au risque de chaque fonds

Pour évaluer le rôle que joue un fonds au sein d'un portefeuille, il est utile d'examiner dans quelle mesure il contribue au risque global. Rappelons qu'un fonds à forte volatilité n'entraînera pas forcément une élévation du niveau de risque, s'il évolue différemment des autres titres détenus. En revanche, un fonds qui semble stable en soi pourrait s'avérer inefficace pour réduire le niveau de risque s'il a tendance à fluctuer dans la même direction que les principaux placements du portefeuille. Cette réalité montre bien que l'élaboration d'un portefeuille ne dépend pas de points de données pris isolément. Il s'agit plutôt d'un assemblage méticuleux de placements de manière à ce que la combinaison de stratégies qui en résulte s'arrime aux objectifs globaux de la personne qui investit.

Synchronicité de la volatilité

Il arrive que la volatilité frappe à plusieurs endroits simultanément. Des secteurs, des régions ou des stratégies en entier peuvent devenir plus volatils lorsque les marchés connaissent des périodes turbulentes, ce qui se traduit par des corrélations plus étroites. Dans un tel scénario, les avantages de la diversification s'estompent. C'est pourquoi il est important de surveiller les risques de concentration : les portefeuilles qui semblent bien diversifiés lorsque les marchés sont calmes peuvent contenir des actifs qui fluctueront dans le même sens en périodes plus mouvementées.

Recours à différents indicateurs de volatilité

L'analyse de la volatilité sous plusieurs angles permet de mieux comprendre le rôle d'un fonds au sein du portefeuille. L'écart-type est un bon point de départ, mais d'autres indicateurs tels que l'écart à la baisse, le coefficient bêta et les replis historiques en disent plus long au sujet des résultats du fonds lors des périodes de hausse et de baisse.

Par exemple :

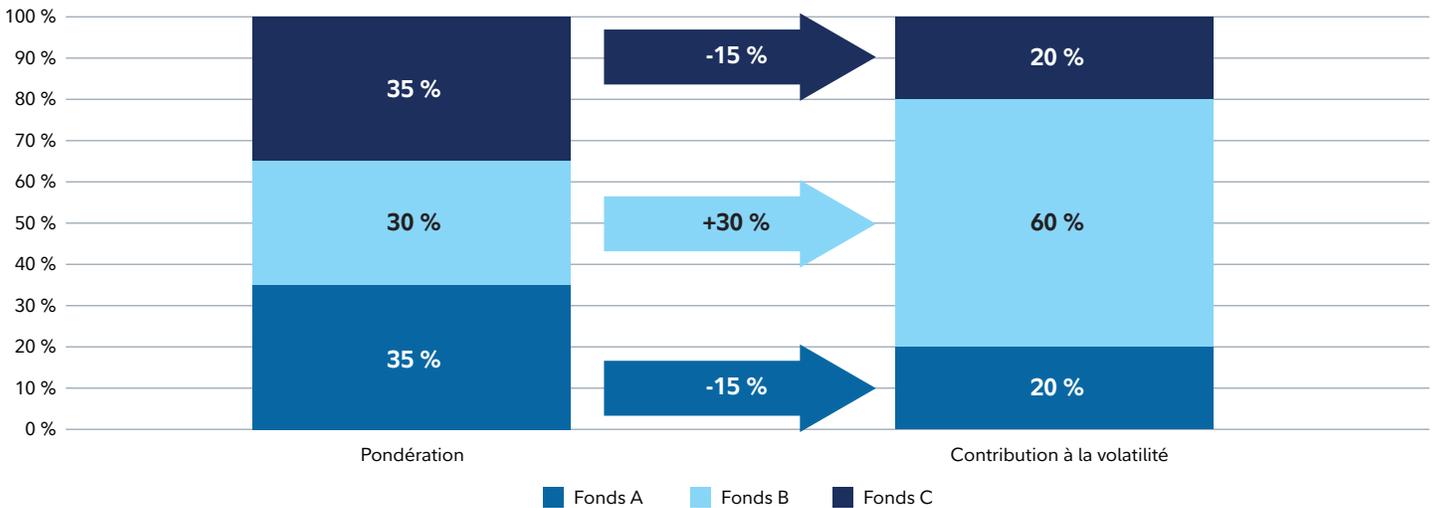
- Un fonds à forte volatilité, mais à faible bêta peut contribuer à la diversification et atténuer le risque lié aux actions.
- Deux fonds de volatilité équivalente peuvent connaître des fluctuations différentes, l'un étant sensible aux devises et l'autre aux actions, ce qui se manifestera très différemment sur le plan de la diversification.

En abordant la volatilité au moyen d'une gamme d'indicateurs plutôt que sous la forme d'un seul chiffre, il est possible d'élaborer des portefeuilles qui résistent mieux à différentes conjonctures.

Le graphique qui suit compare la pondération de trois fonds au sein d'un portefeuille et leur contribution respective au risque global.

- La bande de gauche indique la répartition du capital entre le fonds A, le fonds B et le fonds C. Dans cet exemple, les pondérations sont de 35 %, 30 % et 35 %, respectivement.
- La bande de droite indique dans quelle mesure la volatilité globale du portefeuille est attribuable à chacun des trois fonds. Cette contribution ne correspond pas à la pondération de chaque fonds, car la volatilité dépend non seulement de la taille des positions, mais aussi du risque propre à chaque fonds et de son degré de corrélation avec les autres fonds.

Graphique 2 – Pondération et contribution de chaque fonds au risque



À titre d'illustration seulement

Deux constats s'imposent :

1. Les contributions au risque sont disproportionnées. La place qu'occupe le fonds B au sein du portefeuille et sa contribution au risque divergent. Même si sa pondération est inférieure à celle des deux autres fonds, il compte pour une part plus importante du risque du portefeuille.
2. La diversification est à l'œuvre. Les fonds A et C contribuent moins au risque du portefeuille que ne le suggèrent leurs pondérations, ce qui indique que leurs degrés de volatilité inhérente sont peut-être plus faibles ou que leurs rendements sont moins corrélés avec ceux des autres fonds.

Cette comparaison met en évidence un élément important : la pondération des différents placements d'un portefeuille ne permet pas à elle seule de déterminer la répartition du risque. Un fonds qui n'occupe qu'une place modeste au sein du portefeuille peut dominer le risque s'il est volatil et fortement corrélé avec les autres titres, tandis qu'un fonds plus fortement représenté peut s'avérer moins porteur de risque s'il évolue à rebours des autres placements.

Points à retenir

Les indicateurs de volatilité peuvent être utiles, mais il faut aller au-delà de ces points de données. À eux seuls, ils ne révèlent ni le positionnement d'un portefeuille ni sa résilience dans différents contextes. Il faut plutôt prendre ces mesures dans leur ensemble : comment chaque fonds interagit-il avec les autres placements et dans quelle mesure le portefeuille répond-il aux besoins de la personne qui investit?

- **La volatilité n'est qu'un des éléments à prendre en compte.** Aucune statistique ne peut à elle seule rendre compte du risque auquel un portefeuille est exposé. Les indicateurs doivent être considérés en relation les uns avec les autres, selon les objectifs de la personne qui investit.
- **Les résultats dépendent de la relation entre les titres.** C'est la combinaison des différents fonds, leur diversification, leur corrélation et leur pondération qui déterminent ultimement le degré de risque.
- **La convenance du portefeuille est l'objectif clé.** Il faut mettre en place un portefeuille au sein duquel chaque placement joue son rôle, de manière à ce que la combinaison qui en résulte réponde aux besoins de la personne qui investit.

Si vous souhaitez mieux comprendre le positionnement de vos portefeuilles sur le plan du risque et du rendement, l'analyse contextuelle de la volatilité est un bon point de départ pour élaborer des portefeuilles plus résilients. Pour approfondir votre réflexion à ce sujet et discuter de la manière dont ces principes peuvent s'appliquer à vos placements, communiquez avec votre représentant ou votre représentante Fidelity.

Tout placement dans un fonds commun de placement ou un FNB peut donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion, des frais de courtage et des charges. Veuillez lire le prospectus du fonds commun de placement ou du FNB avant d'investir, car il contient des renseignements détaillés sur le placement. Les fonds communs de placement et les FNB ne sont pas garantis. Leur valeur est appelée à fluctuer fréquemment, et les investisseurs pourraient réaliser un profit ou subir une perte. Le rendement passé pourrait ou non être reproduit.

De temps à autre, un gestionnaire, analyste ou 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 en fonction de 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.

La volatilité d'un fonds est déterminée à l'aide d'une mesure statistique appelée « écart-type ». L'écart-type est une mesure statistique de la variabilité du rendement d'un fonds sur une période prolongée. Plus les rendements varient, plus l'écart-type est élevé. Pour déterminer si la volatilité d'un placement est acceptable compte tenu des rendements obtenus, il convient pour l'investisseur d'analyser l'écart-type historique conjointement avec les rendements antérieurs du placement. Un écart-type élevé indique que les rendements passés ont été plus dispersés, et par conséquent, une volatilité historique plus importante. L'écart-type n'est pas une mesure du rendement d'un placement, mais plutôt de la volatilité de ses rendements au fil du temps. L'écart-type est annualisé. Les rendements utilisés pour le calcul ne tiennent pas compte des frais de souscription. L'écart-type n'est pas une indication de la volatilité future d'un fonds.