

| Équipe Mackenzie Greenchip

Investissement thématique dans un nouveau régime macroéconomique : pourquoi la gestion active est-elle actuellement importante?

Le débat de longue date qui oppose la gestion active à la gestion passive tire naturellement à sa fin car, de nos jours, le marché exige une approche plus nuancée. Le domaine de la transition énergétique est celui où le besoin d'une stratégie différenciée où la gestion active occupe une place importante se fait le plus sentir.

Les nouveaux arguments en faveur de la gestion active

Le paradoxe de l'indice de référence

À l'heure actuelle, l'évaluation du rendement des placements repose majoritairement sur une seule méthode : la comparaison à un indice de référence. Cette situation a provoqué une inversion ironique dans le domaine des placements : il y a désormais bien plus d'indices que de sociétés inscrites en bourse. Plus fondamentalement, cette approche conventionnelle combine souvent deux missions distinctes : l'objectif relatif de dépasser un indice du marché et celui de générer les rendements à long terme nécessaires, déduction faite des frais, pour financer de réelles obligations.

Cela engendre un conflit fondamental pour les gestionnaires actifs. La pression de rester lié à un indice de référence conduit souvent à une « gestion indicielle déguisée », où l'on facture des frais de gestion active pour un portefeuille qui n'ose pas s'écarter de l'indice. L'étiquette « gestion active » a été appliquée trop largement pendant des années, ce qui a confondu les gestionnaires qui sont véritablement des sélectionneurs de titres et ceux qui font de la « gestion indicielle déguisée ». La véritable gestion active exige à la fois une indépendance structurelle par rapport à l'indice de référence et une volonté de supporter l'inconfort à court terme qui accompagne une différenciation significative. Un portefeuille reposant sur des idées idiosyncrasiques à forte conviction devrait avoir une apparence différente de celle de l'indice de référence. Un écart de suivi plus élevé, lorsqu'il résulte d'un ensemble diversifié d'actions individuelles soigneusement choisies, n'est pas un signe de risque non voulu, mais plutôt une confirmation d'authenticité.



Johnathan Prestwich
Analyste principal en placement



Deena Kudaliyanage
Directrice des placements,
Stratégies durables



Exiger un flux de rendement différencié tout en limitant simultanément l'écart de suivi est un mandat fondamentalement contradictoire.

Des changements tangibles et structurels sur les marchés obligent désormais les investisseurs à aller au-delà du débat qui oppose la gestion passive à la gestion active et à adopter une approche plus nuancée.

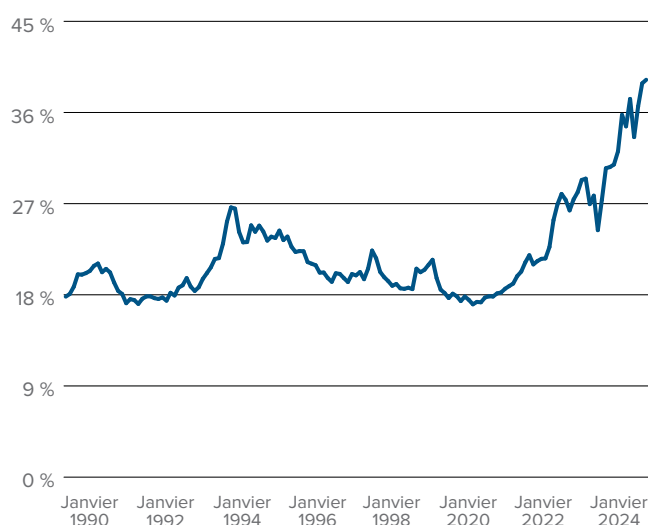
« Exiger un flux de rendement différencié tout en limitant simultanément l'écart de suivi est un mandat fondamentalement contradictoire. »

L'enjeu de la concentration extraordinaire du marché

Le marché boursier américain est désormais caractérisé par une concentration extraordinaire. À la fin de 2025, les 10 plus grandes entreprises représentaient environ 39 % de la valeur totale du marché, un niveau de domination jamais vu au cours des 40 dernières années. Cette concentration a également déformé le contexte mondial des placements : le marché américain représente désormais près des deux tiers de la valeur des actions mondiales, bien qu'il ne constitue que le quart du PIB mondial. La concentration est actuellement si extrême qu'à la fin de 2025, les « sept magnifiques » représentaient à elles seules un poids plus élevé dans l'indice MSCI Monde tous pays que les sept autres plus grands pays dans le monde. Pour les gestionnaires actifs, en particulier ceux axés sur la valeur, cela a représenté un enjeu important au cours des dernières années : avec un groupe restreint d'actions technologiques de croissance à mégacapitalisation qui représentaient l'essentiel des gains du marché, il n'était pas très payant de s'écarter de manière importante de l'indice, ce qui a rendu l'exposition à ces quelques entreprises presque nécessaire simplement pour suivre le rythme. Pour les investisseurs passifs, cela présente toutefois un danger plus grave et souvent sous-estimé. Les placements à gestion passive sont structurellement conçus pour profiter de la hausse d'un indice de référence, ce qui signifie qu'ils doivent également absorber toute sa baisse.

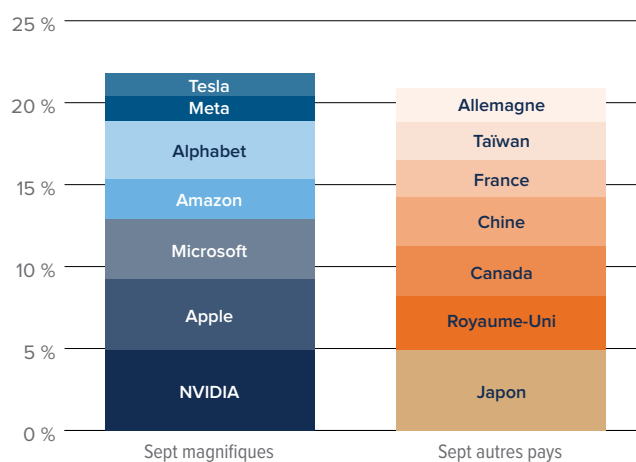
Dans le marché actuel, cela veut dire que les portefeuilles conçus pour suivre les principaux indices font un pari historiquement concentré sur quelques sociétés à mégacapitalisation, ce qui les expose à un risque idiosyncrasique important. Le rendement exceptionnel de ces meneurs peut également masquer des risques sectoriels ou géographiques sous-jacents, ce qui rend les portefeuilles moins résilients en cas de rotation des chefs de file du marché.

Figure 1 : 10 principales sociétés en % de la capitalisation boursière de l'indice S&P 500



Source : Morningstar. Au 31 décembre 2025.

Figure 2 : Pondération en % dans l'indice MSCI Monde tous pays



Source : Morningstar. Au 31 décembre 2025.

C'est précisément dans ce type de contexte que la flexibilité de la gestion active devient un outil crucial pour atténuer les risques de baisse. Cette dynamique a fait ses preuves lors de plusieurs baisses du marché, notamment lors de l'éclatement de la bulle Internet et de la crise financière mondiale de 2008. La nature asymétrique des rendements est le principe fondamental qui permet aux gestionnaires actifs compétents d'offrir des rendements corrigés du risque supérieurs sur un cycle complet, tels que mesurés par des paramètres financiers comme les ratios de Sharpe et de Sortino.

« La flexibilité de la gestion active s'est avérée un outil crucial pour atténuer les risques de baisse lors des crises précédentes sur les marchés. »

Un nouveau régime macroéconomique : la fin du bêta facile

Il faut ajouter au risque de concentration du marché un changement plus large du contexte macroéconomique. L'ère qui a favorisé la gestion passive, définie par des taux d'intérêt bas, la liquidité des banques centrales et une mondialisation sans friction, est maintenant en train de disparaître. Cela donne lieu à un cycle plus complexe, car la démondialisation, l'incertitude liée aux droits de douane et l'intensification des conflits géopolitiques introduisent de nouvelles sources de volatilité et modifient la dynamique de l'inflation.

Dans un environnement qui ne garantit plus des hausses généralisées du marché, la capacité à repérer une véritable valeur idiosyncrasique devient primordiale. Alors que l'ancien régime tire à sa fin, les gestionnaires compétents ayant la flexibilité d'évaluer les risques géopolitiques et d'exploiter les inefficiences du marché seront non seulement un atout, mais une nécessité absolue. Dans le marché actuel, il faut avoir les choses bien en main.

Le domaine de la transition énergétique exige une approche de gestion active

Les placements thématiques environnementaux sont le domaine où l'on ressent le plus la pression de privilégier la conformité à un indice au détriment de la conviction nécessaire à une approche différenciée. Comme il n'existe pas d'indice de référence véritablement représentatif de la transition énergétique, ces stratégies sont particulièrement vulnérables à une « dilution » au fil du temps pour ressembler davantage aux indices généraux du marché auxquels elles sont contraintes de se comparer. Cela transforme effectivement ce qui aurait pu être à l'origine un portefeuille différencié où la gestion active occupe une place importante en un portefeuille qui offre simplement des expositions systématiques pouvant probablement être accessibles de manière plus efficace ailleurs.

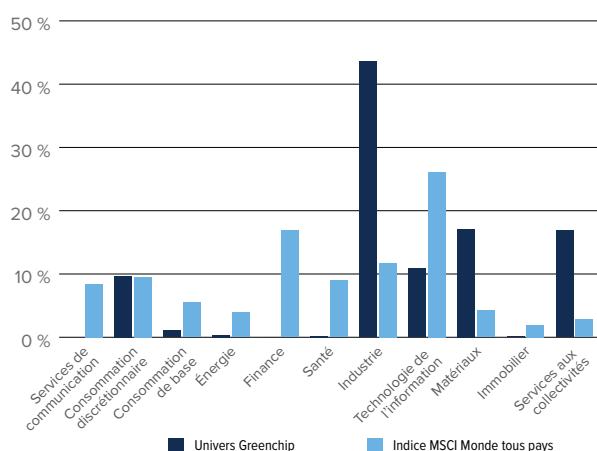
Les investisseurs disposent actuellement de moins de dix indices sectoriels de « transition énergétique ». Ceux-ci ont tendance à être définis de manière étroite et ne couvrent qu'une partie de ce qui est nécessaire à la transition énergétique. En revanche, il existe des centaines d'indices de « solutions durables et climatiques », mais beaucoup présentent de tels chevauchements avec les grands indices mondiaux (mêmes principaux composants, secteurs et pondérations géographiques) qu'il est difficile de prétendre qu'ils sont conçus pour orienter le capital vers les solutions de transition énergétique. De même, la composition sectorielle et géographique des indices généraux du marché est tellement différente de celle d'un portefeuille thématique précis que cela aboutit à un indice de référence qui se comporte de manière fondamentalement différente du fonds qui s'y compare, ce qui entraîne un écart de suivi important.

Compte tenu de l'absence d'indice représentatif de l'univers de placement, les cofondateurs de Greenchip, John Cook et Greg Payne, ont élaboré une taxonomie exclusive dès la création de la stratégie, appuyés par un comité de conseillers expérimentés, regroupant notamment un cadre du secteur de l'énergie, plusieurs gestionnaires de portefeuille et un expert de premier plan en gouvernance d'entreprise. Ce cadre comporte 6 grands secteurs environnementaux et 23 sous-secteurs qui servent, selon l'équipe, de comparaison raisonnable pour tout l'éventail d'occasions dans le domaine de la transition énergétique. L'application de cette taxonomie

au marché mondial des sociétés publiques donne lieu à l'univers de placement exclusif de l'équipe, qui est passé d'environ 300 sociétés lors de la création à environ 2 000 aujourd'hui. Il est concentré dans 4 des 11 secteurs GICS : industrie, services aux collectivités, matériaux et technologie de l'information (semi-conducteurs de gestion énergétique et matériel solaire) et comporte une concentration géographique beaucoup plus faible aux États-Unis par rapport aux indices généraux du marché.

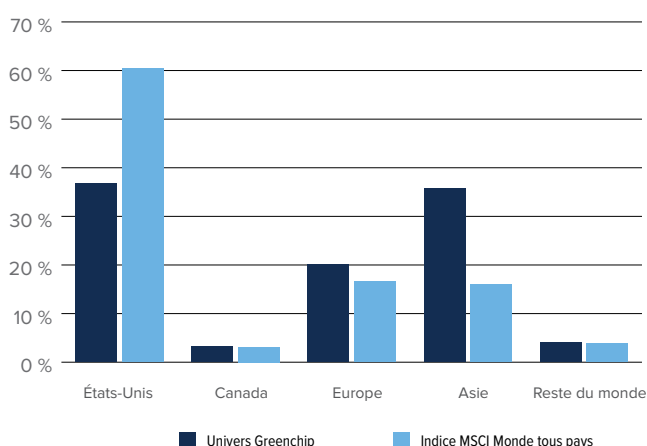
Cette concentration thématique signifie que le rendement de l'univers divergera inévitablement de celle d'un indice général du marché comme l'indice MSCI Monde tous pays. Une comparaison du rendement sur 10 ans le confirme : un résultat peu surprenant compte tenu de ses pondérations sectorielles et géographiques différentes dans un environnement de marché dominé par les actions de croissance américaines à grande capitalisation, reflété par un écart de suivi annualisé sur 10 ans de 5,9 % par rapport à l'indice MSCI Monde tous pays à la fin février 2026.

Figure 3 : Exposition des secteurs GICS – Univers Greenchip par rapport à l'indice MSCI Monde tous pays



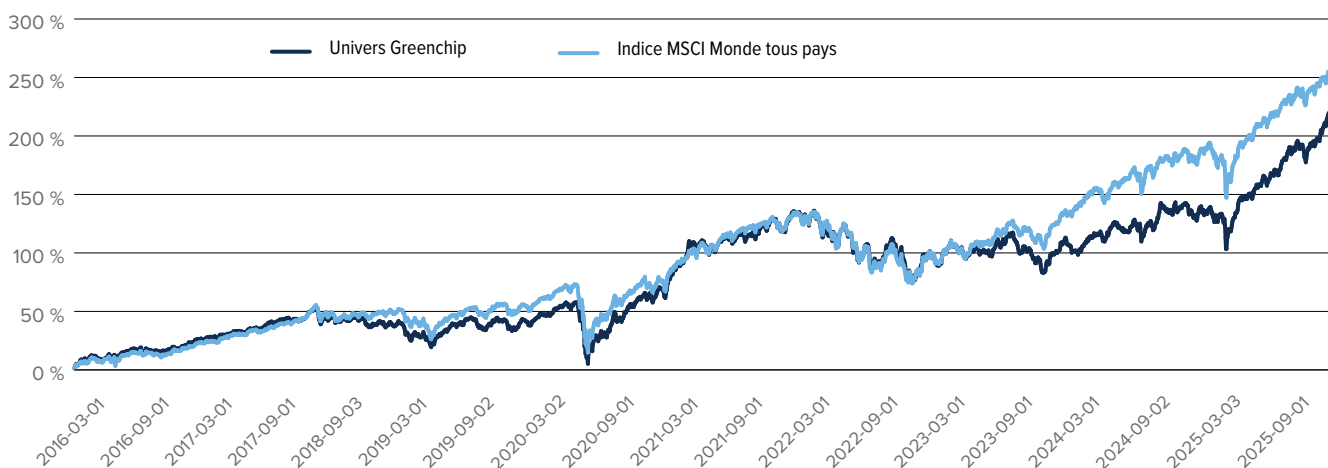
Source : Équipe Mackenzie Greenchip, Bloomberg. Au 28 février 2026.

Figure 4 : Exposition géographique – Univers Greenchip par rapport à l'indice MSCI Monde tous pays



Source : Équipe Mackenzie Greenchip, Bloomberg. Au 28 février 2026.

Figure 5 : Rendement sur 10 ans de l'univers Greenchip par rapport à l'indice MSCI Monde tous pays



Source : Bloomberg, au 28 février 2026. Les rendements sont en dollars américains.

Cela soulève naturellement la question suivante : si cet univers de sociétés axées sur la transition énergétique a enregistré des rendements inférieurs, pourquoi devrait-on investir dans un tel domaine? Nous répondrons que les investisseurs avisés et tournés vers l'avenir voudront se positionner en amont, non seulement pour bénéficier des formidables occasions de placements générées par la transition énergétique (sans doute le plus important mouvement sociétal depuis la révolution industrielle), mais aussi pour construire des portefeuilles plus résilients qui intègrent avec précision les risques structurels à long terme découlant de la rareté des ressources, de la dégradation climatique et de la croissance démographique, qui amènent la planète au bord de ses limites écologiques. Ces risques sont largement absents des indices généraux du marché. Cette approche offre également une couverture structurelle contre les risques géopolitiques liés à une économie basée sur les combustibles fossiles, une vulnérabilité à laquelle les indices généraux sont intrinsèquement exposés.

Générer de l'alpha dans cet univers nécessite toutefois une approche active. Les secteurs à l'avant-garde de la transition énergétique, par exemple, sont souvent sujets à des cycles d'engouement et de cynisme excessifs et sont fortement exposés à des changements technologiques et réglementaires rapides. L'univers des placements est fréquemment composé de sociétés à petite et moyenne capitalisation moins couvertes par les analystes, ce qui crée précisément le type d'anomalie des prix que les gestionnaires actifs compétents peuvent exploiter. Comme ces occasions se trouvent souvent hors des sentiers battus, notre équipe parcourt le monde, des mines en Zambie aux usines de batteries en Estonie, pour effectuer une vérification diligente rigoureuse sur place, qui est essentielle pour découvrir de la valeur dans un domaine dominé par les investisseurs axés sur la croissance. Le rendement supérieur du stratégie Actions mondiales toutes capitalisations de l'environnement Mackenzie par rapport à l'indice MSCI Monde tous pays depuis sa création est la preuve tangible qu'une stratégie véritablement différenciée et indépendante de l'indice de référence génère de l'alpha sur un cycle de marché dans cet univers complexe.



Rohit Bhargat visite la mine Cobre Panama au Panama.



Johnathan Prestwich visite des installations hydroélectriques en Écosse.



Ileana Chintea visite une installation de recyclage au Texas.



Greg Payne observe une roue/turbine Pelton utilisée pour la production d'énergie hydroélectrique aux sièges administratifs d'Andritz à Graz, en Autriche.

Le rendement de la stratégie Actions mondiales toutes capitalisations de l'environnement Mackenzie (en dollars américains, avant déduction des frais) pour chaque période est le suivant : depuis le début de l'année 17,4 %, 1 an 71,9 %, 3 ans 18,8 %, 5 ans 12,3 %, 10 ans 18,8 %, depuis le lancement 11 % (au 28 février 2026). Le rendement de la stratégie Actions mondiales toutes capitalisations de l'environnement Mackenzie (en dollars américains, après déduction des frais) pour chaque période est le suivant : depuis le début de l'année 17,3 %, 1 an 70,4 %, 3 ans 17,3 %, 5 ans 10,8 %, 10 ans 17,1 %, depuis le lancement 9,4 % (au 28 février 2026). Le rendement de l'indice MSCI Monde tous pays pour chaque période est le suivant (en dollars américains) : depuis le début de l'année 4,3 %, 1 an 24,2 %, 3 ans 20,7 %, 5 ans 11,7 %, 10 ans 12,9 %, depuis le lancement 7,5 % (au 28 février 2026).

Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Les données sur le rendement du composite avant déduction des frais ci-dessus ne tiennent pas compte de la déduction des honoraires de service-conseil ou de l'impact d'autres frais et honoraires sur la performance.

Le rendement du composite après déduction des frais est calculé en déduisant les frais maximaux de 1,50 du rendement du composite avant déduction des frais.

Publié par Corporation Financière Mackenzie (« Placements Mackenzie »). Réservé aux investisseurs institutionnels.

Le présent document est fourni à des fins de marketing et d'information seulement et les renseignements qu'il renferme ne constituent pas des conseils en placement ou une offre de produits ou de services de placement (ou une invitation à faire une telle offre). Certains renseignements que renferme ce document proviennent de tiers. Placements Mackenzie estime que ces renseignements sont justes et fiables au 31 mars 2026, mais nous ne pouvons garantir qu'ils sont exacts, complets ou à jour en tout temps. Ces renseignements peuvent changer sans préavis et Placements Mackenzie ne saurait être tenue responsable des pertes découlant de l'utilisation des renseignements contenus dans le présent document ou du recours à de tels renseignements. Aucune partie des renseignements contenus aux présentes ne peut être reproduite ou distribuée à quiconque sans la permission expresse de Placements Mackenzie. Les exemples relatifs à des titres particuliers ne constituent pas des conseils de placement ni une forme quelconque de recommandation à l'égard de ces titres. Le présent document renferme des énoncés prospectifs qui décrivent nos attentes actuelles ou nos prédictions pour l'avenir. Les énoncés prospectifs sont de par leur nature assujettis, entre autres, à des risques, incertitudes et hypothèses pouvant donner lieu à des écarts significatifs entre les événements, les résultats, le rendement ou les perspectives réels et ceux exprimés dans les présentes de manière expresse ou tacite. Ne vous fiez pas indûment aux énoncés prospectifs.