

| Équipe des actions quantitatives mondiales Mackenzie

# Un cadre systématique pour les placements en actions à petite capitalisation

## Sommaire

Le segment des actions à petite capitalisation demeure l'un des plus structurellement inefficaces des marchés mondiaux. Du fait d'un large univers de placement, d'une couverture inégale et moins poussée de la part des analystes et d'une diffusion plus lente de l'information, la dispersion transversale de ses rendements est plus grande que celle du segment des grandes capitalisations. Ces caractéristiques élargissent l'occasion de sélection systématique des actions tout en renforçant le besoin d'un contrôle des risques rigoureux, d'une mise en œuvre consciente des coûts et d'une gestion explicite de la capacité.

Selon nous, un cadre d'analyse quantitative entièrement intégré, central, agile, axé sur la recherche et géré en fonction des risques est un bon moyen de saisir cette occasion. Selon un tel cadre, la sélection d'actions repose sur des expositions factorielles diversifiées plutôt que sur des paris concentrés sur un style, actualise les perspectives de portefeuille à la fréquence voulue pour saisir des signaux à court terme et maintient le risque du portefeuille aligné sur des directives clairement définies. Les signaux sont justifiés sur le plan économique et soutenus par des preuves empiriques, et les facteurs sont conçus avec une intuition économique claire. Les facteurs économiquement intuitifs sont liés aux paramètres fondamentaux, au risque ou au comportement des investisseurs, garantissant ainsi que les idées se traduisent en stratégies pouvant être mises en œuvre.

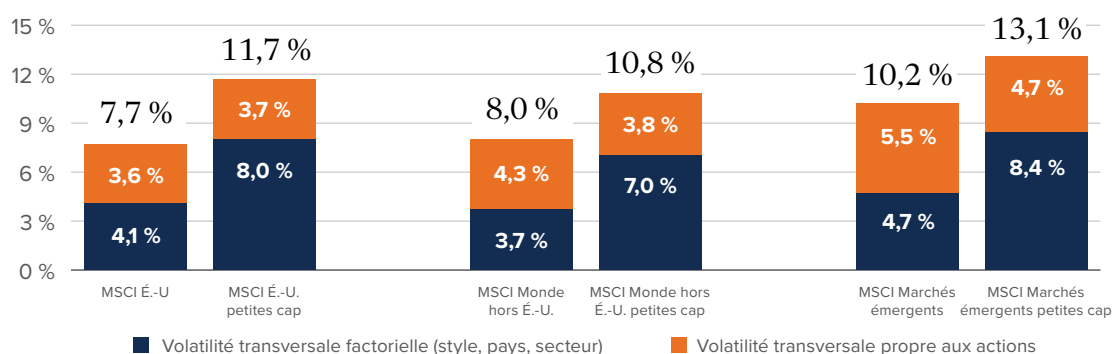
À notre avis, les actions à petite capitalisation sont particulièrement adaptées à cette approche. Leurs caractéristiques inhérentes (ampleur, dispersion et difficulté de mise en œuvre) amplifient à la fois les occasions et la nécessité d'un processus quantitatif robuste et bien intégré. Bien que l'objectif d'une stratégie d'actions à petite capitalisation soit de fournir des rendements constants et concurrentiels par rapport à l'indice après déduction des coûts, tout en tenant compte des risques, le succès dépend particulièrement de l'utilisation efficace de l'ampleur, de la gestion rigoureuse des coûts de transaction et de la liquidité, ainsi que d'une rigueur évidente en matière de capacité. Ce document décrit comment une telle approche peut être appliquée aux placements en actions à petite capitalisation et définit les principes clés d'un cadre robuste.

## Pourquoi les actions à petite capitalisation profitent d'une approche systématique

L'univers des petites capitalisations est plus vaste et plus diversifié que celui des grandes capitalisations; il couvre la croissance en phase de démarrage, les reprises cycliques et les chefs de file bien établis dans leur spécialité. Les différences de rentabilité, d'effet de levier, d'intensité du capital et de gouvernance sont grandes. Les écarts de rendement entre les actions les plus performantes et les moins performantes sont plus importants, et les différences au niveau des paramètres fondamentaux ont plus de conséquences sur la performance, comme l'illustre la figure 1.

**FIGURE 1 : Plus forte dispersion des rendements au sein des petites capitalisations**

Les petites capitalisations présentent une volatilité propre aux actions plus élevée, créant un potentiel d'alpha accru grâce à la sélection d'actions.



Source : Morningstar. Période d'analyse : de janvier 2002 à septembre 2023. Moyennes mensuelles. La volatilité transversale est calculée à l'aide du modèle d'actions mondiales pour les investisseurs à long terme de MSCI.

La couverture des analystes est inégale et moins poussée. De nombreuses petites sociétés reçoivent une attention sporadique, et les nouveaux renseignements sont intégrés aux prix à des rythmes différents. Cela est particulièrement vrai dans les marchés internationaux et émergents, où les investisseurs nationaux et régionaux peuvent dominer le flux d'information. Cette envergure et cette hétérogénéité remettent en question la recherche fondamentale traditionnelle menée par les analystes, qui exige beaucoup de ressources et est difficile à appliquer avec profondeur et uniformité à des milliers de sociétés. En revanche, des modèles quantitatifs spécialisés peuvent évaluer l'ensemble de l'univers avec fréquence et objectivité, et ainsi repérer les tendances et les occasions qu'une approche manuelle est peu susceptible de révéler.

Les conditions de négociation des actions à petite capitalisation sont plus restrictives. Les écarts entre les cours acheteur et vendeur sont plus importants, la profondeur disponible est plus faible et la liquidité intrajournalière peut varier considérablement, ce qui accroît la volatilité et le risque idiosyncrasique. Ces caractéristiques renforcent l'intérêt d'une sélection rigoureuse des titres fondée sur la recherche, mais elles soulignent également l'importance de tenir pleinement compte de la liquidité, des coûts de négociation et de la qualité des données dans la conception et l'exécution du portefeuille.



## Un cadre central, agile, axé sur la recherche et géré en fonction des risques

Un processus systématique robuste repose sur quatre piliers interdépendants, fondés sur l'intuition économique et conçus pour fonctionner ensemble afin de convertir les occasions de marché en rendements constants tout en tenant compte du risque.

FIGURE 2 : Les quatre piliers d'un cadre systématique

- 1 Central**

Une orientation centrale vise à construire des portefeuilles « toutes saisons » qui apportent de la valeur dans diverses conjonctures de marché. Grâce à une exposition équilibrée à des facteurs économiquement intuitifs liés aux paramètres fondamentaux, au risque ou au comportement des investisseurs, le plus souvent la valeur, la croissance et la qualité, la sélection des titres demeure la principale source de risque actif. Dans le cas des petites capitalisations, ce positionnement équilibré permet d'éviter de dépendre d'une phase à style unique dans un univers où la dispersion est large et où les cycles peuvent être abrupts.
- 2 Agile**

L'agilité reflète la rapidité avec laquelle le processus traduit les nouvelles informations en changements au sein du portefeuille, tout en tenant compte des coûts et de la liquidité. De nombreux effets des titres à petite capitalisation, comme les révisions des bénéfices ou la détérioration des cours après un événement, s'atténuent en quelques jours ou quelques semaines. Un processus agile actualise les modèles et rééquilibre les portefeuilles à la fréquence voulue pour agir en fonction des signaux opportuns lorsque les avantages attendus dépassent clairement les coûts estimés. Dans l'univers des actions à petite capitalisation, où les fenêtres de liquidité peuvent être brèves, cette réactivité est essentielle pour saisir les effets modélisés après déduction des coûts de transaction.
- 3 Axé sur la recherche**

La recherche commence par des facteurs fondés sur une intuition économique claire et une thèse bien définie, comme l'amélioration de la durabilité des flux de trésorerie, les changements de répartition du capital ou les primes de risque liées aux distorsions des valorisations ou à la sous-réaction comportementale. Les signaux sont justifiés sur le plan économique et soutenus par des preuves empiriques avant de faire l'objet de recherches et d'être testés. Chaque idée est évaluée selon des hypothèses de négociation réalistes, y compris la liquidité, la volatilité et les coûts, et sa robustesse est examinée dans le temps, et en fonction des régions et des secteurs. L'adoption n'a lieu que lorsque les résultats sont toujours présents après déduction des coûts, sont conformes à la thèse, et apportent de la diversification à l'ensemble de signaux existants. Une surveillance continue permet de s'assurer que les signaux demeurent efficaces et économiquement valides, et qu'ils sont redéfinis ou retirés lorsque les conditions changent.
- 4 Géré en fonction des risques**

La gestion des risques repose sur des outils basés sur des facteurs et des contraintes. Les modèles de risque multifactoriels surveillent l'écart de suivi, la volatilité et la contribution au risque par titre, secteur et région. Ces outils aident à la construction et à la surveillance des portefeuilles, en veillant à ce que le comportement demeure aligné sur les objectifs établis et ne soit pas dicté par des concentrations involontaires. Dans le cas des titres à petite capitalisation, lorsque des événements défavorables pour une société particulière et des pénuries soudaines de liquidités peuvent être plus graves, de tels outils sont essentiels pour maintenir un risque actif aligné sur les sources prévues.



## Du signal au portefeuille

Dans un processus systématique, la sélection des titres est dictée par les signaux. Il s'agit d'indicateurs quantitatifs déduits à partir des paramètres fondamentaux, des prix et d'autres données. La façon dont ces signaux sont combinés pour former des modèles d'alpha et mis en œuvre est particulièrement importante dans le segment des sociétés à petite capitalisation.

- **Ampleur** : L'ampleur est essentielle pour obtenir des rendements plus constants dans les portefeuilles systématiques. Sur les marchés à petite capitalisation, le risque idiosyncrasique est élevé et la dépendance à quelques positions concentrées crée un risque de baisse important. En exprimant des points de vue sur des centaines de titres, le rendement devient fonction de l'exactitude statistique du modèle pour l'ensemble du portefeuille, ce qui lisse le profil de rendement et favorise une production d'alpha plus constante..
- **Contexte** : Le pouvoir prédictif d'un signal donné varie selon l'entreprise et le secteur. Un processus perfectionné met l'accent sur la pertinence économique contextuelle, soit le mécanisme qui doit produire des résultats pour chaque titre. Par exemple, les mesures de valeur traditionnelles génèrent souvent des rendements pour les banques, dont les bénéfiques sont liés aux marges nettes d'intérêt et aux cycles de crédit, mais peuvent être moins efficaces pour les sociétés technologiques à forte croissance, dont les paramètres économiques reposent essentiellement sur l'évolutivité et les actifs incorporels. Une approche adaptative ajuste les pondérations des signaux de façon dynamique en fonction de la structure du secteur, des caractéristiques de croissance et de la volatilité, ce qui facilite les comparaisons avec les titres comparables et évite les biais structurels. Il en résulte un processus de sélection plus robuste et plus intuitif sur le plan économique.
- **Diminution de la pertinence** : Les signaux fonctionnent sur différents horizons. Les indicateurs structurels, comme la solidité du bilan ou la rentabilité durable, persistent pendant des mois ou des années, tandis que les effets à plus court terme, comme les révisions des bénéfiques, s'atténuent en quelques semaines ou quelques jours. Les coûts élevés de négociation des actions à petite capitalisation augmentent le risque que l'alpha à court terme soit réduit. Un processus efficace ajuste le rythme du rééquilibrage à la demi-vie économique des signaux, en tenant compte des indicateurs à court et à long terme, tout en contrôlant l'érosion due aux coûts.

## Mise en œuvre : coûts, liquidité, capacité et risque

- **Coûts de transaction et liquidité** : Comme les actions à petite capitalisation sont moins liquides et plus coûteuses à négocier, la mise en œuvre est au cœur de tout cadre systématique. Une approche efficace intègre les coûts de transaction à la construction de portefeuille au moyen de modèles de coûts explicites qui tiennent compte de la liquidité, de la volatilité et de la taille des ordres. Les opérations sont exécutées uniquement lorsque les avantages attendus dépassent clairement le coût estimé, ce qui protège l'alpha modélisé de l'érosion pendant l'exécution.
- **Capacité** : La capacité est une contrainte essentielle pour les petites capitalisations. À mesure que les actifs augmentent, la capacité de négocier sans incidence sur les prix diminue, ce qui crée une relation non linéaire entre les actifs gérés et l'alpha prévu après coûts. La capacité ne doit pas être considérée comme un argument de marketing, mais plutôt comme une contrainte fondamentale qui oriente directement la conception et l'exécution du portefeuille.



- **Outils de gestion du risque** : Les stratégies systématiques s'appuient sur des modèles de gestion du risque multifactoriels pour comprendre et contrôler les expositions du portefeuille. L'objectif est d'harmoniser le risque du portefeuille avec les objectifs du client, et non d'éliminer le risque. Un processus bien conçu définit le degré de risque pris dans le cadre de la sélection des titres par rapport aux effets plus larges du style, et établit des limites strictes pour les concentrations et les sensibilités des scénarios. Des expositions involontaires peuvent résulter de biais sectoriels cachés, de déséquilibres régionaux ou de paris sur les devises incompatibles avec les objectifs du mandat. Des contrôles efficaces permettent de s'assurer que le risque actif reflète les sources prévues et non les expositions résiduelles non compensées.
- **Gouvernance et recherche continue** : La gouvernance des signaux officialise la norme d'intuition économique. Chaque signal s'appuie sur des hypothèses documentées, des hypothèses de mise en œuvre et des diagnostics de rendement. Parmi les déclencheurs d'examen, mentionnons la dégradation de la justification économique, des changements dans les conditions de négociation, la dynamique des coûts ou les interactions avec d'autres signaux. Le cadre de gouvernance affecte en priorité le capital aux signaux qui continuent de produire des résultats après déduction des coûts et qui demeurent conformes à leur thèse économique, tout en retirant ou en redéfinissant les signaux qui déçoivent à cet égard.

## Conclusion

Le segment des petites capitalisations regorge d'occasions pour les investisseurs axés sur la sélection de titres. Toutefois, sa volatilité plus élevée, sa liquidité plus faible et la complexité de ses schémas de négociation exigent un processus robuste. Selon nous, un cadre quantitatif systématique central et équilibré, agile, axé sur la recherche et géré en fonction des risques offre un moyen rigoureux d'exploiter l'ampleur et la dispersion des actions à petite capitalisation tout en contrôlant le risque de mise en œuvre. L'exposition équilibrée aux facteurs maintient la sélection des titres au cœur des résultats. L'agilité permet aux modèles de réagir aux nouveaux renseignements lorsque les signaux sont justifiés sur le plan économique et soutenus par des preuves empiriques. Une approche axée sur la recherche et fondée sur des facteurs intuitifs sur le plan économique qui sont liés aux paramètres fondamentaux, au risque ou au comportement des investisseurs, soutenue par une construction de portefeuille consciente des coûts, des limites explicites de capacité et des contrôles rigoureux du risque, permet de traduire les idées en rendement net de coûts. Ce cadre illustre comment créer de l'alpha dans le segment des petites capitalisations grâce à la rigueur de la conception et de l'exécution.

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.

© 2026 Placements Mackenzie. Tous droits réservés.