

Une approche quantitative pour les marchés inefficients



Arup Datta, MBA, CFA

Vice-président principal, chef d'équipe
Équipe des actions quantitatives mondiales

L'équipe des actions quantitatives mondiales de Mackenzie adhère à un style de placement de base qui emploie des idées fondamentales dans le cadre d'une méthode de placement rigoureuse et consciente du risque afin de générer de l'alpha dans les marchés mondiaux. L'équipe, dirigée par Arup Datta, vétéran du secteur des actions quantitatives comptant 30 ans d'expérience, utilise plusieurs des mêmes éléments que les gestionnaires fondamentaux, mais elle a recours à un processus systématique pour analyser un plus grand nombre de facteurs et de titres qu'un gestionnaire fondamental traditionnel.

L'équipe croit au principe de produire un profil alpha plus constant dans de multiples environnements de marché. De plus, les membres de l'équipe sont d'avis que l'analyse quotidienne des actions et leur estimation exclusive des coûts de transaction, ainsi que l'accent mis sur la gestion des capacités, les distinguent d'un certain nombre de leurs concurrents. Une optique quantitative, soutenue par la puissance informatique, des algorithmes sophistiqués et des modèles adaptatifs, fournit à l'équipe un processus mesurable pour évaluer les titres parmi un vaste univers de placement.

Équilibre des facteurs

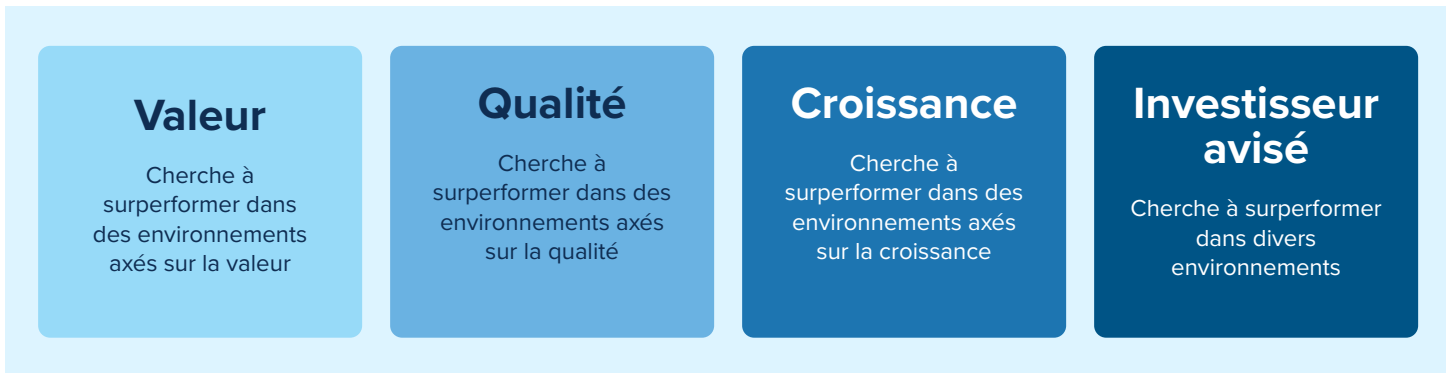
D'un point de vue quantitatif, l'équipe de placement élabore des portefeuilles avec une orientation « de base », qui vise à offrir un équilibre entre la croissance et la valeur, et qui cherche à dégager un rendement supérieur dans différents contextes de marché. L'univers de placement est examiné au moyen d'un cadre modèle qui compare les titres selon la région, le secteur et l'industrie. Pour chacune des quatre régions, les actions sont évaluées par rapport à des entreprises semblables du secteur et de l'industrie. Ce modèle produit une matrice (par région, par secteur et par industrie) dans laquelle chaque titre est répertorié et classé dans un groupe de pairs en fonction de la région.

Chaque titre est évalué en fonction de plus de 20 facteurs regroupés en quatre « super facteurs », soit la valeur, la qualité, la croissance et l'investisseur averti. Une pondération équilibrée est attribuée à ces super facteurs à l'échelle du portefeuille, alors que les pondérations varient selon chaque action individuelle. En ce qui concerne le facteur de valeur, l'équipe fait la distinction entre la valeur de qualité (valorisations fondées sur les flux de trésorerie et les dividendes) et la valeur pure (valorisations fondées sur les résultats, la valeur comptable et le bénéfice brut), et recourt à des façons novatrices d'examiner les valorisations. Le facteur de qualité équilibre les mesures prises par la direction comme la répartition du capital, l'efficacité opérationnelle, les facteurs ESG, la confiance des employés et l'application des pratiques

comptables; il comprend également des notions de qualité de la direction. Le facteur de croissance fait référence aux révisions des prévisions par les analystes (bénéfices, ventes et dividendes), à la croissance à long terme, à l'innovation et

aux informations fournies par les entreprises liées. Le facteur d'investisseur averti analyse l'activité des participants au marché avertis, comme l'intérêt à découvert et le prix des options.

Figure 1 – Une approche équilibrée des facteurs



En plus des quatre super facteurs, des variables contextuelles sont appliquées pour déterminer le poids des facteurs pour chaque action. Le modèle contextuel utilise une méthode de pondération sophistiquée, car l'efficacité des facteurs varie en fonction des caractéristiques des actions sous-jacentes. Une gestion humaine aux extrêmes, telle que lorsque la règle des trois sigmas s'applique à un événement, est utilisée pour la pondération des

facteurs pendant les périodes de dislocation du marché. Par exemple, l'équipe a eu recours à une approche axée sur la valeur au début de la pandémie mondiale, car on considèrerait qu'il s'agissait d'une occasion où la règle des trois sigmas s'appliquait. Cette préférence pour la valeur s'est ensuite dissipée à mesure que l'écart entre les valorisations est apparu.

Expansion de l'univers, négociations quotidiennes et accent mis sur la gestion des capacités et la mise en œuvre efficace

La stratégie phare de l'équipe à l'égard des marchés émergents est établie en fonction de l'indice Marché investissable (IMI) MSCI Marchés émergents, qui compte environ 3 400 titres, et élargit l'univers de façon à inclure plus de 10 000 titres pouvant être achetés. L'équipe va plus loin que la composition de l'indice pour inclure plus de 10 000 titres dans son univers de placement. Pour les gestionnaires fondamentaux, un analyste type doit avoir une connaissance approfondie de tout au plus 30 à 50 sociétés. Pour réussir à couvrir un univers de marchés émergents aussi vaste, les gestionnaires fondamentaux doivent avoir recours à une importante équipe d'analystes. Le processus d'élargissement de l'univers de placement au-delà des titres de l'indice de référence est en place pour toutes les stratégies de placement gérées par l'équipe.

L'équipe croit fermement à l'avantage qu'offrent le rééquilibrage et les négociations quotidiens. Une approche quantitative permet à l'équipe de placement de faire preuve de souplesse et d'intégrer des changements quotidiens dans les prévisions d'alpha des actions pour l'ensemble de l'univers de placement, ce qui fait en sorte qu'elle peut effectuer rapidement et efficacement des opérations sur titres. Une intégration plus fréquente de nouveaux renseignements contribue à générer un nouvel alpha au sein du portefeuille, mais cela est uniquement possible en exerçant la plus grande rigueur quant à la gestion des capacités et à l'efficacité des négociations. L'équipe impose des limites quant à la taille de l'actif de ses stratégies afin d'assurer une certaine agilité dans les opérations du portefeuille.



Les coûts de transaction relativement élevés par rapport à ceux des marchés développés constituent un autre élément essentiel dont il faut tenir compte au moment d'investir dans les marchés émergents. Il en va de même pour les titres à petite capitalisation, qui sont moins efficaces, par rapport aux titres à grande capitalisation plus liquides. Afin de générer un alpha de manière efficiente, l'équipe a élaboré un modèle de coûts d'opération

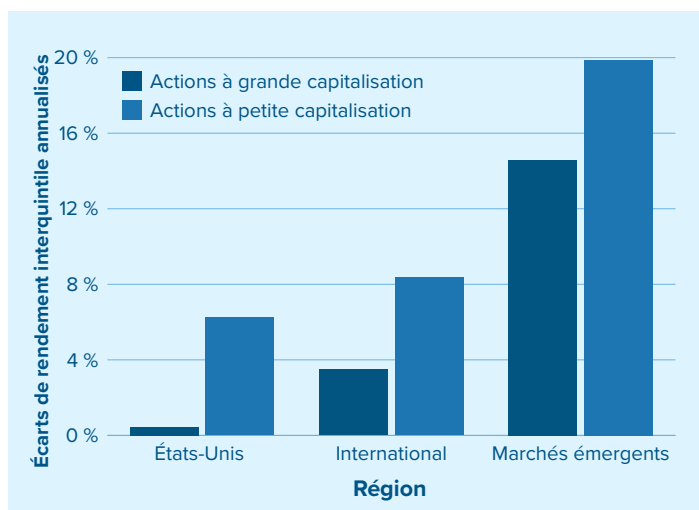
sophistiqué qui est utilisé parallèlement au modèle d'alpha dans le cadre du processus de placement. Ce modèle aide l'équipe à quantifier l'impact de la négociation de chaque titre en estimant les coûts d'opération globaux (impact du marché, commissions, droits de timbre). Les volumes de négociation et la volatilité sont des moteurs clés du modèle de coûts d'incidence du marché de l'équipe.

Un terrain fertile pour l'alpha

L'équipe des actions quantitatives mondiales Mackenzie estime qu'aucune catégorie d'actif boursier n'est plus propice à l'alpha que les marchés émergents. La figure 2 ci-dessous illustre une simple analyse factorielle de portefeuilles qui combinent des actions avec des caractéristiques de valeur et de momentum. Les résultats de cette analyse simple mettent en évidence les occasions d'alpha dans les marchés émergents et l'avantage supplémentaire d'une concentration dans les actions à petite capitalisation. Dans la stratégie phare, toutes capitalisations marchés émergents Mackenzie, l'équipe

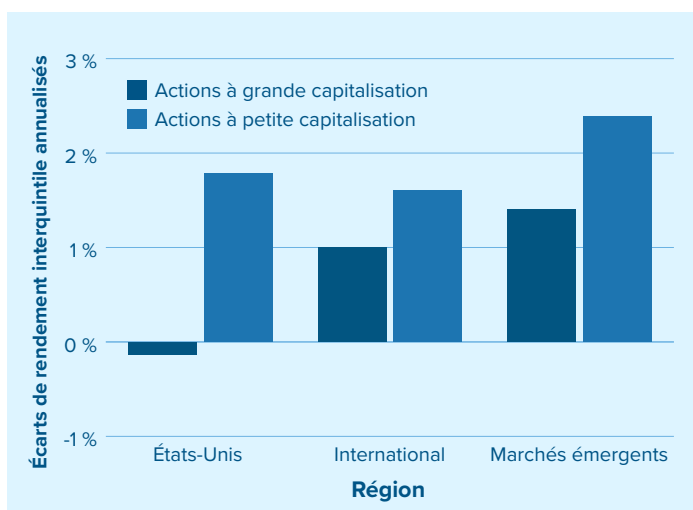
positionne le portefeuille pour extraire l'alpha des actions à petite et à moyenne capitalisation et pour tirer parti de ce riche potentiel. Ces avantages peuvent également être observés en fonction des gains réalisés. La figure 3 ci-dessous montre que les marchés émergents en tant que catégorie d'actif, combinés à une préférence pour les actions à petite capitalisation, ont vraiment le potentiel de générer de l'alpha à long terme. L'équipe estime également que l'avantage des actions à petite capitalisation est évident dans ses portefeuilles internationaux et américains.

Figure 2 – Efficacité quantitative de l'alpha



Représente les écarts de rendement entre les quintiles en utilisant une combinaison 50/50 des facteurs de valeur et de momentum de septembre 2002 à décembre 2023

Figure 3 – Rendement excédentaire relatif moyen par rapport à l'indice de référence pour les gestionnaires actifs, de 2012 à 2023



Source : Univers eVestment. Les rendements indiqués représentent les performances passées, ne sont pas une garantie des performances futures et ne sont pas indicatifs d'un investissement particulier. Veuillez prendre note que l'indice de référence des stratégies au sein de chaque univers varie et que la performance excédentaire des stratégies actives est basée sur l'indice de référence que les gestionnaires privilégient.



Conclusion

Chez Mackenzie, nous croyons que les actions des marchés émergents, en tant que catégorie d'actif, sont souvent négligées pour de mauvaises raisons. Du point de vue de la répartition totale de l'actif, les marchés émergents continuent de ne représenter qu'une petite partie de la répartition des actions de la plupart des promoteurs de régime. Nous considérons cette catégorie d'actifs comme une composante essentielle du casse-tête de la répartition d'actions. Même si les marchés émergents ont historiquement connu une forte volatilité, nous restons convaincus du potentiel de croissance des entreprises et des pays de l'indice, ainsi que des avantages de rendement et de diversification à long terme d'une répartition élargie.

Nous sommes d'avis que, grâce au processus de placement rigoureux et à risque contrôlé utilisé par l'équipe des actions quantitatives mondiales Mackenzie, la sélection des titres dans les marchés émergents peut être fructueuse. Nous pensons qu'il est possible de saisir des occasions semblables pour récolter de l'alpha en appliquant notre méthode rigoureuse à des univers de sociétés à petite capitalisation moins efficaces sur les marchés émergents, internationaux et américains.