



MACKENZIE
Placements

Équipe Mackenzie GLC

Ô Canada! La gestion active de placements canadiens a de beaux jours devant elle



Introduction

La caractéristique fondamentale de tout indice pondéré en fonction du marché est que ses rendements sont directement liés à ceux de ses membres les plus importants en termes de capitalisation boursière. Par définition, les rendements potentiels de tout investisseur ou allocateur passif dans cet indice seront liés de façon similaire aux rendements de ces plus grandes sociétés de l'indice. Ces grandes sociétés occupent une place dans l'histoire de ce marché.

Au Canada, les investisseurs indiciels savent probablement que ces dernières années les marchés canadiens ont stagné par rapport à d'autres marchés développés, car ils sont tributaires de l'histoire de leur pays et de celle des sociétés les plus représentées dans leurs indices boursiers. Le Canada et son premier marché boursier ont pris appui sur un système financier solide et bien réglementé ainsi que sur d'abondantes ressources naturelles. Ces sociétés gourmandes en capital et matures, qui occupent une place importante dans les indices canadiens, sont étroitement corrélées aux variables macroéconomiques, tant à l'échelle nationale que mondiale. L'attention accrue portée aux questions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) et les flux de capitaux correspondants constituent un autre enjeu.

Ce constat donne à penser que pour obtenir des rendements adéquats lorsque les rendements ou la croissance sont faibles, les investisseurs doivent se tourner vers d'autres marchés. Ce problème est encore plus marqué pour l'investisseur passif.

Nous soutenons que ce n'est pourtant pas le cas. Nous plaidons en faveur d'une gestion active des actions canadiennes, car nous pensons que cette stratégie recèle un potentiel de rendement intéressant dans l'univers des titres les plus dynamiques qui passent inaperçus en raison des antécédents des grandes sociétés du marché.*



Auteur

Bryan Shearer, CFA

Vice-président associé, gestionnaire de portefeuille



Auteur

Erik Sjoberg, CFA

Gestionnaire de portefeuille associé

Auteur

Rob Wiens,

Analyste en placement associé

* Les données utilisées dans ce document pour les graphiques présentant des actions, des indices et des secteurs ont été calculées à partir du rendement total pour les actionnaires.



L'histoire du TSX est enracinée dans l'histoire du Canada

Pour bien comprendre pourquoi les rendements canadiens ont accusé du retard au cours de la dernière décennie et où se trouvent les possibilités, il est utile de se tourner vers l'histoire. Un indice boursier est fonction de l'économie du pays concerné et des sociétés qui cherchent à entrer en bourse sur ce marché. Cela implique une part de hasard et de chance dans la manière dont l'indice de référence d'un pays est structuré au fil du temps.

Rien d'étonnant à ce que le passé de pays exportateur de produits de base du Canada se manifeste dans l'histoire de son indice phare, le TSX. Si la pondération des différents produits de base ou produits d'exportation dans l'indice a fluctué, les banques qui ont financé ces activités et les sociétés qui ont acheminé les produits, les personnes et les connaissances dans ce jeune pays ont perduré.

Cette histoire impérissable est relatée dans la célèbre photo de l'enfoncement du dernier crampon du Chemin de fer Canadien Pacifique en novembre 1885. L'homme qui a eu l'honneur de planter ce dernier crampon est Donald Alexander Smith, vice-président de la Banque de Montréal, ce qui témoigne du partenariat durable entre la finance et l'industrie au Canada. L'événement met en lumière une autre caractéristique du TSX : la Banque de Montréal et le Canadien Pacifique, fondés respectivement en 1817 et 1881, sont toujours fortement représentés à la Bourse de Toronto plus d'un siècle plus tard.

En fait, le TSX d'aujourd'hui reflète encore les tout premiers marchés du Canada où les services publics, les chemins de fer et les intermédiaires financiers étaient fortement représentés à la Bourse de Toronto et à la Bourse de Montréal.¹ On pourrait faire remarquer que cela est logique

puisque les ressources du Canada doivent être extraites (énergie, mines et agriculture), mises en marché (chemins de fer, pipelines) et produites (automobiles) et que toutes ces industries ont besoin de personnel et de financement (banques et assureurs) à mesure que les nouvelles technologies ou les nouveaux accords commerciaux font évoluer les exportations du Canada. Enfin, la faible densité démographique a entraîné un manque de concurrence et l'émergence d'oligopoles régionaux dans les services publics, les télécommunications et même le secteur de l'épicerie.

Le TSX d'aujourd'hui reflète encore les tout premiers marchés du Canada où les services publics, les chemins de fer et les intermédiaires financiers étaient fortement représentés à la Bourse de Toronto et à la Bourse de Montréal.

C'est avec une certaine ironie que nous observons que la Bourse de Toronto (« TSE ») a d'abord évité les ressources, les actions minières étant jugées « trop spéculatives, risquées ou éphémères ». Ainsi est née la Toronto Stock and Mining Exchange (« TSME »), bourse spécialisée depuis sa création en 1896 jusqu'à sa fusion avec la TSE en 1934. Les années qui ont suivi le krach de 1929 et qui ont abouti à la fusion ont été formatrices pour les marchés canadiens modernes à deux égards :

¹ Robert Sweeny, Département d'histoire, Université Memorial de Terre-Neuve, <https://opentextbc.ca/postconfederation/chapter/8-3-capital-markets/>

- 1 Par décret, le président Roosevelt a fait passer le prix de l'or de 20 \$ à 35 \$ au lendemain de la grande dépression en réponse à la faiblesse de l'économie, ce qui a entraîné une augmentation des volumes de transactions sur la TSME et a concouru à la fusion.
- 2 Les organismes de réglementation ont fait preuve de générosité, car « entre 1930 et 1935, neuf des dix plus grandes banques du Canada (qui ont toutes survécu à la Grande Dépression) étaient en situation d'insolvabilité technique à un moment ou un autre ». ²

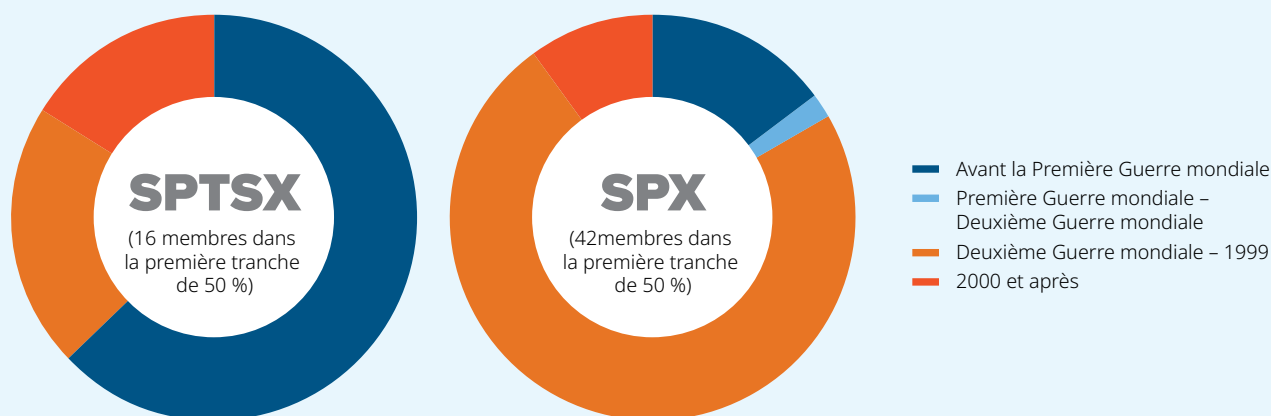
Cette période a été déterminante pour l'établissement d'un marché ouvert aux ressources et protecteur pour les banques, tandis que les volumes d'échanges sur le marché de l'or de l'époque ont permis à la Bourse de Toronto de sceller sa position en tant que principale bourse canadienne par rapport à sa rivale, la Bourse de Montréal.

Reflet actuel de l'histoire et comparaison avec le SPX

Les caractéristiques décrites ci-dessus ont entraîné une concentration plus forte du marché dans les sociétés les plus importantes et les plus anciennes du Canada. Comparativement à l'indice phare de notre voisin le plus

proche, l'indice S&P 500, le TSX mesuré en fonction de la capitalisation boursière, est, dirons-nous, à maturité, comme le montre la figure 1 ci-dessous.

Figure 1 | SPTSX et SPX par année de création (première tranche de 50 % des deux principaux indices selon la capitalisation boursière)



Source: Bloomberg

² Darren Karn sous la direction du professeur Joe Martin, 2012, How Toronto Became the Financial Capital of Canada: The Stock Market Crash of 1929, Rotman School of Management, ÉTUDE DE CAS, sa citation à utiliser était « Brean et coll., 253 », https://www.rotman.utoronto.ca/-/media/Files/Programs-and-Areas/CanadianBusinessHistory/Stock%20Market%20Crash%20of%201929_UPDATED.pdf



MACKENZIE

Placements

Actions mondiales

Du fait de cette maturité, le marché canadien est dominé par les grandes sociétés en place ou les sociétés à forte intensité de capital corrélées à la croissance économique mondiale ou nationale. Cela peut être un problème pour les investisseurs d'aujourd'hui, car ces sociétés peuvent être plus sensibles à des facteurs échappant à tout contrôle, notamment le taux de croissance de l'économie, les taux d'intérêt ou les marchés des produits de base. Historiquement, cette dynamique a joué en faveur du Canada pendant de longues périodes. De 1999 à 2008, par exemple, la reprise économique mondiale et la croissance rapide de l'économie chinoise ont propulsé la demande de produits de base et d'énergie produits par les sociétés cotées à la Bourse de Toronto, de même que leurs prix.

Bien qu'un nouveau cycle des produits de base soit possible, les améliorations technologiques dans le domaine des énergies renouvelables et des véhicules électriques, l'attention portée au climat à travers le monde ainsi que la reconnaissance et la valorisation croissantes des facteurs ESG, avec les flux d'investissement socialement responsable correspondants, suggèrent que l'économie et l'indice du Canada doivent s'adapter et se diversifier au-delà de ses origines dans les ressources.

Cette tendance contraste avec celle de l'indice américain qui, malgré quelques traces de son histoire dans les secteurs des services financiers et des ressources, fait la part belle aux jeunes entreprises axées sur l'exportation de marques, la propriété intellectuelle ou les soins de santé. Les sociétés qui, en général, sont moins cycliques, sont plus adaptables et présentent un potentiel de croissance plus élevé.

Ceux qui pensent que le potentiel de rendement du marché canadien est limité par la maturité ou le caractère cyclique ne tiennent pas compte des signes invitant à l'optimisme qui se cachent derrière les plus grandes sociétés canadiennes. Fait important, nous remarquons

l'émergence de nouvelles exportations canadiennes dans les domaines de la technologie et de la propriété intellectuelle, des marques, des produits industriels de niche, des acquéreurs et de l'énergie renouvelable. Les sociétés qui œuvrent dans ces secteurs peuvent contribuer au virage des ressources extractives du passé vers la croissance.

À l'appui de cette thèse optimiste selon laquelle des changements positifs sont en cours, citons Shopify, qui est rapidement devenue un grand nom de la Bourse de Toronto grâce à son modèle d'affaires évolutif et ses répercussions positives pour les parties prenantes. Les rapports sur la durabilité et l'impact économique de 2019 de Shopify soulignent ces répercussions, précisant que la société s'efforce de « bâtir une société centenaire³ ». Concrètement, en 2019, les sociétés qui utilisaient les services de Shopify employaient plus de 2,1 millions de personnes, générant une activité économique mondiale de 136 milliards de dollars, non seulement au Canada, mais aussi dans les marchés développés et émergents. La société s'est également engagée formellement à financer des initiatives environnementales à hauteur d'au moins 5 millions de dollars par an (proportionnellement à la croissance du chiffre d'affaires), elle fournit une éducation gratuite ou une aide à l'éducation aux entrepreneurs et aux jeunes, et elle participe à des initiatives visant à favoriser la réconciliation et le bien-être économique des autochtones. Lululemon est un autre exemple de réussite remarquable. Si cette société était encore cotée à la Bourse de Toronto (son siège social se trouve toujours à Vancouver) avec une capitalisation de 60 milliards de dollars canadiens, sa pondération serait similaire à celle du Canadien Pacifique ou de la Banque de Montréal.

Notre pays dispose de la créativité, des personnes et des capitaux nécessaires à l'incubation de nouvelles entreprises d'envergure mondiale.

³ <https://news.shopify.com/shopify-releases-2019-sustainability-report-and-economic-impact-report>

La structure du marché et une décennie de rendements perdus

L'histoire du Canada que nous venons de décrire et la structure de marché qu'elle a entraînée ont conduit à une décennie de rendements médiocres, éclipsant selon nous les belles occasions présentes au sein des sociétés à petites et moyennes capitalisations sur nos marchés nationaux.

Les différences sectorielles entre le TSX et le SPX étaient frappantes au début de 2010 et sont mises en évidence dans la figure 2. Après la crise financière mondiale, les marchés des ressources naturelles se sont rapidement rétablis en 2010, tandis que les services financiers se sont également stabilisés à des niveaux proches de ceux d'avant la crise. Le résultat a été une concentration canadienne habituelle dans trois secteurs arrivés à maturité et fortement dépendants de facteurs externes.

Le SPX a entamé la décennie avec une structure et des perspectives bien différentes en raison de sa représentation sectorielle plus diversifiée et de la part prépondérante des technologies de l'information dans l'indice.

Au Canada, les 20 dernières années ont été marquées par un retournement de situation, comme le montrent les figures 3 et 4 ci-après, les rendements des produits de base et des technologies s'étant essentiellement inversés.

Figure 2 | Structure du marché en 2010

Secteur – 2010	TSX	SPX	Net
Services financiers	28 %	16 %	12 %
Énergie	27 %	12 %	15 %
Matériaux	24 %	4 %	20 %
Produits industriels	5 %	11 %	-5 %
Services de communication	4 %	3 %	1 %
Technologies de l'information	2 %	19 %	-16 %
Consommation discrétionnaire	4 %	11 %	-6 %
Services publics	2 %	3 %	-2 %
Consommation courante	3 %	11 %	-8 %
Immobilier	0 %	0 %	0 %
Soins de santé	1 %	11 %	-10 %



Figure 3 | Historique des rendements 2000-2010

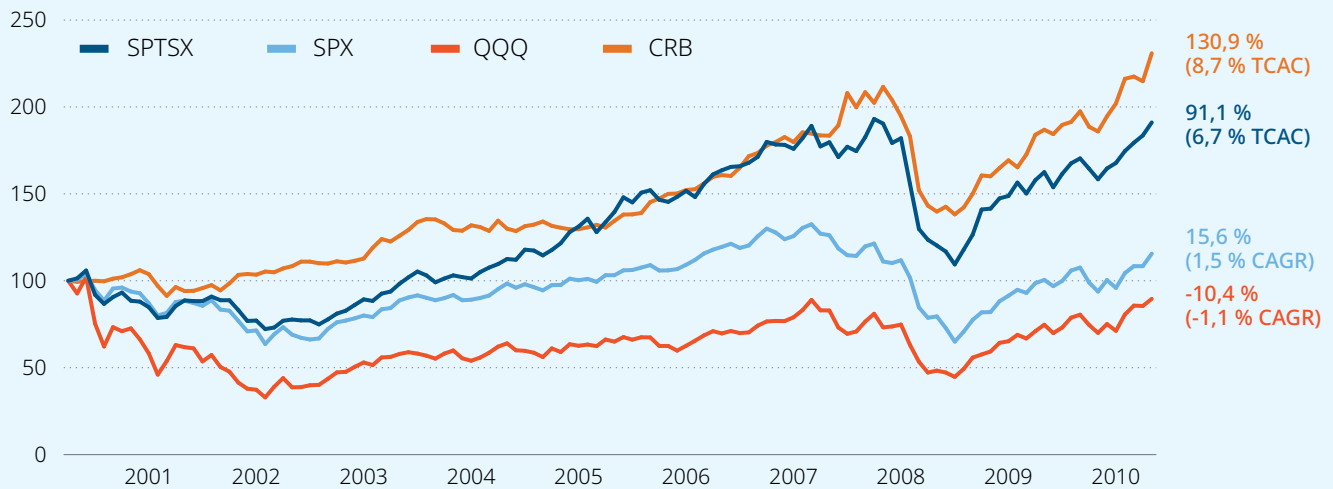
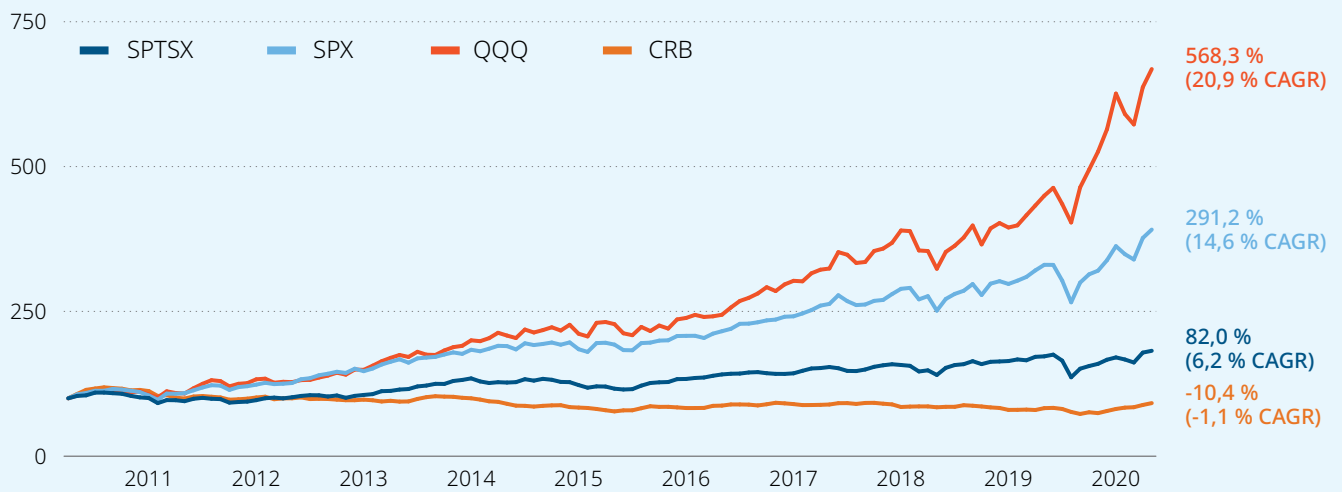


Figure 4 | Historique des rendements 2000-2010



Que faut-il en retenir?

Le constat qui se dégage de la discussion qui précède peut sembler évident : les principaux secteurs et sociétés du SPX étaient bien adaptés à la conjoncture qui a suivi la crise financière mondiale. La continuité des mesures de relance, l'anémie de la croissance économique mondiale et la popularité croissante du caractère évolutif et durable de la croissance des technologies et des marques ont contribué à la forte hausse des multiples, mais la stabilité et le pouvoir de fixation des prix des sociétés de soins de santé ont également été bien récompensés.

Ces secteurs à rendement supérieur se caractérisent par des tendances à long terme plutôt que cycliques, une croissance élevée, la présence des technologies, des économies d'échelle et une part plus importante d'immobilisations incorporelles comme la propriété intellectuelle et la marque, alors que le Canada devait plus de la moitié de ses résultats aux banques (et à leurs rendements). Le passé du Canada en matière de ressources a également joué un rôle, les effets cycliques de cette exposition s'avérant largement négatifs pour les actions canadiennes après la période beaucoup plus favorable de 1999 à 2010.

Les observateurs des marchés ne seront pas surpris de constater que deux des secteurs les plus importants du Canada de 2010 à 2020 ont aussi affiché les plus faibles rendements de l'indice au cours de la décennie. Au début de la décennie, le Canada était un important fournisseur

d'énergie pour les États-Unis et la Chine, et les prix de référence se situaient entre 90 \$ et 100 \$ à partir de la reprise de la crise financière mondiale jusqu'en 2014. Entre 2014 et 2020, les fondamentaux du marché pétrolier ont subi une série de vents contraires. Bien que le TSX et le SPX aient été fortement touchés par l'énergie (l'un des trois plus grands secteurs de l'indice sur les deux marchés au début de la décennie), la diversité relative du SPX et la pondération importante du secteur le plus performant de la décennie ont été les principaux facteurs de différenciation.

Les conversations sur les placements au Canada tournent donc autour des occasions de valeur ou de rendement à dénicher dans les secteurs des services financiers et de l'énergie, des secteurs cycliques bien connus, tandis qu'un nouvel objectif de ciblage de l'inflation et de stimulation monétaire relance l'offre pour les émissions aurifères du TSX.

Même si les données fournies sur les rendements prospectifs paraissent faibles, le TSX entame une nouvelle décennie avec une plus grande diversité et des signes naissants de changements positifs dans celui-ci et au-delà (segment des petites capitalisations/entreprises risquées). Même si ces sociétés n'atteindront pas l'envergure nécessaire pour occuper une place prépondérante dans le TSX avant un certain temps, les gestionnaires actifs peuvent saisir ces occasions dès aujourd'hui.

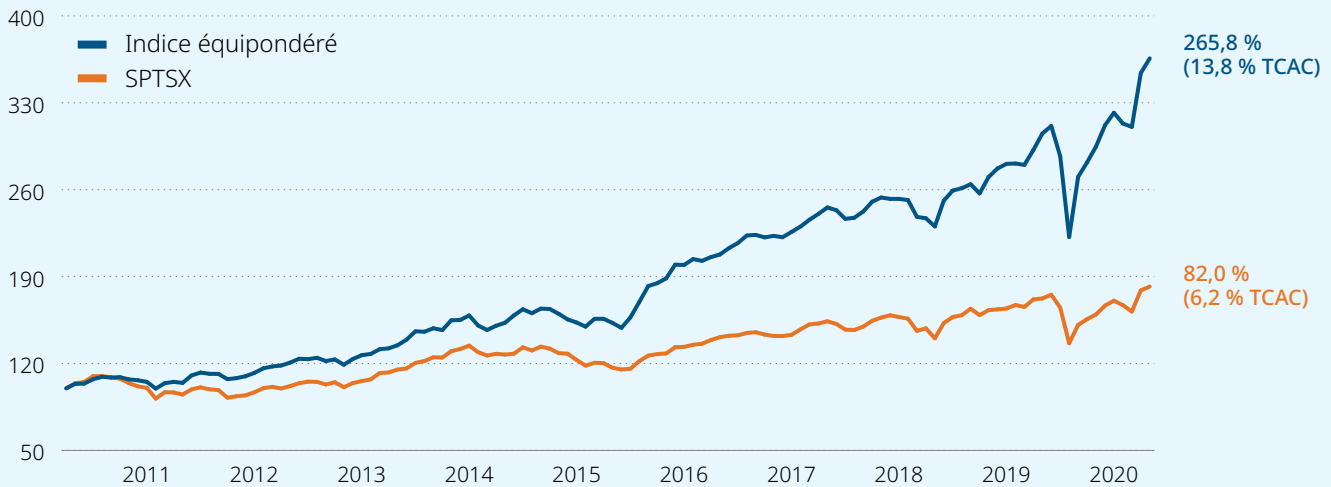
À notre avis, quelles sont les possibilités au Canada? Pensez plus petit

Un simple exercice peut mettre en lumière le potentiel des sociétés et des actions canadiennes pour les investisseurs et les allocateurs qui sont prêts à creuser davantage. La figure 5 compare les rendements totaux du TSX au cours des 10 dernières années à une analyse à pondération égale des membres d'aujourd'hui au cours de cette période.

Le graphique montre de façon concise que le Canada a enregistré des rendements plus élevés hors des plus grandes pondérations indicielles, tandis que la figure 6 ci-dessous montre la probabilité de choisir des gagnants parmi les membres du TSX au cours de la dernière décennie dans les secteurs. Les secteurs attractifs correspondent notamment aux thèmes positifs plus évidents sur le marché américain :



Figure 5 | Pondération égale par rapport à l'historique sur 10 ans du SPTSX (rééquilibrage mensuel)



Rendements totaux de l'indice S&P/TSX comparés aux rendements équi pondérés des membres actuels de l'indice TSX au cours de la période.

Figure 6 | Rendement du TSX par secteur du GICS

Rendement du TSX par secteur du GICS				TCAC DU TSX	5,7 %	
Secteur	Nombre de rendements supérieurs	Nombre de rendements inférieurs	Total	Taux de succès	Hausse moyenne	Baisse moyenne
Énergie	16	74	90	18 %	17 %	-20 %
Matériaux	32	83	115	28 %	29 %	-15 %
Produits industriels	27	12	39	69 %	18 %	-11 %
Consommation discrétionnaire	21	6	27	78 %	21 %	-12 %
Consommation courante	12	1	13	92 %	15 %	4 %
Soins de santé	7	10	17	41 %	21 %	-13 %
Services financiers	22	11	33	67 %	13 %	-1 %
Technologies de l'information	11	4	15	73 %	44 %	-5 %
Services de communication	9	4	13	69 %	11 %	-4 %
Services publics	13	6	19	68 %	15 %	-5 %
Biens immobiliers	24	11	35	69 %	15 %	0 %

En fonction de 416 membres au début de chaque année civile au cours des dix dernières années.

Si vous regardez les changements survenus au sein des membres du TSX au cours des dix dernières années, à la figure 7, vous pouvez constater les preuves des changements positifs et du rajeunissement auxquels nous avons fait allusion au sein du marché.

Nous pouvons définir des paniers de titres, à savoir les « anciens » titres qui perdurent pendant la période, et les « migrations » et les « PAPE » qui sont de nouveaux venus. Nous pouvons alors définir les sorties de l'indice comme étant soit positives dans le cas d'une « prise de contrôle », soit négatives, dans le cas d'une inscription « reclassée » ou « en faillite », et enfin les « offres hostiles », qui sont des titres consolidés à des prix inférieurs à ceux en vigueur au début de la période d'analyse.

Les anciens membres du TSX ont fourni des rendements positifs en moyenne, mais des rendements beaucoup plus élevés étaient disponibles pour les sociétés identifiées plus tôt qui ont migré au TSX, tandis que les nouveaux PAPE et les prises de contrôle représentaient plus de 10 % des titres. Dans l'ensemble, les départs ont été faussés, avec des pertes importantes au niveau des offres hostiles, des reclassements et des faillites, concentrés dans le secteur des ressources.

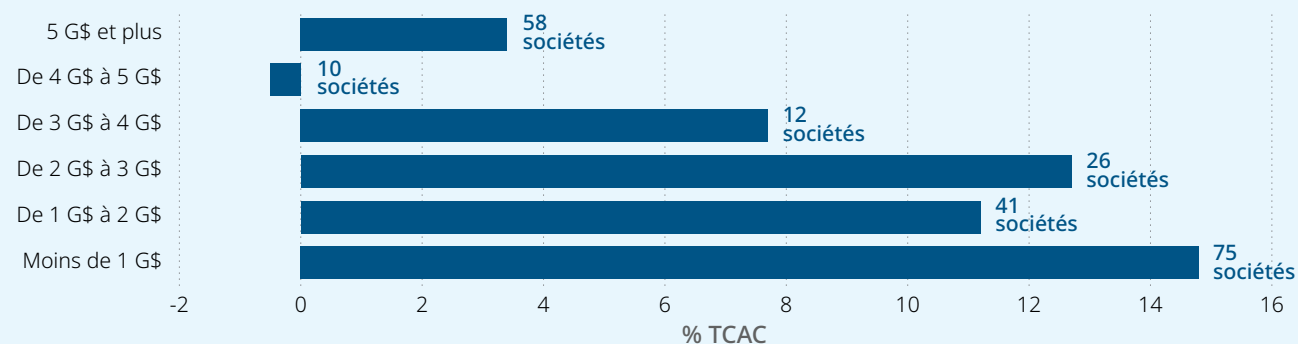
Présentés différemment à la figure 8, il existe d'autres signes d'optimisme pour un investisseur à petite capitalisation.

Figure 7 | Changements de membres du TSX sur 10 ans

Type	Total	TCAC moyen	Total Moy.
Anciens	124	5,6 %	139,2 %
Nouveaux			
Migration	56	17,5 %	567,6 %
PAPE	42	16,8 %	276,5 %
Départs			
Prise de contrôle	54	33,8 %	110,0 %
Offre hostile	41	-16,2 %	-51,9 %
Reclassement	82	-15,7 %	-38,0 %
Faillite	17	-47,0 %	-76,9 %

En fonction de 416 membres au début de chaque année civile au cours des dix dernières années.

Figure 8 | TCAC moyen pondéré sur 10 ans selon la capitalisation boursière



Source : Bloomberg



MACKENZIE

Placements

Actions mondiales

Ces observations donnent à penser que les sociétés à petite et à moyenne capitalisation du Canada pourraient être un terrain fertile pour chercher des sociétés canadiennes différenciées ayant des caractéristiques de croissance et de rendement plus attrayantes afin de compléter les rendements stables des membres actuels du TSX.

Certains des thèmes différenciés comprennent des rendements nettement supérieurs (TCAC > 15 %) dans les nouvelles exportations de technologie et de propriété intellectuelle grâce à l'acquisition et à la croissance interne. Dans cet exemple, Shopify, Lightspeed, Kinaxis, Constellation Software, Enghouse et Descartes sont toutes des sociétés à petite capitalisation, de nouveaux PAPE ou des migrations, qui ont produit d'excellents résultats. Les anciens titres technologiques OpenText et Groupe CGI inc. ont également composé environ 20 %. Les nouveaux producteurs d'énergie renouvelable du Canada constituent un autre thème clé ayant produit un rendement supérieur, avec cinq sociétés, soit Brookfield Renewable Partners, Boralex, Northland Power, Innergex énergie renouvelable et TransAlta Renewables, dans le panier de titres à rendement supérieur.

Les marques et les détaillants comprenaient FGL Sports, The Stars Group, Dollarama, AutoCanada, Canada Goose Holdings et Restaurant Brands International. Le segment des produits industriels de niche constituait un dernier panier de titres important avec Quincaillerie Richelieu, Ritchie Bros. Auctioneers, TFI International, Badger Daylighting, Ballard Power Systems, Cargojet et Boyd Group Services, qui représentent les nouveaux venus de l'indice S&P/TSX, tandis que les titres existants de Chemin de fer Canadien Pacifique, d'Air Canada, de Compagnie des chemins de fer nationaux du Canada et de WSP Global ont généré des rendements intéressants.

Le fait qu'une approche active permet potentiellement de saisir les titres de croissance émergents disponibles sur le marché canadien qui sont passés inaperçus dans l'histoire et de combler l'écart entre la structure de marché du TSX et celle du SPX.

Nous pouvons voir que les nouveaux venus au TSX en raison de migrations ou d'un PAPE dans les secteurs des produits industriels, de la consommation courante, de la technologie et des énergies renouvelables ont nettement mieux réussi. Les défis auxquels font face les membres du plus important indice du Canada contrastent avec les possibilités évidentes dans le secteur des sociétés canadiennes à petite et à moyenne capitalisation, tandis que des titres canadiens existants continuent de montrer le potentiel de rendements stables en cas de contexte de faibles taux.

Cela met en évidence le fait qu'une approche active permet potentiellement de saisir les titres de croissance émergents disponibles sur le marché canadien qui sont passés inaperçus dans l'histoire et de combler l'écart entre la structure de marché du TSX et celle du SPX.



L'intérêt d'être actif sur le marché canadien

Nous croyons que le marché canadien se prête bien à une approche active d'investissement dans des sociétés offrant de meilleures possibilités de croissance, des perspectives de croissance sous-évaluées ou des secteurs présentant un risque inhérent plus faible que l'indice. Les idées reçues qui associent le marché à une volatilité et à une maturité élevées pourraient ne pas profiter des rendements offerts par des sociétés canadiennes dans toutes les capitalisations boursières. Cette façon de penser est aussi plus souvent associée à des rendements semblables à ceux du marché. Tous les intervenants des sociétés cotées en bourse au Canada peuvent tirer profit d'approches actives qui tiennent compte des avantages d'intégrer les facteurs ESG à leur processus.

Notre discussion sur la structure du marché fait ressortir la présence de nombreuses occasions de rendements supérieurs sur le marché canadien au cours des dix dernières années. Dans un article de Martijn Cremers, on présente trois piliers de la gestion active qui servent à tirer profit de ces rendements. Ces piliers sont les compétences, les convictions et les possibilités, et l'auteur dénotait que « Les gestionnaires qui réussissent doivent avoir (1) les compétences permettant de repérer les bonnes occasions de placement qui conviennent à leurs clients, (2) le bon jugement ou la bonne volonté pour choisir prudemment parmi les occasions cernées, et (3) suffisamment de possibilités ou manquer d'obstacles pratiques pour le faire de façon constante ».⁴

M. Cremers décrit ensuite comment ces trois piliers sont liés à la performance en association avec la part active, un indice de mesure qu'il a cocréé dans Cremers et Petajisto (2009). Ses conclusions sont simples, en ce sens que la part active est importante, les investisseurs ne devraient pas surpayer pour une faible part active dont le rendement est habituellement inférieur, et les gestionnaires les plus performants combinent une part active élevée avec de longues périodes de détention/un faible taux de roulement.

Selon notre expérience, ses conclusions trouvent écho dans une stratégie de placement à long terme où une

forte conviction est nécessaire compte tenu de l'intention de conserver des positions à long terme. Elles rendent également discutables le point central de l'indice, car les considérations relatives à celui-ci sont secondaires à la sélection et à l'évaluation des meilleures occasions. Le potentiel de rendement supérieur pour les philosophies de gestion à long terme et de grande conviction est soutenu par le milieu universitaire.⁵

Certains allocateurs pourraient avoir des préoccupations au sujet du troisième pilier de Cremers, à savoir les possibilités ou le nombre de titres à investir que le Canada a à offrir. Bien que nous ne partagions pas ce point de vue, nous croyons que les deux premiers piliers, les compétences et les convictions, peuvent l'emporter sur le troisième. La littérature scientifique appuie ce point de vue (ainsi que l'approche active par rapport à l'approche passive). Bessembinder, Chen, Choi et Wei (2019) ont souligné la concentration des rendements à long terme des actions dans un nombre relativement faible d'actions, ce qui leur a permis de conclure que : « Le rendement excédentaire moyen positif pour l'ensemble du marché boursier est attribuable à des rendements très importants pour un nombre relativement restreint d'actions, et non à des rendements excédentaires positifs pour les actions typiques. »⁶ L'article cite également le corpus de travaux montrant un biais positif par rapport aux rendements des actions, « en particulier lorsqu'ils sont composés sur des horizons plus longs ».

Tout au long de l'illustration de la structure du marché au Canada, nous avons expliqué qu'il y avait eu amplement d'occasions pour les gestionnaires faisant preuve de prudence et ayant des convictions, des compétences et des possibilités d'obtenir des rendements attrayants, et bien au-delà de l'indice de référence pour des titres qui ont été grandement composés au cours de cette période de dix ans. Le lien dénoté entre les compétences et la concentration aborde les problèmes de concentration du secteur au niveau de l'indice lorsqu'on met l'accent sur l'obtention des meilleurs rendements ajustés en fonction du risque.

4 Cremers, 2017, Active Share and the Three Pillars of Active Management: Skill, Conviction, and Opportunity, Financial Analysts Journal.

5 Shleifer et Vishny, 1990 et 1997.

6 Bessembinder, Chen, Choi and Wei, 2019, Do Global Stocks Outperform US Treasury Bills?*

Autres avantages potentiels d'être « actif » au Canada.

Nous croyons qu'il y a aussi des avantages accessoires pour les gestionnaires actifs au Canada à affecter plus adéquatement le capital à des titres plus prometteurs, à collaborer avec les équipes de gestion pour promouvoir une conscience sociale positive et à créer un indice réceptif pour les nouveaux titres de croissance.

Nous soutenons que les conclusions de M. Cremers, en particulier sur le plan des compétences et des convictions, s'associent bien à une stratégie de placement à long terme ou à ce que nous décrivons comme l'état d'esprit du propriétaire. La compétence consistant à sélectionner des titres canadiens présentant des caractéristiques qui peuvent être associées à des courbes de croissance prolongées ainsi qu'à des gestionnaires intelligents et bien rémunérés, tout en tenant compte des répercussions globales sur les intervenants dans leur prise de décisions, peut à la fois atténuer les risques et améliorer le rendement, tout en favorisant la conviction.

L'état d'esprit du propriétaire peut également être décrit comme l'allocation de capitaux dans le but d'améliorer les questions relatives aux ESG, avec un corpus de travaux croissant qui soutient ce qui aurait historiquement été considéré comme une pratique exemplaire à intégrer dans une décision de placement bien équilibrée. McKinsey fait remarquer que « le poids écrasant de la recherche accumulée révèle que les sociétés qui portent attention aux préoccupations environnementales, sociales et de gouvernance ne subissent pas de ralentissement de la création de valeur » et qu'il y a en fait une corrélation avec des rendements plus élevés des actions et une réduction du risque de baisse.⁷

Les praticiens ont également mis en évidence ces caractéristiques. Selon la RBCAM : « Il faut développer les compétences et l'expertise pour évaluer les facteurs nuancés comme la culture d'entreprise, l'engagement des employés, la satisfaction des clients, l'acceptabilité sociale de l'entreprise pour son exploitation, les procédures de maintenance et de sécurité, l'efficacité de la R&D, la marque et la réputation, et ils varieront d'un secteur à l'autre et changeront également au fil du temps. »⁸ Tous les renseignements qui sont également plus difficiles à saisir et à intégrer aux positions et à leur évaluation pour les méthodes quantitatives et qualitatives montrent le lien entre l'intégration des facteurs ESG dans la gestion du risque et l'identification des qualités associées à de meilleurs rendements corrigés du risque ainsi qu'à des possibilités en matière d'alpha.

Cela mène à une conclusion rafraîchissante : les allocateurs canadiens ont la possibilité d'investir auprès de gestionnaires qui peuvent obtenir des rendements intéressants tout en appuyant des sociétés canadiennes qui représentent le mieux notre pays et les porteurs de parts, ou des sociétés qui se sont engagées à s'améliorer en tant que sociétés citoyennes responsables ou qui ont la possibilité de le faire. Peut-être qu'un argument milite en faveur d'une gestion active des rendements et l'amélioration des résultats sociaux.

⁷ Henisz, Koller and Nuttall, Five ways that ESG creates value (McKinsey & Company, 2019).

⁸ Subjally 2019 – The evolution of active management, RBC Global Asset Management.



Pourquoi les sociétés canadiennes à petite et à moyenne capitalisation?

Les sociétés canadiennes à petite et à moyenne capitalisation ont apporté un solide rendement et nous croyons qu'elles créent de nouvelles options pour les investisseurs à grande capitalisation au fur et à mesure qu'elles arrivent à maturité et prennent de l'expansion au Canada et sur de nouveaux marchés internationaux. Nous souscrivons également au vaste corpus de recherches démontrant le soutien à l'investissement dans les sociétés à petite et moyenne capitalisation qui bénéficient d'une couverture des analystes et d'une liquidité moindres, ainsi que de moins de concurrence dans le secteur compte tenu de leur taille

et de leur liquidité. Ces jeunes entreprises, comme nous l'avons démontré, ont également été en mesure de générer des rendements intéressants par rapport aux grandes sociétés canadiennes, car elles prolongent les courbes de croissance à l'interne, par des acquisitions ou sont elles-mêmes acquises. Nous avons également montré que, bien qu'il puisse y avoir une association avec la cyclicité dans les sociétés canadiennes à petite et moyenne capitalisation, il y a en fait de nombreux thèmes d'investissement dans la capitalisation boursière.

Pourquoi l'équipe Mackenzie GLC?

Au sein de l'équipe Mackenzie GLC, nous croyons qu'il y a des qualités inhérentes aux sociétés et aux placements qui peuvent être associés aux rendements composés à long terme à moindre risque. Cela combine le filtrage des caractéristiques fondamentales attrayantes des sociétés que nous possédons avec un accent sur le potentiel de croissance, les bilans et le rendement du capital. Nous étendons ensuite l'analyse aux aspects qualitatifs qui peuvent prolonger les courbes de croissance, y compris les personnes et les incitatifs qui motivent les intendants de ces sociétés, leurs répercussions sur les intervenants et les capitaux de nos porteurs de parts. Ces philosophies nous donnent la confiance nécessaire pour prendre des positions significatives dans des sociétés dont nous croyons pouvoir être propriétaires à long terme.

**Nous croyons qu'il y
a des qualités inhérentes
aux sociétés et aux placements
qui peuvent être associés
aux rendements composés
à long terme à moindre risque.**



Conclusions

Les rendements médiocres des indices de référence canadiens au cours dix dernières années assombrissent les possibilités intéressantes qui, selon nous, s'offrent sur nos marchés aux investisseurs prêts à adopter une approche active. Un examen de l'histoire du Canada et de la structure actuelle montre également des signes d'un virage positif sous la surface du TSX vers de nouvelles exportations de propriété intellectuelle, de marques, de produits industriels de niche et d'énergie renouvelable, complétant les rendements stables des sociétés matures.

Dans le cadre du mandat relatif aux actions canadiennes à moyenne capitalisation, nous recherchons des sociétés canadiennes offrant des possibilités de croissance exceptionnelles non seulement au Canada, mais aussi à l'échelle mondiale. Nous sommes fiers de nous associer à des sociétés et à des équipes qui produisent des résultats positifs pour leurs parties prenantes et nos clients grâce à des qualités que nous associons à des rendements corrigés du risque à long terme et à les soutenir. Selon notre expérience, cette approche active a mené à des rendements excédentaires et est bien soutenue par les changements qui sont survenus dans les marchés canadiens au cours des dix dernières années.

Bryan Shearer, CFA, Vice-président associé, gestionnaire de portefeuille

Bryan Shearer s'est joint à Mackenzie en 2021 lors de l'acquisition de GLC Asset Management (GLC). Il est gestionnaire de portefeuille principal pour le mandat d'actions canadiennes à moyenne capitalisation. Il est devenu un membre clé de l'équipe de GLC chargée des actions canadiennes en 2001. Pendant plus de dix ans, il a travaillé avec l'équipe de gestion des portefeuilles de sociétés canadiennes à moyenne capitalisation où il a acquis une expertise et une connaissance approfondie de ce secteur unique du marché canadien. M. Shearer est titulaire de la désignation d'analyste financier agréé (CFA) et d'un baccalauréat spécialisé en commerce de l'Université du Manitoba.

Erik Sjoberg, CFA, Gestionnaire de portefeuille associé

Erik Sjoberg s'est joint à Mackenzie en 2021 lors de l'acquisition de GLC Asset Management (GLC). Erik a commencé à travailler exclusivement au sein de l'équipe GIGWL en 2009. Depuis 2013M. Sjoberg se concentre sur le mandat des moyennes capitalisations canadiennes GIGWL. M. Sjoberg est titulaire d'un baccalauréat spécialisé en commerce de la Asper School of Business de l'Université du Manitoba et possède le titre d'analyste financier agréé (CFA).

Rob Wiens, Analyste en placement associé

Rob Wiens s'est joint à Mackenzie en 2021 lors de l'acquisition de GLC Asset Management (GLC). M. Wiens s'est joint à GLC en septembre 2018, travaillant au sein de l'équipe des moyennes capitalisations canadiennes. M. Wiens est diplômé de la Asper School of Business de l'Université du Manitoba, obtenant un baccalauréat en commerce avec concentration en finances. M. Wiens a réussi tous les trois niveaux du cours de CFA et pourrait obtenir son agrégation une fois les exigences d'expérience professionnelle satisfaites.

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

Le présent document est fourni à des fins de marketing et d'information seulement et ne constitue 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. Les renseignements fournis peuvent être modifiés sans préavis et Placements Mackenzie ne peut être tenue responsable de toute perte découlant de l'utilisation des renseignements contenus aux présentes. Aucune partie du présent document 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 rendement antérieur n'est pas un indicateur de rendement futur.