

Construction de portefeuilles d'actions tenant compte du risque

Comment la multiplication des occasions indépendantes transforme un avantage en résultats de placement fiables

Août 2026

Elgin Chau, directeur en chef, Placements quantitatifs

Amer Shreim, Ph.D., Chef mondial, Placements quantitatifs



Résumé

Constituer un portefeuille d'actions ne consiste pas simplement à sélectionner des titres attrayants. Il s'agit de faire des choix réfléchis quant aux risques à prendre.

Le présent document expose le cadre de construction de portefeuille tenant compte du risque qu'a mis au point l'équipe Placements quantitatifs de Gestion globale d'actifs CIBC. Appliqué à toutes nos stratégies d'alpha systématique, qui totalisent plus de 10 milliards de dollars d'actifs sous gestion, et adopté ou adapté par les équipes de placement de l'ensemble de l'organisation, ce cadre repose sur trois objectifs :

1. Demeurer en phase avec les attentes des clients : veiller à ce que le portefeuille reste conforme au mandat promis au client, sans s'en écarter au fil du temps.
2. Maximiser la diversification : répartir le risque actif entre des sources de rendement distinctes, plutôt que de laisser quelques prises de risque concentrées dominer le profil de risque.
3. Réduire au minimum les prises de risque involontaires : veiller à ce que chaque facteur de risque corresponde à une réelle conviction de placement, plutôt que de découler fortuitement d'autres décisions.

Ces objectifs sont atteints en construisant des portefeuilles dont les facteurs de risque sont choisis délibérément et diversifiés. Le message central est simple : tenir compte du risque ne signifie pas en prendre moins. Cela signifie choisir délibérément où prendre des risques.

Introduction

La gestion d'un portefeuille d'actions exige plus que de repérer des titres offrant des rendements attendus attrayants. Elle exige un processus rigoureux qui permet de concrétiser les idées de placement dans un portefeuille qui se comporte comme prévu. Même une recherche solide sur l'alpha peut produire des résultats décevants si le risque est mal réparti ou concentré, ou encore si le portefeuille s'écarte de son mandat[SA1.1]. Des portefeuilles fondés sur la même recherche sur l'alpha peuvent offrir des profils de risque et des expériences client très différents, ce qui fait de la construction de portefeuille un élément important du processus de placement.

Ce défi est devenu plus pressant dans un contexte de forte concentration du marché. Des portefeuilles qui semblent diversifiés parce qu'ils comptent un grand nombre de titres peuvent néanmoins être fortement exposés à un nombre restreint de facteurs communs. Un portefeuille bien construit capte efficacement les sources de rendement visées, limite les risques involontaires et maintient un comportement conforme aux attentes des clients. La prise en compte du risque n'est pas dissociée du rendement. Elle contribue à ce que notre conviction à l'égard de nos idées de placement s'exprime dans le portefeuille.

Expérience de pensée : La pièce biaisée

Imaginons une pièce qui tombe sur face dans 52 % des cas et supposons qu'un parieur puisse miser sur face à une cote de 1 contre 1. L'avantage est réel, mais modeste. La production d'un résultat favorable dépend non seulement de l'existence de cet avantage, mais aussi de la façon dont il est exploité.

Un parieur rationnel ne miserait pas la totalité de son capital de jeu sur un seul lancer. Un pari sur face demeure perdant dans 48 % des cas et, à court terme, les résultats dépendent beaucoup plus du hasard que de l'avantage statistique. Seules la répétition et la multiplication des occasions indépendantes peuvent rendre l'avantage durable. En misant de petits montants sur un grand nombre de lancers indépendants, le parieur permet aux probabilités de jouer pleinement leur rôle. La variance ne disparaît pas, mais elle est de moins en moins susceptible de masquer l'avantage.

Il en va à peu près de même des placements. Qu'une idée de placement provienne d'un signal systématique ou d'une recherche fondamentale, l'avantage attendu pour un titre donné est généralement modeste. À court terme, le résultat d'une position individuelle peut être largement déterminé par des événements propres à l'entreprise, le sentiment du marché ou le bruit. Une action que l'on privilégie peut afficher un rendement inférieur sans invalider le processus, tout comme l'obtention de pile ne réfute pas l'hypothèse d'une pièce qui tombe sur face dans 52 % des cas. La valeur d'un processus de placement se révèle lorsqu'il est appliqué à un grand nombre d'occasions, au fil du temps. La multiplication des occasions indépendantes est essentielle, mais elle ne suffit pas à elle seule. Elle doit s'appuyer sur un cadre de construction qui empêche un petit nombre de prises de risque concentrées d'éclipser l'avantage recherché. Il revient au modèle de risque multifactoriel de repérer les concentrations de risque, les cas où la diversification n'est qu'apparente et les expositions involontaires qui se dessinent.

Notre cadre de gestion du risque

Dans notre processus de construction de portefeuille, nous décomposons le risque en deux grandes composantes : le risque factoriel, qui découle de forces systématiques agissant simultanément sur de nombreux titres, et le risque idiosyncrasique, propre à une entreprise donnée. Les facteurs sont des caractéristiques mesurables dont la recherche universitaire et la recherche menée par les professionnels des placements ont établi l'utilité pour expliquer les écarts de rendement entre les actions. Voici quelques exemples courants :

- Marché (bêta) : sensibilité aux fluctuations générales du marché
- Taille, Valeur, Momentum, Qualité, Croissance : exposition à des caractéristiques de style bien documentées
- Faible volatilité : exposition aux actions dont le cours a historiquement affiché une plus grande stabilité
- Effet de levier et Liquidité : sensibilité à la solidité du bilan et aux conditions de négociation
- Facteurs liés au secteur d'activité, facteurs sectoriels et facteurs pays : exposition à des segments précis du marché

Puisque chaque titre présente une sensibilité différente à ces facteurs, notre cadre de gestion du risque nous permet d'analyser en profondeur le portefeuille et d'en déterminer les facteurs de risque sous-jacents : leur origine, leur répartition et leur conformité au positionnement voulu.

Objectif 1 : Demeurer en phase avec les attentes des clients

Tout portefeuille repose d'abord sur un mandat : un indice de référence, un niveau cible d'erreur de suivi, des limites de concentration ainsi que des exigences de rendement, des exigences liées aux facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) ou des exigences thématiques. Ces paramètres définissent l'expérience promise au client. Par exemple, un client qui recherche une stratégie à faible erreur de suivi tenant compte de l'indice de référence ne devrait pas se retrouver avec un portefeuille qui concentre d'importantes prises de risque dans un nombre restreint de secteurs ou de facteurs. Une stratégie peut générer des rendements à long terme attrayants et néanmoins échouer aux yeux du client si son comportement est trop volatil, trop concentré ou trop éloigné de ses attentes.

Il faut également veiller à ce que le portefeuille demeure conforme au mandat au fil du temps. Les marchés évoluent, les pondérations relatives changent et les sensibilités aux facteurs se modifient graduellement. Un portefeuille initialement parfaitement conforme peut s'écarter peu à peu de son mandat sans qu'aucune nouvelle décision de placement ne soit prise. Une construction de portefeuille efficace exige donc une surveillance continue. Un modèle de risque permet d'imposer cette discipline en offrant une vue systématique des expositions aux facteurs, des positions par rapport à l'indice de référence et de l'erreur de suivi. Il est ainsi possible de corriger toute dérive avant qu'elle ne devienne importante.

Objectif 2 : Maximiser la diversification

La diversification est l'un des concepts les plus souvent invoqués en placement et l'un des plus fréquemment mal compris. Un portefeuille n'est pas véritablement diversifié simplement parce qu'il détient de nombreux titres. Si ces titres en portefeuille sont exposés aux mêmes facteurs de rendement sous-jacents, le risque du portefeuille peut se concentrer involontairement. Une véritable diversification découle d'une exposition à des sources de rendement distinctes.

Sur le plan factoriel, les différents facteurs ont tendance à se comporter différemment selon le contexte. Le facteur Valeur peut bien se comporter pendant les reprises, les actions à faible volatilité peuvent mieux résister aux replis du marché, tandis que le facteur momentum peut être mis à mal lors de revirements brusques. Répartir le risque actif entre des facteurs faiblement corrélés peut accroître la diversification et contribuer à construire un portefeuille plus résilient, mieux placé pour ajouter de la valeur dans divers contextes de marché.

La diversification importe aussi au niveau des actions, où la sélection d'actions introduit un risque propre à chaque entreprise lié aux résultats financiers, aux décisions de la direction et à la dynamique concurrentielle. Dans notre processus, nous établissons la taille de chaque position en fonction du risque actif qui lui est associé, afin qu'aucun titre ne domine le profil de risque du portefeuille. L'objectif est que le risque propre à chaque titre constitue une composante importante et délibérément choisie du risque actif, tandis que les expositions aux facteurs demeurent voulues et maîtrisées. Les résultats reflètent ainsi la qualité de la sélection de titres plutôt que des concentrations involontaires.

Objectif 3 : Réduire au minimum les prises de risque involontaires

Une prise de risque involontaire est une exposition au risque qui n'a pas été choisie délibérément, mais qui découle d'autres décisions. L'erreur de suivi constitue un budget de risque, c'est-à-dire une ressource limitée qui doit être affectée judicieusement. Les prises de risque involontaires utilisent ce budget sans correspondre à une source déterminée de rendement attendu. Elles peuvent alors faire en sorte que le portefeuille se comporte d'une manière qui surprend tant le gestionnaire que le client.

Il s'agit d'un défi courant en gestion active. Un gestionnaire qui sélectionne des actions pour leur qualité peut accumuler par inadvertance une exposition à un biais en faveur des titres à faible bêta. Un gestionnaire qui surpondère plusieurs actions technologiques en raison de leurs qualités propres peut, globalement, exposer le portefeuille à une volatilité accrue. [SA2.1] La raison est structurelle : les portefeuilles sont souvent construits titre par titre, alors que le risque se manifeste à l'échelle du portefeuille. Sans cadre permettant de décomposer le risque à l'échelle du portefeuille, ces expositions sont difficiles à repérer avant de devenir importantes.

L'objectif n'est pas d'éliminer les écarts par rapport à l'indice de référence. Il consiste à faire en sorte que tout écart important réponde à une intention précise. Chaque unité de risque actif devrait être consacrée aux expositions à l'égard desquelles le gestionnaire nourrit une véritable conviction et s'attend à être rémunéré; toute unité absorbée par une exposition fortuite n'est plus disponible là où le

processus est le plus efficace. Le respect d'un budget de risque n'implique pas non plus de répartir le risque actif uniformément. Le risque actif devrait être réparti proportionnellement aux occasions perçues : davantage là où le niveau de conviction est le plus élevé. Réduire au minimum les prises de risque involontaires ne signifie pas réduire la gestion active. Il s'agit de déployer le risque actif avec efficacité et de façon délibérée.

Mise en pratique

Le cadre de construction de portefeuille tenant compte du risque décrit dans le présent document est le fruit du travail d'une équipe Placements quantitatifs qui accorde la priorité à la rigueur scientifique.

L'équipe s'appuie en grande partie sur les solides parcours de ses membres en recherche universitaire. Bon nombre d'entre eux sont diplômés dans des disciplines quantitatives, notamment en physique, en génie, en mathématiques et en informatique, et plusieurs détiennent un doctorat. Amer Shreim, chef mondial, Placements quantitatifs, compte parmi ceux qui ont suivi une formation doctorale.

Conformément à ces parcours, le principe fondamental qui guide l'équipe veut que chaque observation du marché soit ancrée dans une réalité économique et financière capable de résister à un examen scientifique rigoureux et étayée par des données empiriques. Ce principe sous-tend l'ensemble du processus de placement, y compris la construction de portefeuille.

Pour les stratégies d'alpha systématique qu'elle gère elle-même et qui représentent plus de 10 milliards de dollars d'actifs sous gestion, l'équipe Placements quantitatifs exprime sa conviction au moyen de la construction de portefeuille. Les risques sont pris délibérément, en cherchant à maximiser la diversification et à réduire au minimum les prises de risque involontaires. Ainsi, les idées de placement issues de notre modèle multifactoriel se reflètent dans le portefeuille comme prévu.

Outre ses propres stratégies, l'équipe Placements quantitatifs collabore avec des équipes d'analyse fondamentale des actions au sein de Gestion globale d'actifs CIBC, en appliquant la même discipline de construction de portefeuille. Les choix de titres sont évalués à l'échelle du portefeuille afin de s'assurer que le risque n'est pas concentré et que les expositions involontaires ne nuisent pas aux idées de placement à forte conviction du gestionnaire.

Ce double rôle d'architecte de stratégies systématiques et de ressource pour l'ensemble de l'organisation témoigne des principales caractéristiques du processus de placement de l'équipe Placements quantitatifs : un processus évolutif et reproductible qui vise à ajouter constamment de la valeur pour nos clients.



À propos de Gestion globale d'actifs CIBC

Gestion globale d'actifs CIBC (GGA CIBC), la filiale de gestion d'actifs de la Banque CIBC, est l'un des plus importants gestionnaires d'actifs au Canada. Établie en 1972¹, Gestion globale d'actifs CIBC offre une vaste gamme de solutions de placement, notamment des fonds communs de placement, des FNB, des solutions de portefeuille, des placements non traditionnels, des services de gestion discrétionnaire de placements pour les particuliers à valeur nette élevée et une gestion de portefeuille institutionnelle. Comptant des équipes partout au Canada et aux États-Unis, Gestion globale d'actifs CIBC offre des services à des particuliers à valeur nette élevée et à des clients institutionnels en Amérique du Nord ainsi qu'à des clients institutionnels partout dans le monde.

Communiquez avec nous en tout temps

Pour savoir comment Gestion globale d'actifs CIBC peut vous aider à obtenir des résultats de placement pertinents, communiquez avec votre conseiller ou votre représentant CIBC. Pour en savoir plus, communiquez avec nous sur [LinkedIn](#) et [YouTube](#).

Pour en savoir plus, visitez le site cibc.com/gga

¹ Gestion globale d'actifs CIBC (auparavant connue sous le nom de TAL Gestion globale d'actifs inc.) a été fondée en 1972 en tant que société privée de gestion de placements. La Banque CIBC a acquis une participation en 1994, pour finalement détenir 100 % en 2001.

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Gestion globale d'actifs CIBC en date du août 2026, à moins d'indication contraire, et peuvent changer en tout temps. Gestion globale d'actifs CIBC 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 globale d'actifs CIBC.

^{MD/MC} Le logo CIBC et « Gestion globale d'actifs CIBC » sont des marques de commerce de la Banque CIBC, utilisées sous licence. Gestion globale d'actifs CIBC est une marque sous laquelle Gestion d'actifs CIBC inc. exerce ses activités.