

| Équipe des actions quantitatives mondiales Mackenzie

Optimiser le risque et le rendement grâce aux stratégies à faible écart de suivi

Sommaire

Confrontés à des enjeux uniques, tels que des obligations sur le long terme, des contraintes réglementaires et la surveillance fiduciaire, les investisseurs institutionnels sont tenus de déployer le capital de manière cohérente, en tenant compte des risques. Les stratégies à faible écart de suivi offrent une gestion active disciplinée qui vise à obtenir des rendements excédentaires modestes et reproductibles, tout en suivant de près des indices de référence.

Des données concrètes le prouvent : au cours des 25 dernières années, les portefeuilles à faible écart de suivi pour les gestionnaires d'actions mondiales à grande capitalisation ont devancé à la fois les portefeuilles comparables privilégiant un écart de suivi plus élevé et l'indice MSCI Monde, tout en affichant une volatilité plus faible et des ratios d'information supérieurs. Ces stratégies, qui combinent des sources d'alpha diversifiées avec des contrôles de risque stricts, favorisent une utilisation efficace des budgets de risque, le respect de la politique de placement et la conformité aux exigences réglementaires, autant de facteurs qui contribuent à une plus grande prévisibilité des résultats pour le financement. Face à la volatilité du marché et à une surveillance renforcée, il peut être précieux de réduire la dispersion des rendements au minimum. Nous pensons que les stratégies à faible écart de suivi constituent un socle évolutif pour constituer des portefeuilles qui cadrent avec la politique de placement. Cet article explore le rôle de ces stratégies dans la répartition de l'actif qu'effectuent les investisseurs institutionnels. Il met en évidence la façon dont elles peuvent améliorer la cohérence, atténuer le risque de gouvernance et soutenir la stabilité du financement dans diverses conditions de marché.



Le mandat institutionnel : privilégier la stabilité plutôt que la spéculation

Pour les investisseurs institutionnels, l'objectif n'est pas simplement de faire mieux que les indices de référence, mais de répondre à leurs obligations sur le long terme avec cohérence, en préservant autant que possible les plans de financement ou la confiance des parties prenantes. Des écarts importants par rapport aux indices peuvent entraîner des réaffectations réactives, faire augmenter les cotisations ou remettre en question les processus de gouvernance.

L'écart de suivi, défini comme l'écart-type des rendements du portefeuille par rapport à un indice de référence, n'est pas qu'un indicateur rétrospectif. Il fait office de contrainte prospective en guidant la quantité de risque actif qui peut être prise par rapport à l'indice de référence de la politique de placement. Dans de nombreux cas, les institutions formalisent ce budget de risque en établissant des limites d'écart de suivi explicites dans les mandats de placement.

Un cadre qui fixe un faible écart de suivi favorise la discipline dans l'élaboration de portefeuille. Les gestionnaires de fonds doivent exprimer leurs opinions de placement par l'intermédiaire de nombreuses petites positions prudentes, plutôt qu'un petit nombre de paris concentrés. Cette structure encourage le respect des objectifs institutionnels et évite une exposition déraisonnable aux facteurs et aux risques spécifiques. Les stratégies à fort écart de suivi peuvent avoir l'attrait de rendements plus élevés, mais elles introduisent également un risque de baisse substantiel et une dispersion de la performance. Pour les fiduciaires à long terme, ce niveau de volatilité peut perturber les plans de financement, compliquer la surveillance et accroître le stress opérationnel. La stabilité, par conséquent, n'est pas une simple préférence, mais plutôt une nécessité stratégique.

Gestion active axée sur la précision et la diversification

Il faut éviter de confondre faible écart de suivi et gestion passive. Ces stratégies reflètent une philosophie active qui valorise la précision, la variété et la capacité d'évolution. Plutôt que de s'appuyer sur des positions concentrées à forte conviction, les gestionnaires cherchent à générer de l'alpha en s'appuyant sur un ensemble diversifié d'éclairages bien documentés, chacun contribuant de manière modeste, mais délibérée, au risque actif total.

Ces portefeuilles reposent sur une mise en œuvre systématique et efficace en matière de risque, ainsi que sur des sources d'alpha diversifiées. Les orientations sectorielles, les expositions aux facteurs et la sélection des différents titres sont soigneusement mesurées et déployées de manière à contrôler le risque de baisse et éviter les concentrations non intentionnelles.

Au fil du temps, cette approche disciplinée aboutit généralement à des tendances de rendement plus stables. En conséquence, les stratégies à faible écart de suivi obtiennent souvent des ratios d'information plus élevés que leurs équivalentes à fort écart de suivi. En mettant l'accent sur la reproductibilité et le processus, elles peuvent offrir une piste très intéressante pour obtenir une surperformance constante dans des budgets de risque bien définis.

Performance obtenue et gestion du risque

Faible écart de suivi n'est pas synonyme de faible conviction. Ces stratégies visent à générer de l'alpha par la diversité plutôt que par la concentration, en mettant l'accent sur des processus diversifiés et reproductibles ancrés dans des modèles multifactoriels et des éclairages spécifiques.

En s'appuyant sur un large éventail d'idées, elles limitent l'incidence d'une décision unique. Cette diversification favorise des rendements plus stables et protège contre les fortes baisses liées à des paris concentrés.



Ce qui caractérise ces stratégies, ce n'est pas l'absence de risque, mais la précision avec laquelle il est déployé. Elles constituent donc des options idéales pour les institutions tenues à des obligations sur le long terme et soumises à une surveillance stricte.

Prévisibilité de la performance et constance du financement

Pour les investisseurs institutionnels ayant des obligations lointaines, la stabilité et la prévisibilité des rendements sont souvent plus précieuses que la possibilité d'une surperformance spectaculaire. Lorsque les rendements sont étroitement regroupés autour des attentes, la mise en relation de l'actif et du passif devient plus précise, la volatilité de financement est réduite et on a moins besoin de prendre des décisions réactives en matière de répartition de l'actif.

La figure 1 ancre ce postulat dans des données concrètes. Au cours de la période de cinq ans qui s'est achevée le 31 mars 2025, les stratégies d'actions mondiales à grande capitalisation ayant un écart de suivi sur cinq ans inférieur à 3 % ont produit des rendements annuels médians de 16,6 %, ¹ devançant à la fois les stratégies équivalentes avec un écart de suivi supérieur et l'indice MSCI Monde. Ces stratégies ont également enregistré une volatilité plus faible et des ratios d'information plus élevés, ce qui souligne leur capacité à offrir des performances corrigées du risque cohérentes.

FIGURE 1 – Stratégies d'actions mondiales à grande capitalisation au 31 mars 2025, par tranche d'écart de suivi

Stratégies d'actions mondiales à grande capitalisation eInvestment* Au 31 mars 2025, en dollars américains	Nbre de produits	Écart de suivi (ES)	Rendement	Rendement excédentaire (par rapport à l'indice de référence préféré du gestionnaire)	Écart-type	Ratio d'information
Produits avec un ES sur 5 ans < 3 %	72	2,1 %	16,6 %	0,8 %	16,2 %	0,46
Produits avec un ES sur 5 ans entre 3 % et 5 %	176	4,1 %	15,1 %	-0,4 %	16,2 %	-0,06
Produits avec un ES sur 5 ans > 5 %	295	7,9 %	14,3 %	-1,5 %	17,5 %	-0,20
Tous les produits	543	5,9 %	14,9 %	-0,8 %	16,9 %	-0,07

Source : eInvestment Alliance, LLC, 31 mars 2025. * Au 31 mars 2025, l'univers des actions mondiales à grande capitalisation d'eInvestment comptait 764 produits. Sur ces 764 produits, 543 ont été inclus dans l'analyse ci-dessus, 221 produits ont été exclus (49 produits étaient des indices et 172 étaient des stratégies ne présentant pas de données sur cinq ans au 31 mars 2025). Écart de suivi sur cinq ans, rendement, rendement excédentaire (par rapport à l'indice de référence préféré de chaque gestionnaire), écart-type et ratio d'information calculés pour les gestionnaires d'actions mondiales à grande capitalisation, regroupés en catégories d'écart de suivi : faible (<3 %), moyen (3–5 %) et élevé (>5 %). L'ensemble de données couvre la période du 31 mars 2000 au 31 mars 2025 et utilise des périodes glissantes de cinq ans, chacune se terminant le 31 mars de l'année, de 2005 à 2025. Rendement excédentaire sur cinq ans calculé pour les 543 produits de l'univers des actions mondiales à grande capitalisation d'eInvestment, chacun par rapport à l'indice de référence préféré du gestionnaire. eInvestment Alliance, LLC et ses entités affiliées (collectivement « Nasdaq eInvestment ») recueillent des informations directement auprès de sociétés de gestion des placements et d'autres sources jugées fiables. Néanmoins, Nasdaq eInvestment ne garantit pas l'exactitude, l'opportunité ou l'exhaustivité des informations fournies et décline toute responsabilité en cas d'erreur ou d'omission. Les résultats du rendement peuvent être fournis avec des divulgations supplémentaires disponibles sur les systèmes de Nasdaq eInvestment et d'autres considérations importantes comme les frais qui peuvent s'appliquer. * Toutes les catégories ne sont pas nécessairement incluses. Copyright © Nasdaq. Tous droits réservés.

1 eInvestment, 31 mars 2025, avant déduction des frais.



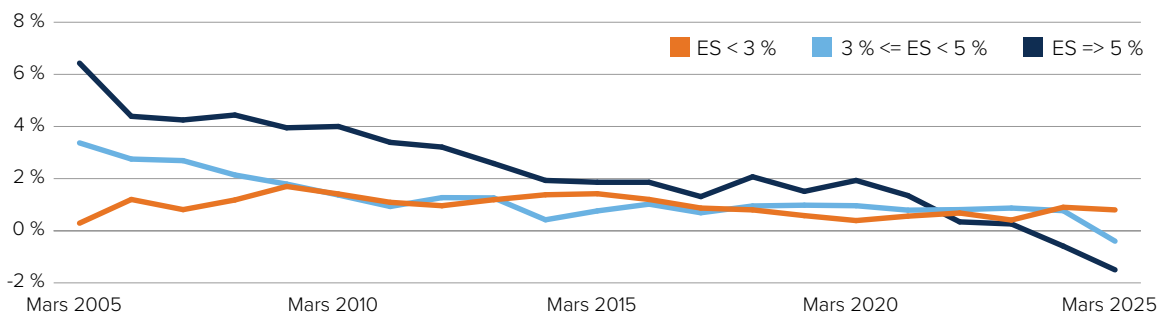
Bien que l'analyse ci-dessus se concentre sur une période de cinq ans récente, les données à plus long terme permettent d'aboutir à la même conclusion.

Comme l'illustre la figure 2, les stratégies à faible écart de suivi ont montré une cohérence remarquable dans la génération de rendements excédentaires, qui avoisinent en moyenne 49 points de base sur l'ensemble des périodes de cinq ans. À l'inverse, pour les stratégies à écart de suivi supérieur, la performance s'est détériorée au fil du temps. Si ces approches à risque plus élevé ont pu offrir une prime par le passé, cet avantage s'est sensiblement érodé au cours des vingt dernières années. En particulier, alors que les stratégies à faible écart de suivi sont restées stables tout au long de la période, les stratégies à écart de suivi moyen et élevé ont affiché une variabilité beaucoup plus forte, tant en matière de risque que de rendement. Ce mouvement structurel des courbes plaide en faveur des approches à faible écart de suivi, en particulier pour les fiduciaires qui privilégient le rendement géré en fonction du risque et la prévisibilité du financement.

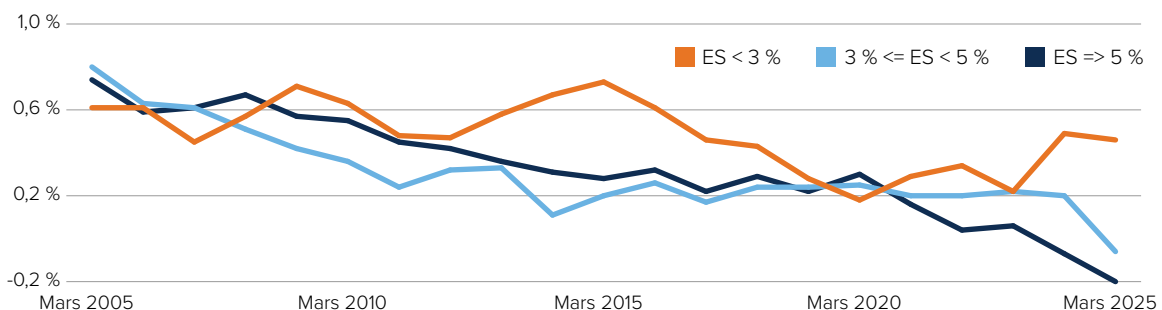
FIGURE 2 – Les stratégies à faible ES ont en général devancé les stratégies comparables à fort ES sur une base corrigée du risque

Rendements et ratios d'information sur une période mobile de cinq ans pour les gestionnaires d'actions mondiales à grande capitalisation, de 2000 à 2025.

Rendement excédentaire sur 5 ans (par rapport à l'indice de référence préféré du gestionnaire)



Ratio d'information sur 5 ans



Source : eVestment Alliance, LLC, 31 mars 2025. * Selon des périodes mobiles de cinq années du 31 mars 2005 au 31 mars 2025, avec un recul de 12 mois. Le nombre de produits analysés dans chacune des douze périodes excluait les données des indices présents dans la catégorie ainsi que les produits sans données. Voici la liste des dates de fin et nombres de produits des 12 périodes de cinq ans analysées avec un recul de 12 mois : 31 mars 2005 : 51; 31 mars 2006 : 60; 31 mars 2007 : 68; 31 mars 2008 : 80; 31 mars 2009 : 99; 31 mars 2010 : 114; 31 mars 2011 : 137; 31 mars 2012 : 159; 31 mars 2013 : 187; 31 mars 2014 : 207; 31 mars 2015 : 230; 31 mars 2016 : 267; 31 mars 2017 : 310; 31 mars 2018 : 341; 31 mars 2019 : 379; 31 mars 2020 : 406; 31 mars 2021 : 439; 31 mars 2022 : 465; 31 mars 2023 : 491; 31 mars 2024 : 529; 31 mars 2025 : 543. Le rendement excédentaire sur cinq ans calculé pour chaque produit de l'univers des actions mondiales à grande capitalisation d'eVestment par période est établi par rapport à l'indice de référence préféré du gestionnaire. eVestment Alliance, LLC et ses entités affiliées (collectivement « Nasdaq eVestment ») recueillent des informations directement auprès de sociétés de gestion des placements et d'autres sources jugées fiables. Néanmoins, Nasdaq eVestment ne garantit pas l'exactitude, l'opportunité ou l'exhaustivité des informations fournies et décline toute responsabilité en cas d'erreur ou d'omission. Les résultats du rendement peuvent être fournis avec des divulgations supplémentaires disponibles sur les systèmes de Nasdaq eVestment et d'autres considérations importantes comme les frais qui peuvent s'appliquer. * Toutes les catégories ne sont pas nécessairement incluses. Copyright © Nasdaq. Tous droits réservés.



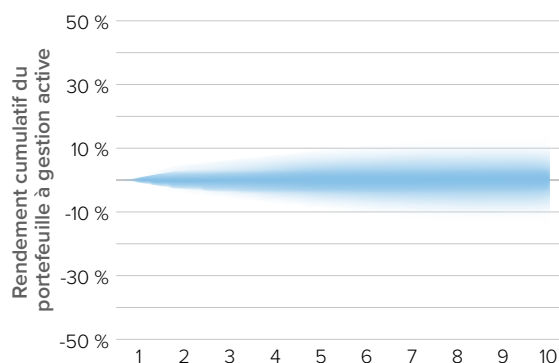
Au-delà des preuves historiques, l'analyse théorique illustre elle aussi l'effet de l'écart de suivi sur la dispersion des résultats. Prenons un cadre de simulation de Monte Carlo qui modélise les rendements actifs cumulés sur 10 ans pour des portefeuilles devant respecter divers niveaux d'écart de suivi annuel : 1 %, 2,5 %, 5 % et 10 % (figure 3). Ces simulations partent du principe que l'alpha moyen est de 0 %, un choix prudent qui vise à isoler l'effet du seul écart de suivi. Cette hypothèse garantit que toute variation observée dans les résultats découle uniquement des différents niveaux de risque actif, et non de l'habileté du gestionnaire. Comme le note Edward Qian dans son article de 2006 intitulé *On the Financial Interpretation of Risk Contribution: Risk Budgets Do Add Up*, l'utilisation d'un alpha nul crée un point de référence neutre pour évaluer les implications structurelles de l'écart de suivi en situation d'incertitude.

Les résultats de simulation montrent que les portefeuilles ayant un écart de suivi plus faible produisent des distributions de rendement plus resserrées et plus stables, tandis que ceux présentant un écart de suivi supérieur présentent une plus grande dispersion et des baisses bien plus élevées. Même à alpha constant, un écart de suivi supérieur augmente la probabilité de sous-performance — un résultat qui peut mettre à mal la stabilité du financement et entamer la confiance dans les processus de gouvernance.

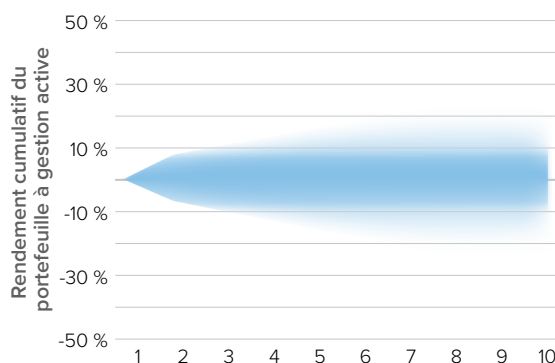
FIGURE 3 – La prévisibilité des résultats du portefeuille est plus grande au fil du temps avec un écart de suivi plus faible

Rendements actifs cumulés simulés (par rapport à l'indice de référence) sur 10 ans à différents niveaux d'écart de suivi

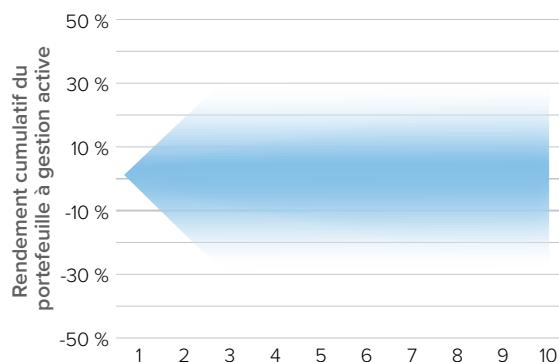
Écart de suivi = 1,0 %



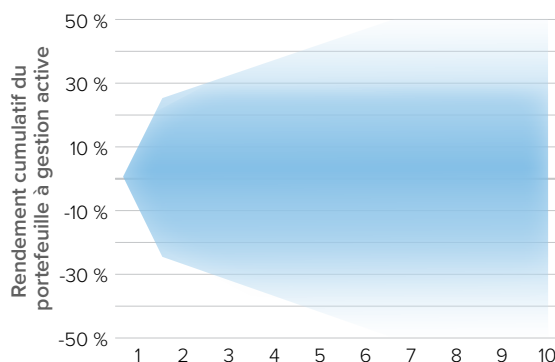
Écart de suivi = 2,5 %



Écart de suivi = 5,0 %



Écart de suivi = 10,0 %





Mise en œuvre : intégration cœur-satellite et gouvernance

Nous croyons que les stratégies à faible écart de suivi s'intègrent efficacement dans une conception de portefeuille de type cœur-satellite. En tant que « cœur » aligné sur la politique de placement, elles peuvent apporter une base stable qui préserve le capital et suit les expositions de l'indice de référence. Autour de ce cœur, des placements satellites peuvent s'orienter sur des thèmes plus risqués ou plus concentrés, notamment des instruments non traditionnels, des actions thématiques ou des mandats opportunistes.

Cette configuration permet aux institutions de retirer plus de valeur de leurs budgets de risque, en allouant un risque supplémentaire aux idées de placement les plus convaincantes. Comme les stratégies à faible écart de suivi utilisent une part minimale du risque de gestion active, elles préservent la capacité de placement dans d'autres composantes plus spécifiques du portefeuille.

De plus, la nature systématique des stratégies à faible écart de suivi renforce leur facilité de gouvernance. Leur conception basée sur des règles, leurs écarts réduits et leur documentation exhaustive favorisent la clarté des rapports, la cohérence des attributions et la transparence de la surveillance, autant de qualités essentielles dans un contexte de placement réglementé ou multipartite.

Conclusion : une base évolutive pour la réussite à long terme

Des stratégies à faible écart de suivi peuvent offrir aux investisseurs institutionnels un cadre solide pour obtenir des rendements cohérents par rapport à l'indice, avec des budgets de risque définis. Elles peuvent y parvenir grâce à des placements variés, une conception de portefeuille rigoureuse et une mise en œuvre respectueuse du processus de placement.

En améliorant la prévisibilité, en atténuant les risques à la baisse et en facilitant une répartition efficace du capital, ces stratégies renforcent les structures de gouvernance et aident les investisseurs à maintenir une discipline de financement à long terme. Face au dynamisme et à la complexité croissante des marchés financiers actuels, elles représentent, selon nous, une base durable pour pérenniser la réussite des investisseurs institutionnels.

Publié par Mackenzie Investments Corporation (« 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 considère ces renseignements comme étant exacts et fiables à la date des présentes. Toutefois, nous ne pouvons garantir leur exactitude, leur intégralité ou leur actualité 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.

4720148 08/25

© 2025 Placements Mackenzie. Tous droits réservés.