

Fonds multistratégie à rendement absolu Mackenzie Bilan de l'année 2019

Fonds multistratégie à rendement absolu Mackenzie (FMRAM) :

Le FMRAM est un fonds multistratégie à rendement absolu qui utilise l'effet de levier et l'investissement acheteur-vendeur pour les actions, les obligations et autres catégories d'actifs. L'objectif du Fonds est d'obtenir un rendement positif pendant un cycle du marché avec un risque modéré, semblable à celui d'un fonds équilibré au fil du temps, tout en conservant une exposition faible aux marchés boursiers.

Observations relatives à l'environnement de marché général

L'année 2019 a été très productive pour la plupart des catégories d'actifs. Les marchés boursiers mondiaux se sont fortement redressés au premier trimestre depuis leurs creux de décembre 2018 pour atteindre de nouveaux sommets en mars. Après une certaine volatilité en milieu d'année, la reprise s'est poursuivie vers de nouveaux sommets à la fin de l'année. En tout, l'indice MSCI Monde a terminé l'année en hausse de 28,1 % (en monnaies locales). Toutefois, comme le souligne l'annexe X, l'avance s'est concentrée assez étroitement dans des styles de placement particuliers. Les obligations d'État et de première qualité ont connu une année exceptionnelle, avec des résultats entre le milieu et le haut de la fourchette à un chiffre, les banques centrales ayant adopté de façon inattendue une position accommodante en 2019. Le marché du rendement élevé a gagné 14,4 % (en monnaies locales) et a dépassé le marché des prêts à effet de levier, qui a tout de même enregistré un résultat respectable de 8,6 %. Le dollar canadien a connu une bonne année, car il s'est apprécié par rapport à la plupart des grandes devises mondiales. La volatilité entre les devises a été faible en 2019 en raison des politiques accommodantes des banques centrales partout dans le monde qui ont permis de réduire au minimum les divergences entre les politiques. Le pétrole a enregistré une hausse de 22,7 % et l'or a gagné 18,8 % (en dollars américains). Outre ces deux thèmes géopolitiques, la volatilité entre les produits de base a été relativement faible pendant l'année.

FMRAM : Attentes contre résultats

Le Fonds multistratégie à rendement absolu Mackenzie vise à obtenir des liquidités plus 5 à 9 % (bruts des frais) avec une volatilité cible de 5 à 9 % pendant un cycle de marché, tout en conservant une exposition faible aux marchés boursiers. Pendant une période de détention raisonnable, nous pensons que le FMRAM pourrait potentiellement augmenter les rendements et réduire le risque lorsqu'il est jumelé à une composition d'actifs équilibrée.

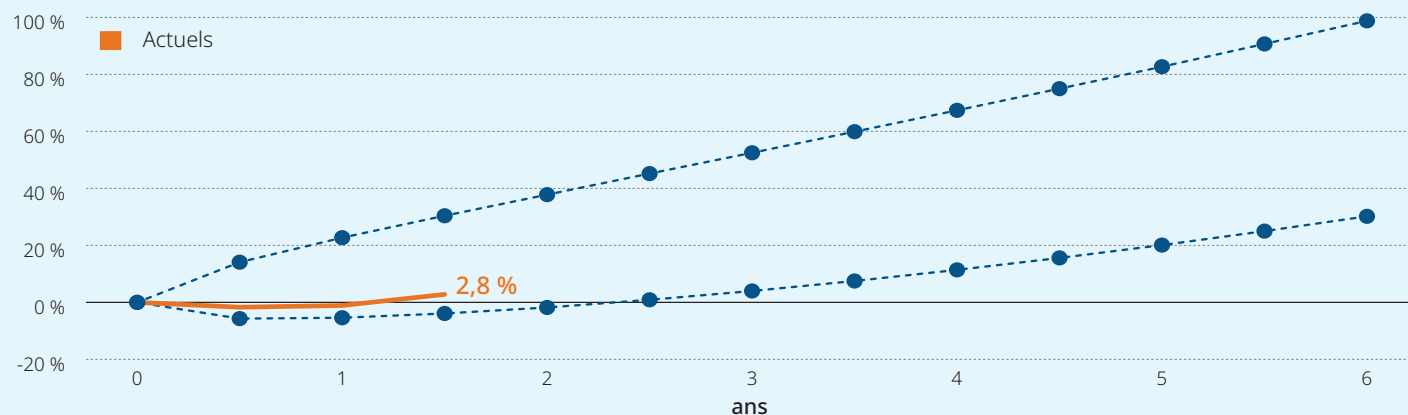
Le tableau ci-dessous présente les mesures de rendement et de risque en 2019 par rapport aux actions, aux obligations et à un portefeuille équilibré 60/40. Le FMRAM n'a pas atteint ses cibles de rendement et de volatilité pour l'année. Même si le Fonds a réussi à offrir un bêta faible par rapport aux actions, comme prévu, l'année 2019 a tout simplement été exceptionnelle pour le bêta des actions!

2019	Bon du Trésor	MSCI Monde	Barc GI Agg	60/40	FMRAM	80 % équil. 20 % FMRAM
Rendement		21,9 %	7,4 %	16,1 %	3,1 %	13,3 %
Écart-type		9,3 %	2,5 %	5,3 %	3,5 %	4,6 %
Recul maximum		-5,6 %	-1,8 %	-2,8 %	-2,1 %	-2,3 %
Bêta des actions		1,00	-0,08		0,14	

Le FMRAM a produit un rendement de 4,6 % net des frais et de 3,1 % après les frais de série F. Le risque, mesuré par l'écart-type, était nettement inférieur à celui des actions, mais seulement légèrement inférieur à celui d'un portefeuille 60/40. Mensuellement, il est intéressant de noter que les mois les plus faibles pour les marchés boursiers en 2019 (mai et août) ont été accompagnés de rendements relatifs plus solides pour le FMRAM. Même si le FMRAM est conçu de façon à offrir des rendements à long terme sans dépendre de la direction des actions, plusieurs stratégies alternatives à l'œuvre dans le Fonds peuvent avoir des caractéristiques défensives.

Le graphique ci-dessous montre un éventail de rendements cumulatifs prévus avec le temps pour le FMRAM en fonction d'une modélisation interne. Nous nous attendons à ce que la performance du FMRAM se situe entre les limites supérieure et inférieure 95 % du temps, ou 19 fois sur 20 avec une marge d'erreur de +/- 5 %. Nous utilisons ce cadre pour évaluer si la stratégie fonctionne conformément aux attentes. Même si les rendements depuis le lancement se situent sous la ligne centrale du graphique conique, la performance reste conforme aux attentes.

Rendement réalisé par le FMRAM depuis son lancement et rendements prévus avec le temps (Cumulatif et brut des frais)



Par stratégie élargie, bruts des frais, trois des quatre segments du FMRAM ont favorisé les résultats : global macro, rendement absolu sur titres de créance et la composante intégration qui aide à atteindre le bêta cible, tandis que la position acheteur/vendeur sur actions a connu une année difficile. Nous examinons chaque stratégie plus en détail ci-dessous.

2019	Janv.	Févr.	Mars	Avril	Mai	Juin	Juil.	Août	Sept.	Oct.	Nov.	Déc.	Cumul annuel
Indices													
MSCI Monde RB (\$ CA)	3,7 %	3,4 %	2,8 %	4,3 %	-5,2 %	3,1 %	1,0 %	-0,8 %	1,8 %	1,8 %	3,9 %	0,6 %	21,9 %
BBgBarc Global Aggregate RT couvert (\$ CA)	1,0 %	0,1 %	1,7 %	0,0 %	1,4 %	1,3 %	0,7 %	2,2 %	-0,5 %	-0,2 %	-0,1 %	-0,2 %	7,4 %
CIBC MM bons du Trésor à 91 jours (\$ CA)	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,2 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	0,1 %	1,6 %
FMRAM rendement total (brut des frais)													
FMRAM total du Fonds	0,6 %	-0,4 %	1,4 %	-0,4 %	-0,5 %	2,2 %	1,1 %	0,6 %	-0,7 %	-0,1 %	0,0 %	0,81 %	4,6 %
Contributions au rendement total par stratégie élargie (bruts des frais)													
Global macro	-0,4 %	-0,2 %	0,3 %	0,2 %	-0,3 %	0,7 %	0,2 %	-0,1 %	0,0 %	0,2 %	0,1 %	0,48 %	1,1 %
Position acheteur/vendeur sur actions	-0,8 %	-0,7 %	0,0 %	-1,2 %	0,2 %	-0,2 %	0,3 %	0,1 %	-0,5 %	-0,3 %	-0,3 %	-0,47 %	-3,7 %
Rendement absolu sur titres de créance	0,4 %	0,1 %	0,5 %	0,1 %	-0,1 %	0,8 %	0,2 %	0,7 %	-0,4 %	-0,2 %	0,0 %	0,64 %	2,8 %
Composante intégration	1,5 %	0,4 %	0,5 %	0,4 %	-0,2 %	0,8 %	0,3 %	-0,1 %	0,2 %	0,2 %	0,3 %	0,17 %	4,5 %

Global macro

Résultats autonomes, bruts des frais : 4,0 %

Contribution au rendement total du FMRAM : 1,1 %

Le volet global macro est un ensemble de stratégies d'investissement qui négocient des catégories d'actifs macroéconomiques, des devises et des matières premières, à la fois avec des positions acheteurs et vendeurs, en fonction des principes de la valeur relative, de la macroéconomie et du sentiment des investisseurs.

Ce qui a bien fonctionné

- La stratégie a conservé une exposition positive aux actions pendant toute l'année, ce qui a ajouté de la valeur. Cette position a augmenté au cours de l'année de concert avec l'amélioration du sentiment dans les marchés, car les inquiétudes à propos de l'économie mondiale se sont estompées. Les évaluations des actions restent un peu élevées sans être déraisonnables, et même si la croissance économique est modérée, la politique accommodante des banques centrales continue d'être favorable.
- Le Fonds a conservé une légère exposition positive au risque de taux d'intérêt par le biais d'obligations souveraines, ce qui a aussi ajouté de la valeur. Les évaluations semblent ici élevées, mais un contexte macroéconomique de faible croissance, de faible inflation et de banques centrales accommodantes, combiné à un fort sentiment positif au début de l'année pour cette catégorie d'actifs, a suffi à justifier une position acheteur en obligations mondiales. Plus récemment, le sentiment s'est détérioré et la position a été réduite en conséquence.
- La négociation de devises a aussi ajouté de la valeur. Les positions vendeurs en wons coréens et en euros ont compté parmi nos transactions les plus rentables. La position vendeur en euros se fondait au départ sur la performance économique relativement faible de l'Europe par rapport à celle de l'Amérique du Nord, et sur notre conviction que la politique monétaire des banques centrales dans ces régions continuerait de diverger. La position vendeur en wons coréens était au départ une transaction de valeur, mais notre position s'est accrue depuis en raison du pessimisme causé par les inquiétudes relatives aux relations commerciales en Asie, et une situation macroéconomique en détérioration qui comprend un ralentissement de l'industrie manufacturière coréenne. Les conditions exactement opposées soutiennent une position acheteur récemment initiée en pesos mexicains. Cette monnaie semble sous-évaluée, l'opinion du marché à son sujet s'améliore et le paysage macroéconomique est soutenu par des améliorations dans l'activité manufacturière, liées à une demande positive du marché américain et à une baisse de l'incertitude relative au commerce grâce aux progrès récents de l'Accord Canada-États-Unis-Mexique.

Ce qui n'a pas bien fonctionné

- Notre position surpondérée en actions chinoises par rapport aux marchés développés de l'Amérique du Nord a nui au rendement, en raison des préoccupations liées à la guerre commerciale entre la Chine et les États-Unis et des protestations à Hong Kong qui ont nui aux actions asiatiques.
- L'alpha des produits de base a enregistré des résultats légèrement décevants, car nous n'avons pas observé beaucoup d'occasions de déployer du risque dans un environnement de faible volatilité croisée entre les produits de base. Rappelons que cette stratégie ne prend pas de paris bêta à long terme sur les produits de base, alors les investisseurs ne devraient pas s'attendre à ce que le FMRAM ait une répartition stratégique à long terme, par exemple, en or ou en pétrole brut.

Position acheteur/vendeur sur actions

Résultats autonomes, bruts des frais : -10,6 %

Contribution au rendement total du FMRAM : -3,7 %

Le volet acheteur/vendeur sur actions contient des stratégies quantitatives neutres par rapport au marché qui achètent et vendent des actions en fonction d'un ensemble de facteurs d'exposition souhaités et de règles de négociation exclusives, avec l'objectif de capturer l'alpha et d'éliminer le bêta. Depuis décembre 2019, la stratégie contient aussi une stratégie fondamentale acheteur/vendeur qui achète et vend des actions dans le but de générer de l'alpha dans le secteur des ressources.

Il est impossible de nier que le volet acheteur/vendeur sur actions a connu une année terrible. Il ne faut pas oublier qu'il s'agissait initialement d'une stratégie purement quantitative, un style d'investissement qui a historiquement été productif, mais qui a enregistré des résultats extrêmement décevants en 2018 et en 2019.

Ce qui a bien fonctionné

- Même si le premier trimestre de 2019 est connu dans tout le secteur sous le nom d'effondrement des facteurs quantitatifs de 2019 (« quant meltdown »), du début juin au milieu de septembre notre stratégie a bien performé et renversé une grande partie de ses pertes. Elle a ensuite fait du surplace pendant le reste de l'année jusqu'à la mi-décembre, lorsqu'elle a connu une nouvelle baisse. Il y a raison de croire que nous connaissons de meilleurs résultats, au fur et à mesure que les conditions du marché deviennent plus favorables aux actions quantitatives.

Ce qui n'a pas bien fonctionné

- L'environnement pour les actions quantitatives a été médiocre l'an dernier de façon presque sans précédent, ce qui a constitué un problème pour l'ensemble du secteur. L'annexe 1 offre de plus amples détails sur les conditions des actions quantitatives à l'échelle du secteur. Historiquement, même si les mauvaises conditions peuvent persister indéfiniment, les données de l'annexe 1 montrent qu'elles peuvent changer aussi très rapidement.
- Notre stratégie de facteurs traditionnels a entravé le rendement, car la valeur et le momentum ont tous deux déçu en 2019. Cette situation est inhabituelle, étant donné que ces facteurs ont par le passé été négativement corrélés entre eux. La sous-performance du facteur de petite taille a aussi été négative.
- Notre stratégie d'alpha quantitatif a aussi éprouvé de la difficulté en 2019. Cette stratégie achète et vend des actions de l'univers des petites et des moyennes capitalisations en fonction d'un ensemble de modèles construits autour d'une interprétation exclusive et plus granulaire des facteurs traditionnels tels que la qualité, le momentum, la valeur et la faible volatilité. Les conditions idéales pour ces stratégies sont telles que les performances des « bonnes » actions par rapport aux « mauvaises » actions sont très dispersées, et quand les « bonnes » actions sont récompensées et les « mauvaises » actions punies. De plus, les relations statistiques intégrées dans les modèles de sélection des facteurs et des actions doivent être exploitables, c'est-à-dire que les modèles doivent fournir des signaux raisonnablement clairs. Comme le précise l'annexe 1, ce n'était décidément pas le cas en 2019.

Que faisons-nous?

- Étant donné que notre processus n'est pas récompensé pour la prise de risque, il semble avisé de réduire le risque jusqu'à ce que les conditions s'améliorent. Ainsi, nous avons temporairement réduit notre cible d'erreur de suivi dans certains modèles d'actions acheteurs/vendeurs.
- Lorsque certains facteurs sont récompensés par rapport à d'autres, nous pouvons tenter d'effectuer une rotation plus rapide et active vers ces facteurs. Il est difficile d'y parvenir parfaitement, mais nous avons bâti et mis en œuvre un modèle de synchronisation de régime qui nous a aidés à moduler vers des facteurs que le marché récompense actuellement.
- Nous avons diversifié le portefeuille d'actions acheteurs/vendeurs en ajoutant un gestionnaire fondamental. Benoit Gervais est un gestionnaire de portefeuille très expérimenté qui a fait ses preuves en matière de sélection de titres dans les ressources. Le secteur des ressources offre une dispersion massive entre les gagnants et les perdants, ce qui le rend particulièrement intéressant pour une stratégie d'actions acheteurs/vendeurs dédiée. Cet ajout au portefeuille a eu lieu à la fin du mois de décembre.

Rendement absolu sur titres de créance

Résultats autonomes, bruts des frais : 9,8 %

Contribution au rendement total du FMRAM : 2,1 %

La stratégie de rendement absolu sur titres de créance effectue une répartition tactique entre les principales catégories d'actifs à revenu fixe en fonction du momentum relatif. Elle comprend également une stratégie qui investira avec des positions acheteurs et vendeurs dans des crédits sélectionnés en fonction d'une analyse fondamentale approfondie.

Ce qui a bien fonctionné

- La stratégie de répartition d'actifs en fonction du momentum a été couronnée de succès en 2019, car elle a positionné le Fonds pour une exposition acheteur en obligations à rendement élevé, en obligations des marchés émergents, aux prêts, aux émissions de sociétés de première qualité et aux obligations gouvernementales – qui ont tous été très productifs en 2019. Notre utilisation prudente de l'effet de levier nous a permis d'accroître les rendements de ces catégories d'actifs de manière très mesurée.
- Le volet de sélection des titres de créance a aussi ajouté de la valeur. Une des transactions les plus productives a été une transaction neutre de titres de créance acheteurs pour Uber, vendeurs pour WeWork, qui a été lancée en juin 2019. Nous avons des doutes quant à la capacité de WeWork de mener à bien son premier appel public à l'épargne, en raison de ses pertes importantes, de sa consommation massive de liquidités et de ses pratiques douteuses en matière de comptabilité et de gouvernance. Nous avons jumelé la transaction avec Uber, une autre société « licorne » qui a réussi sa transition vers les marchés publics et a fourni un certain revenu pour compenser le coût de détention de la position vendeur, et a aussi offert des gains en capital sur l'appréciation de l'obligation.

Ce qui n'a pas bien fonctionné

- La stratégie de titres de créances acheteur/vendeur a été négative pour l'année. Les titres de créance vendeurs ont tendance à éprouver de la difficulté pendant un marché haussier pour les titres de créance, comme celui de l'an dernier. Même si certaines positions vendeurs ont été compensées par les positions acheteurs correspondantes, la stratégie était nette en positions vendeurs et a perdu un peu de terrain, particulièrement pendant le dernier semestre de l'année. La grande majorité du volet total de titres de créance est composée du volet de momentum, alors la stratégie de titres de créance acheteur/vendeur a eu un impact très faible.

Composante intégration

Contribution au rendement total du FMRAM : 4,5 %

Le volet intégration existe pour gérer l'exposition globale du Fonds aux actions, ce qui devrait en général être légèrement positif la plupart du temps. En 2019, l'intégration a ajouté au Fonds une exposition croissante aux actions qui a contribué aux rendements en raison de la hausse importante des marchés boursiers pendant l'année. À l'avenir, nous intégrerons cette décision d'exposition aux actions à notre global macro, où réside le reste des stratégies de négociation des indices boursiers.

Changements aux répartitions des stratégies

En plus de l'ajout de ressources fondamentales acheteur/vendeur au volet des actions, il n'y a eu aucun changement important apporté à la composition des stratégies alternatives au sein du FMRAM pendant l'année. Nous continuons de chercher la combinaison optimale des stratégies alternatives liquides productrices de rendement qui peuvent offrir des rendements positifs pendant un cycle de marché parallèlement à un bêta faible par rapport aux marchés des actions et des titres à revenu fixe.

Annexe 1 – Le pire temps pour les actions quantitatives

Pourquoi les actions quantitatives ont-elles produit des résultats si décevants, pour tout le monde, dans tous les secteurs? Examinons ce que ces types de stratégies tentent d'obtenir : de bons rendements en sélectionnant des actions pour les positions acheteurs et vendeurs, mais sans aucune aide du bêta ou de la direction générale des marchés. Pour ce faire, la stratégie de Mackenzie en matière d'actions acheteurs/vendeurs procède comme suit :

- Elle identifie les principaux moteurs de rendements des actions (appelés « facteurs », comme la croissance, la valeur, la qualité, le momentum, etc.);
- Elle sélectionne les facteurs qui ont en général été responsables des rendements des actions positifs avec le temps;
- Elle organise l'univers complet des actions en fonction de celles qui obtiennent de bons résultats en ce qui concerne l'exposition aux facteurs privilégiés et de celles qui obtiennent de mauvais résultats pour ces facteurs; et
- Elle sélectionne, à partir de ce classement organisé, une liste ciblée de candidats pour lesquels adopter une position vendeur ou une position acheteur.

Cette stratégie devrait bien fonctionner lorsque l'environnement du marché des actions se caractérise par une dispersion considérable entre les « bonnes » actions et les « mauvaises » actions, et lorsque les « bonnes » actions sont récompensées et les « mauvaises » actions sont punies. Ces conditions garantissent que le terrain de chasse est fertile et que ce que vous attrapez est bien ce que vous chassez!

Il existe deux moyens de mesurer les conditions du marché. Le premier est ce que nous appelons l'indice de régime du CI (coefficient d'information). Il mesure le degré de corrélation entre les facteurs que nous aimons (c'est-à-dire qui sont de bons moteurs de rendement). Lorsqu'ils sont corrélés, nos modèles de facteurs s'accordent en général pour ce qui est des actions qui semblent bonnes et celles qui semblent mauvaises. S'ils ne sont pas corrélés, les modèles seront en désaccord – un de nos modèles factoriels privilégiés aimera une action, mais un autre ne l'aimera pas. Plus il y a d'accords, plus la liste de candidats pour lesquels adopter une position acheteur ou vendeur est solide. Le graphique 1 montre l'indice de régime du CI en 2019. Plus le chiffre est élevé, plus il y a de concordance entre les modèles et plus nous avons la possibilité de chasser aux bons endroits, et vice versa.

On peut ensuite passer à la sélection des actions. Après avoir trouvé un terrain de chasse fertile (c'est-à-dire que vos modèles fonctionnent bien pour identifier des actions pour lesquelles adopter potentiellement des positions acheteurs et vendeurs), la réussite exige aussi que vos positions acheteurs obtiennent de bons résultats et que vos positions vendeurs obtiennent de mauvais résultats, et pour des raisons qui ne sont pas aléatoires, mais correspondent à vos modèles. Vous devez être récompensés pour vos choix et pour le mesurer, nous créons un « indice de similarité » pour observer à quel point les rendements sont déterminés par différents facteurs. Si l'indice de similarité est faible, le marché est influencé par de nombreux facteurs et vous avez plus de chances d'être récompensé. Si l'indice de similarité est élevé, un petit nombre de facteurs déterminent le marché et toute diversification vers d'autres facteurs ne sera pas récompensée. Le graphique 2 montre l'indice de similarité en 2019.

Graphique 1 – Indice de régime du CI



Graphique 2 – Indice de similarité



Les graphiques 1 et 2 démontrent l'environnement extrêmement difficile pour les actions quantitatives. L'indice de régime du CI atteint un plancher des deux dernières décennies, alors les modèles quantitatifs ne s'accordent pas sur les actions qu'ils aiment et qu'ils n'aiment pas, ce qui explique une grande partie des difficultés que notre processus de sélection des actions a connues. L'indice de similarité est aussi élevé qu'il l'a été depuis 2012 et le début des années 2020, ce qui signifie que les actions sont entraînées par un ensemble très restreint de moteurs – et nous savons de quels moteurs il s'agit : la croissance et le momentum! La sélection de titres qui ne font pas partie de ces facteurs a été un jeu perdu d'avance.

Heureusement, même si les indicateurs atteignent actuellement des niveaux extrêmes, les graphiques ci-dessus montrent que les conditions semblent s'inverser rapidement de temps à autre, les mauvais environnements étant rapidement suivis par de meilleurs environnements. En fait, nous n'avons même pas besoin que les positions de ces indicateurs soient renversées : même si elles retournent vers leur médiane, nos stratégies fonctionneront nettement mieux.

Communiquez aujourd'hui avec votre représentant des ventes Mackenzie pour en savoir plus sur le Fonds multistratégie à rendement absolu Mackenzie.

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement passé ne donne pas forcément une indication du rendement futur.

Ce document pourrait renfermer des renseignements prospectifs qui décrivent nos attentes actuelles ou nos prédictions pour l'avenir ou celles de tiers. Les renseignements prospectifs sont, de par leur nature, assujettis, entre autres, à des risques, incertitudes et hypothèses qui peuvent modifier de façon importante les résultats réels qui ont été énoncés aux présentes. Ces risques, incertitudes et hypothèses comprennent, mais sans s'y limiter, les conditions générales économiques, politiques et des marchés, les taux d'intérêt et de change, la volatilité des marchés boursiers et financiers, la concurrence commerciale, les changements technologiques, les changements sur le plan de la réglementation gouvernementale, les changements au chapitre des lois fiscales, les poursuites judiciaires ou réglementaires inattendues et les catastrophes. Il est conseillé au lecteur de peser soigneusement ces considérations, ainsi que d'autres facteurs, et de ne pas se fier indûment à des renseignements prospectifs. Tout renseignement prospectif présenté dans le présent document n'est valable qu'en date du 31 décembre 2019. Le lecteur ne doit pas s'attendre à ce que ces renseignements soient mis à jour, complétés ou révisés en raison de nouveaux renseignements, de nouvelles circonstances, d'événements futurs ou autre.

Le rendement de l'indice ne tient pas compte de l'incidence des frais, commissions et charges payables par les investisseurs dans des produits de placement qui cherchent à reproduire un indice.

Les frais de la série A du fonds sont supérieurs à ceux de la série F. Les frais de gestion et d'administration associés à la série A sont de 2,25 % et 0,28 %, respectivement, alors que les frais de gestion et d'administration associés à la série F sont de 1,15 % et 0,15 %, respectivement.