



Les avantages de la reproduction du capital- investissement

Résumé

Cet article développe puis analyse une approche de création de capital-investissement liquide.

Introduction

Nous définissons le capital-investissement liquide comme un portefeuille d'actifs liquides cotés en bourse, dont les caractéristiques et les facteurs de rendement s'apparentent à ceux du capital-investissement. Nous utiliserons le terme « capital-investissement » pour mentionner l'activité de rachat par endettement qui constitue la majorité du capital-investissement dans son ensemble. Le capital-risque, le capital-investissement immobilier et les autres volets du capital-investissement ne seront pas traités ici.

Historiquement, le capital-investissement a représenté un véhicule de placement attrayant, surpassant généralement les indices boursiers de 2 à 3 % par an au cours des 20 dernières années. Il présente également une corrélation relativement faible avec les indices boursiers, offrant ainsi une diversification intéressante aux investisseurs déjà investis en actions, et une volatilité nettement inférieure à celle du marché boursier, en particulier lors de krachs boursiers.

Nous créerons un portefeuille de capital-investissement liquide qui visera à fournir toutes ces composantes de rendement du capital-investissement en réalisant des investissements similaires à ceux des gestionnaires de capital-investissement. Nous montrerons que la construction de notre portefeuille s'appuie sur des arguments logiques liés au rendement attendu de cette approche (théorie) et des points de vue historiques démontrant comment une telle approche aurait fonctionné (analyse empirique).

Réservé aux conseillers.



Randolph B. Cohen, Ph.D

Promotion MBA 1975,
maître de conférences en
management entrepreneurial
Harvard Business School

Cofondateur, chef de la
stratégie de placement
PEO Partners, LLC

Publié en décembre 2020



MACKENZIE

Placements

Actifs alternatifs accessibles^{MC}

Une meilleure compréhension du rendement du capital-investissement

Pour de nombreux investisseurs, le capital-investissement se démarque des autres catégories d'actifs par ses rendements élevés, généralement 200 à 300 points de base supérieurs à ceux du marché boursier tout au long d'un cycle économique. Certains critiquent le capital-investissement, affirmant qu'un tel rendement n'est pas surprenant étant donné que l'effet de levier ne fait qu'accroître un principe simple, selon lequel le rendement des actions surpasse généralement tous les coûts d'emprunt raisonnables.

Pendant, nous pensons que le capital-investissement est extrêmement attrayant, car il est moins sensible aux corrections boursières. Dans un tel contexte, les placements, même s'ils sont soumis à l'effet de levier, accuseront un repli moins important que les actions, comme l'illustrent parfaitement les trois grands krachs de ce siècle – la bulle technologique, la crise financière mondiale et la crise de la COVID-19. La crise financière mondiale a été un cas particulièrement prononcé. En 2008, l'indice Russell 2500 (représentant les actions américaines de petite et moyenne capitalisation) a chuté de 46 %*, tandis que les indices du capital-investissement n'ont reculé que d'environ 15 %. Ces données seraient exceptionnellement impressionnantes même pour un investissement sans effet de levier et constituent des résultats excellents pour un portefeuille qui recourt à l'endettement, à l'instar du capital-investissement.

De nombreux investisseurs pensent que le niveau élevé de rendement du capital-investissement lors de krachs s'explique par l'utilisation de la comptabilité par référence à un modèle. Autrement dit, les sociétés de capital-investissement valorisent

les positions qu'elles détiennent en analysant les sociétés sous-jacentes et leurs perspectives, à l'aide de formules d'actualisation des flux de trésorerie, d'analyses comparables et d'autres outils. Les observateurs du marché trouvent souvent que les bourses réagissent outre mesure aux mauvaises nouvelles. Ce comportement grégaire des investisseurs peut engendrer des krachs violents, alors que les circonstances auraient pu conduire, dans certains cas, à des corrections plus modestes. Dans le capital-investissement, on prétend que la raison doit l'emporter, comme l'illustre une analyse qui pointe vers une moindre baisse de la valeur des entreprises détenues en portefeuille (-15 %), comparativement à la correction plus sévère des sociétés cotées en bourse. En ne s'effondrant pas avec les marchés boursiers, le capital-investissement réduit sa corrélation avec les actions ainsi que sa volatilité.

Les investisseurs du marché public – tels que les fonds communs de placement – se plaignent parfois, même s'il est vrai que les valeurs affichées du capital-investissement sont plus précises que celles des actions cotées en bourse, de ne pouvoir profiter de la même approche de référence à un modèle. Le fait est que les actions cotées en bourse comme celles détenues dans notre portefeuille de capital-investissement liquide seront en effet évaluées à la valeur du marché, même si ces marchés sont en surchauffe ou irrationnels. Cet obstacle important à la génération de rendement de type capital-investissement sous forme liquide peut être surmonté grâce à la stratégie d'options de tunnel de change, laquelle sera traitée par la suite.

* En dollars canadiens. Source : Morningstar Direct.



La théorie : rendement excédentaire pour le capital-investissement et occasions pour le capital-investissement liquide

Le capital-investissement est très répandu, car il offre de nombreuses façons d'ajouter de la valeur pour ses investisseurs. Dans cet article, nous identifions six principales sources de valeur ajoutée par le capital-investissement. Par conséquent, le capital-investissement liquide a beaucoup à faire pour être à la hauteur.

Commençons par deux sources cruciales de valeur ajoutée pour le capital-investissement traditionnel qui, heureusement pour son homologue liquide, peuvent être facilement égalées sur les marchés publics. La première source d'alpha fournie par le capital-investissement provient des sociétés de rachat par effet de levier qui, dans l'ensemble du secteur, sont excellentes pour sélectionner les secteurs (industries) du marché qui offrent un potentiel de croissance. Ce point, établi dans un article récent de Kritzman et Kinlaw, a été corroboré par des recherches complémentaires de Gretel notamment.

Kritzman et Kinlaw montrent que si vous utilisez une stratégie de marché public consistant à acheter les industries selon les pondérations attribuées par le capital-investissement, vous surclasserez considérablement le marché. Ce constat est sensé, car les sociétés de capital-investissement bénéficient des commentaires de leurs gestionnaires qui dirigent de nombreuses entreprises dans les différents secteurs de l'économie. Si lesdits commentaires confirment que le secteur de la santé offre des occasions intéressantes, mais pas l'énergie, alors les sociétés de capital-investissement investiront dans la santé, et moins dans l'énergie. Il est alors logique que le moment soit opportun pour favoriser les soins de santé sur les marchés publics au détriment de l'énergie. Kritzman et Kinlaw confirment la validité de cette approche et reconnaissent que les gestionnaires de capital-investissement bénéficient d'un avantage significatif en matière de placement grâce à leur sélection sectorielle.

Il en découle une bonne nouvelle pour le capital-investissement liquide, les transactions individuelles des gestionnaires de capital-investissement étant annoncées publiquement. Il est possible de compiler les données des transactions et de déterminer les répartitions sectorielles que le capital-investissement offre à un moment donné. Ainsi, les investisseurs du marché public, tels que les investisseurs du capital-investissement liquide, peuvent reproduire les répartitions sectorielles du capital-investissement et tirer parti de ces avantages.

La deuxième méthode génératrice d'alpha du capital-investissement, qui peut être répliquée par le capital-investissement liquide, concerne les caractéristiques sous-jacentes des entreprises. Les investisseurs du capital-investissement sont intelligents, intuitifs et suivent une approche sur les données. Comme le mentionne Erik Stafford de la Harvard Business School, dans un article récemment publié, le capital-investissement se tourne vers des sociétés à faibles multiples, à rentabilité et taux de distribution élevés, et offrant aussi d'autres caractéristiques – bien documentées dans la recherche universitaire et à Wall Street – conduisant notamment à la génération de bons rendements. Par conséquent, il n'est pas surprenant que les entreprises dans lesquelles le capital-investissement choisit d'investir affichent de bons rendements. De nouveau, il est possible pour le capital-investissement liquide de tirer parti de ces avantages en s'inspirant des entreprises choisies par le capital-investissement, puis en sélectionnant parmi les entreprises cotées celles qui offrent ces mêmes caractéristiques, notamment en termes de multiples et de rentabilité.

La troisième source d'alpha pour le capital-investissement que nous avons identifiée concerne la sélection judicieuse d'entreprises individuelles, au-delà de l'avantage qu'elles présentent, en se concentrant sur les bons types d'entreprises en termes de secteurs et de caractéristiques propres à chaque action. Il est vrai que les sociétés de capital-investissement peuvent investir légalement en fonction de leurs informations confidentielles. Elles peuvent passer des mois à l'intérieur de l'entreprise, à observer chaque élément de l'organisation, la qualité de la gestion, les rendements, les nouvelles inventions et innovations, etc. Il n'est pas surprenant que cette mine d'informations de qualité offre un avantage à l'investisseur.

La quatrième source d'alpha émane des améliorations opérationnelles apportées par le capital-investissement dans les entreprises après la conclusion de leurs transactions. Les sociétés de capital-investissement peuvent se concentrer sur plusieurs entreprises dans un secteur pour créer des économies d'échelle et un pouvoir de marché, s'intéresser à des entreprises régionales et les amener sur un marché national ou mondial, mettre en œuvre les meilleures pratiques, etc. Les troisième et quatrième sources d'alpha ne peuvent être répliquées par du capital-investissement liquide.



MACKENZIE

Placements

Actifs alternatifs accessibles^{MC}

Cependant, le capital-investissement présente des défis. Il s'agit d'un espace extrêmement concurrentiel dans lequel les entreprises cibles sont souvent convoitées par de multiples acheteurs potentiels, tous désireux de conclure l'affaire. Ces transactions peuvent conduire à des guerres d'enchères et même à la soi-disant « malédiction du vainqueur », dans laquelle le plus offrant surpasse parfois l'actif. Les primes de contrôle dans le capital-investissement peuvent être très élevées, généralement 30 % ou plus, réduisant ainsi l'avantage net offert par la sélection des entreprises et les améliorations opérationnelles. Nous pensons que la valeur ajoutée du capital-investissement dépasse généralement la prime de contrôle. Après tout, les adeptes du capital-investissement sont exceptionnellement talentueux et studieux. Outre les gestionnaires de capital-investissement les plus performants, leurs collègues qui se situent dans la moyenne parviennent aussi à dégager des rendements supérieurs à leurs homologues évoluant dans le capital-investissement liquide.

Nous avons abordé les quatre formes d'alpha du capital-investissement. Toutefois, cette catégorie d'actifs ajoute de la valeur de deux autres manières au minimum. Nous pensons que notre portefeuille de capital-investissement liquide peut également en profiter. La première manière, mentionnée précédemment, consiste en la comptabilité par référence à un modèle, qui permet d'atténuer la courbe de rendement (corrections moins importantes que sur les marchés boursiers en cas de krachs). Cette atténuation peut être égalée par le capital-investissement liquide, grâce à une stratégie d'options de tunnel de change qui implique l'achat d'options de vente protectrices et la vente d'options d'achat hors du cours (voir les détails à la page 5).

Enfin, comme nous l'avons vu précédemment, l'effet de levier utilisé par le capital-investissement constitue un avantage, en augmentant les rendements moyens. En effet, les actions – et les entreprises privées également – ont tendance à inscrire des rendements supérieurs à ceux des titres à revenu fixe, lesquels constituent les coûts d'emprunt de l'endettement. L'effet de levier du capital-investissement étant généralement modeste, il est assez facile à répliquer sur les marchés publics. Il est facile de prendre un portefeuille diversifié d'actions cotées et de bénéficier d'un effet de levier de 1,25 à 1,5 contre 1. Nous agissons de même dans notre portefeuille de capital-investissement liquide.

À ce stade, nous observons que le capital-investissement traditionnel présente certains avantages potentiels par rapport

à son homologue liquide. Il peut ajouter une valeur significative au-delà de la prime de contrôle grâce à la sélection de l'entreprise, aux améliorations opérationnelles et à une comptabilité par référence à un modèle, évitant le coût d'assurance du portefeuille contre les krachs. Même si une grande incertitude plane sur l'ampleur de ces trois effets, nous savons qu'ils permettent au capital-investissement traditionnel d'offrir des rendements bruts supérieurs à ceux émanant du capital-investissement liquide. Cependant, les investisseurs raisonnent en rendement net, et non brut. Comme il est mentionné ci-dessus, gérer une société de capital-investissement nécessite une solide équipe de personnes chevronnées, qui doivent être correctement rémunérées pour leurs efforts. Le montant de cette compensation, qui provient des frais de capital-investissement, semble avoisiner celui des divers avantages qu'offre le capital-investissement traditionnel. Par conséquent, le capital-investissement traditionnel moyen est susceptible d'offrir des rendements nets similaires, mais probablement pas meilleurs, à ceux du capital-investissement liquide.

Il est important de préciser que, lorsque nous égalons les rendements du capital-investissement liquide à ceux du capital-investissement traditionnel, nous cherchons à atteindre le rendement du capital-investissement traditionnel moyen. D'aucune façon cet article ne tente de prouver que le capital-investissement liquide surclassera les meilleures sociétés du capital-investissement, le « quartile supérieur » des investissements en capital-investissement. Le capital-investissement du premier quartile surpasse très largement le capital-investissement moyen. Il peut être difficile pour les répartiteurs d'actifs de sélectionner systématiquement des gestionnaires qui seront dans le quartile supérieur, en se basant sur des projections plutôt que sur un simple historique. Si un investisseur possède cette capacité et peut accéder au capital-investissement, il devrait générer des rendements nettement supérieurs à ceux du capital-investissement traditionnel moyen ou du capital-investissement liquide.

Nous pensons que le capital-investissement liquide peut égaler le rendement du capital-investissement moyen. Par ailleurs, ce dernier présente des avantages intéressants pour être ajouté au portefeuille de quiconque ne peut accéder au capital-investissement. En outre, le capital-investissement liquide peut représenter un choix utile pour ceux qui ont accès à des gestionnaires de capital-investissement traditionnels individuels, notamment pendant les périodes où les occasions performantes font défaut.



MACKENZIE

Placements

Actifs alternatifs accessibles^{MC}

Création de capital-investissement liquide

La technique de base que nous employons pour créer du capital-investissement liquide comporte quatre étapes. La première étape consiste à identifier les positions et les caractéristiques du capital-investissement en extrayant ces informations des données sur les participations en capital-investissement. Nous nous reportons ici aux positions de toutes les entreprises de rachat par endettement regroupées au sein d'un seul grand portefeuille, et identifions les caractéristiques du portefeuille, notamment la répartition sectorielle, la taille typique du placement, l'endettement et d'autres mesures de risque pour les investisseurs.

La deuxième étape consiste à utiliser des méthodes quantitatives pour identifier un ensemble d'actions cotées en bourse et leur pondération, afin que le portefeuille d'actions corresponde étroitement aux positions et caractéristiques du portefeuille combiné de capital-investissement. Ainsi, à titre d'exemple, si le secteur du capital-investissement détient 14 % du capital dans les sociétés de soins de santé et 8 % dans les sociétés énergétiques, nous pourrions vouloir nous constituer un portefeuille d'actions cotées présentant la même répartition sectorielle. Si le secteur du capital-investissement détient des sociétés qui relèveraient des petites et moyennes capitalisations (si elles étaient cotées en bourse), alors ce sont ces types d'actions que nous devrions acheter afin de constituer notre portefeuille de capital-investissement liquide.

Au cours de la troisième étape, nous recourons à un léger endettement pour le portefeuille afin de reproduire une caractéristique saillante cruciale du capital-investissement : son effet de levier. Quel levier est utilisé en capital-investissement? Cette question soulève une certaine controverse. De nombreux calculs simples suggèrent que les positions privées typiques

ont un effet de levier supérieur à 2 pour 1 par rapport aux actions similaires cotées en bourse. Prenons l'exemple d'une entreprise endettée à 30 %. Si elle était cotée en bourse, elle pourrait moyennant des conditions de rachat avec effet de levier avoir une dette de 70 %, soit un endettement 2,3 fois supérieur. Certains chercheurs affirment que le montant de l'effet de levier utilisé par le capital-investissement est en réalité inférieur, compte tenu des niveaux de risque sous-jacents des entreprises en question. Autrement dit, ils prétendent que les sociétés de capital-investissement achètent des sociétés à faible risque et que, par conséquent, ces sociétés seraient plus endettées sur les marchés publics qu'il n'y paraît initialement. Le capital-investissement liquide pourrait donc choisir un niveau d'endettement se situant dans la fourchette de 1,25 à 1,5 plutôt qu'au-dessus de 2, en vue d'une meilleure correspondance des niveaux d'effet de levier du capital-investissement.

Enfin, à la quatrième étape, nous superposons les titres du marché public que nous avons égalés à la deuxième étape avec une stratégie de couverture « de tunnel de change ». Cette approche consiste à acheter des options de vente protectrices qui garantissent une baisse moindre du portefeuille, en cas de chute importante du marché. Pour atténuer le coût potentiellement élevé de ces options de vente, la stratégie de tunnel de change dispose d'un deuxième volet qui vend des options d'achat hors du cours pour aider à financer le coût de vente de protection. Vendre des options d'achat implique que le portefeuille n'engranger pas 100 % du gain obtenu, en cas de hausse rapide des marchés. Ce modèle de rendement s'apparente à celui du capital-investissement, qui tend à afficher des rendements inférieurs à ceux des marchés boursiers, autant lors de baisses que de hausses rapides.



L'analyse empirique des rendements simulés

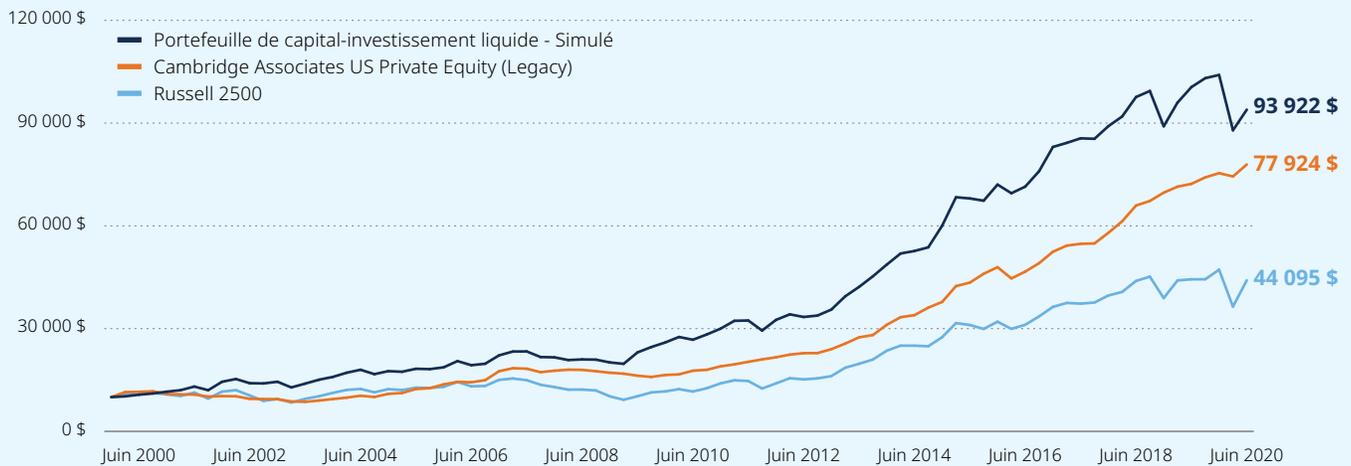
Le graphique 1 ci-dessous présente trois lignes. La ligne bleu foncé représente le rendement simulé de notre portefeuille de capital-investissement liquide. La ligne bleu clair caractérise le rendement de l'indice Russell 2500. Enfin, la ligne orange montre le rendement de capital-investissement traditionnel. Ce graphique provient de notre modèle développé à l'interne qui reprend, tout d'abord, les répartitions sectorielles du capital-investissement traditionnel sur les marchés publics à un moment donné. Il choisit ensuite, au sein de chaque secteur, un

portefeuille d'actions qui offrent de faibles multiples de base et présentent des caractéristiques de qualité élevée associées au capital-investissement de nos données. Notre modèle se base sur une stratégie de couverture simple et un effet de levier de 1,4 fois. Ainsi, pour chaque tranche de 100 \$ investis dans la stratégie, nous détenons 140 \$ dans des positions longues en actions, plus une superposition de couverture.

Avis de non-responsabilité sur les rendements hypothétiques

À titre indicatif seulement. Le rendement hypothétique restant théorique et dépendant des risques, on ne peut garantir ou prévoir des résultats futurs. Les rendements hypothétiques ne reflètent pas les transactions réelles des clients ou l'impact de facteurs économiques et de marché importants sur le processus de prise de décision des équipes pour un compte client réel. Le rendement hypothétique se base sur certaines hypothèses fondées sur la vision actuelle de Placements Mackenzie et pourrait changer sans préavis ou se révéler incorrect. Des hypothèses différentes produiraient des résultats différents. Les résultats de rendement ont été préparés avec du recul. Les données de contrôle ex post sont affichées avant les frais et taxes. Les frais de conseil supplémentaires, les frais de transaction (non inclus dans les hypothèses décrites aux présentes) et les autres dépenses potentielles ne sont pas pris en compte et réduiraient également les rendements. Les résultats réels des clients peuvent différer considérablement des illustrations hypothétiques présentées. Les données par tests rétroactifs ne sont pas incluses aux fins de l'indication des résultats futurs que pourrait générer l'un des Fonds Mackenzie et les lecteurs doivent : (i) reconnaître que tout rendement futur sera probablement incompatible avec celui indiqué et distinct de celui-ci; et (ii) ne baser aucune décision d'investissement uniquement sur ces informations.

Graphique 1 | Rendement simulé



Source : Cambridge Associates, Morningstar Direct, Placements Mackenzie, PEO Partner

Les caractéristiques de risque et de rendement présentées ci-dessus sont hypothétiques et ne représentent pas le rendement des placements ou les comptes réels des investisseurs ou des fonds communs de placement. Les titres sélectionnés et les répartitions d'actifs utilisées pour créer les résultats des tests rétroactifs ont été sélectionnés avec le recul, après que leur rendement sur la période indiquée était connu. Les résultats obtenus dans nos simulations ne garantissent pas et ne doivent pas nécessairement être considérés comme une indication des résultats de placement futurs de l'un ou l'autre des Fonds Mackenzie.

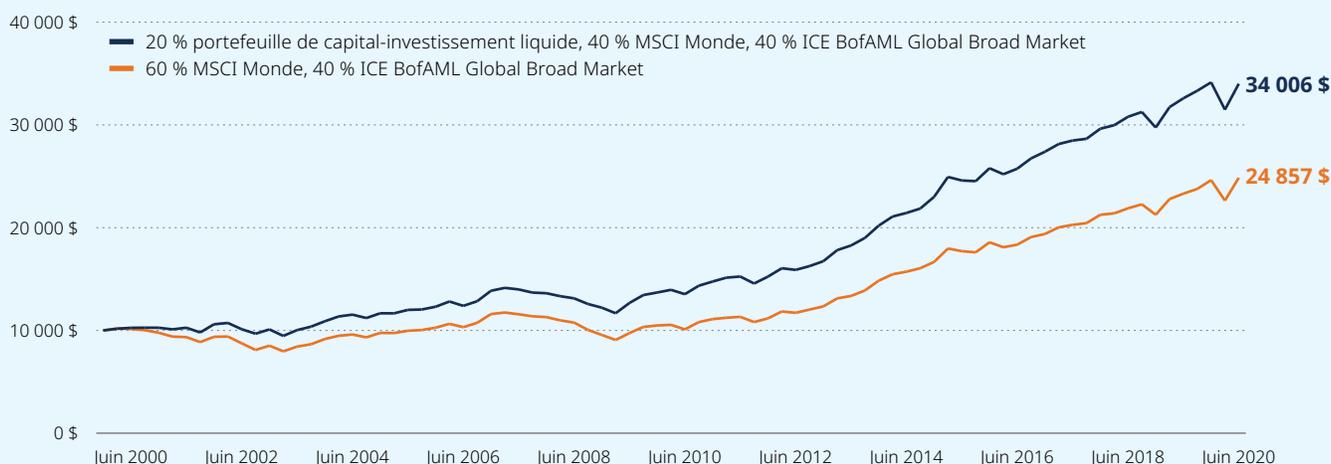
L'étude du graphique met en exergue plusieurs points intéressants. Premièrement, nous constatons que le capital-investissement traditionnel surpasse considérablement l'indice Russell 2500 moyennant une volatilité moindre. Ces caractéristiques expliquent pourquoi le capital-investissement traditionnel constitue un placement si attrayant pour les investisseurs qui y ont accès.

Deuxièmement, le capital-investissement liquide offre des rendements très similaires au capital-investissement traditionnel sur la période depuis le début du siècle, dépassant alors nettement l'indice Russell 2500. Le capital-investissement liquide est plus volatil que son homologue traditionnel. Toutefois, ces chiffres ne reflètent que les valeurs affichées du portefeuille. Si l'on estime que le capital-investissement traditionnel a de vraies valeurs du marché qui sont plus volatiles que celles provenant de la comptabilité par référence à un modèle, le capital-investissement liquide, avec sa superposition de couverture, avoisine davantage la volatilité réelle de son homologue traditionnel que ne le révèle l'analyse chronologique.

Enfin, le capital-investissement liquide est fortement corrélé avec le capital-investissement traditionnel. Cette situation s'avère logique, car le capital-investissement liquide achète exactement les mêmes types d'entreprises que son homologue traditionnel et qu'il utilise une couverture pour garantir des baisses modestes similaires des krachs.

La faible corrélation avec les marchés boursiers dont bénéficient à la fois le capital-investissement liquide et le capital-investissement traditionnel, combiné à la couverture du risque extrême, s'explique par le fait que le capital-investissement traditionnel ou liquide s'intègre sensiblement à un portefeuille composé principalement d'actions, ou d'actions et d'obligations. Ce point est mis en évidence dans le graphique 2, qui montre le rendement d'un portefeuille qui détient 60 % d'actions et 40 % d'obligations (ligne orange), et d'un portefeuille qui détient 40 % d'actions, 20 % de capital-investissement liquide et 40 % d'obligations (ligne bleu foncé). Nous constatons que le portefeuille qui comprend du capital-investissement liquide affiche non seulement des rendements nettement plus élevés que le portefeuille d'actions et d'obligations, mais qu'il présente également une volatilité et un risque global quelque peu inférieurs.

Graphique 2 | Rendements de portefeuille 60/40 simulés



Source : Cambridge Associates, ICE, Morningstar Direct, Placements Mackenzie, PEO Partner

Les caractéristiques de risque et de rendement présentées ci-dessus sont hypothétiques et ne représentent pas le rendement des placements ou les comptes réels des investisseurs ou des fonds communs de placement. Les titres sélectionnés et les répartitions d'actifs utilisées pour créer les résultats des tests rétroactifs ont été sélectionnés avec le recul, après que leur rendement sur la période indiquée était connu. Les résultats obtenus dans nos simulations ne garantissent pas et ne doivent pas nécessairement être considérés comme une indication des résultats de placement futurs de l'un ou l'autre des Fonds Mackenzie.



Conclusion

Le but de cet article était de comprendre une méthode de développement du capital-investissement liquide et d'examiner les performances d'un tel portefeuille, ainsi que ses avantages et ses inconvénients. Tout d'abord, nous avons expliqué pourquoi le capital-investissement traditionnel constitue une catégorie d'actifs si attrayante et pourquoi nous voulons créer un portefeuille de capital-investissement liquide.

Ensuite, nous avons montré que les avantages du capital-investissement traditionnel, par rapport à tout autre investissement sur les marchés publics, sont bien réels. Cependant, la mise en œuvre du capital-investissement traditionnel nécessitant beaucoup de talents et de travail acharné – lesquels doivent être rémunérés par des frais –, le rendement net du capital-investissement liquide, sans atteindre le niveau des meilleurs gestionnaires traditionnels du capital-investissement, s'inscrit généralement dans la moyenne du rendement du capital-investissement. Il constitue donc un complément potentiel extrêmement attrayant aux portefeuilles d'investisseurs 1) qui n'ont pas accès au capital-

investissement, 2) qui y ont accès, mais ne possèdent pas l'expertise nécessaire pour sélectionner à l'avance les meilleurs gestionnaires de capital-investissement, 3) qui choisissent les meilleurs gestionnaires de capital-investissement, mais qui ont besoin d'un support liquide pour les aider à gérer efficacement leur portefeuille.

Puis, nous avons présenté l'approche de base, consistant à sélectionner un portefeuille diversifié d'actions aux caractéristiques similaires à celles des sociétés détenues dans des portefeuilles de capital-investissement, moyennant un levier modeste puis en superposant une couverture.

Enfin, nous avons montré qu'un tel portefeuille simulé aurait historiquement généré des rendements moyens similaires à ceux du capital-investissement traditionnel avec, par rapport à l'indice Russell 2500, des rendements moyens globaux supérieurs, un risque de baisse réduit et une faible corrélation. Par conséquent, le capital-investissement offre une occasion intéressante aux investisseurs qui n'ont pas accès au capital-investissement traditionnel.

Réservé aux conseillers. Aucune partie des renseignements contenus aux présentes ne peut être reproduite ou distribuée au public, car ces renseignements ne sont pas conformes aux normes applicables sur les communications de vente à l'intention des investisseurs. Mackenzie ne sera tenue aucunement responsable de tout conseiller qui communiquera ces renseignements aux investisseurs.

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de courtage, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les taux de rendement indiqués correspondent au rendement annuel composé historique total au 30 juin 2020 et tiennent compte des variations de la valeur unitaire et du réinvestissement de tous les dividendes, exclusion faite des frais d'acquisition, frais de rachat, frais de distribution, autres frais accessoires ou impôts sur le revenu payables par tout investisseur et qui auraient réduit le rendement. Les fonds de placement ne sont pas des placements garantis; leur valeur fluctue régulièrement et le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.

Le contenu de cette présentation (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni interprété comme un conseil en matière de placement ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation.

L'écart-type est une mesure du risque historique. Les risques futurs pourraient varier.

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.

Le présent document peut comprendre de l'information prospective, qui exprime nos attentes ou prévisions actuelles ou celles de tiers pour des événements à venir. L'information prospective est par inhérence soumise, entre autres, à des risques, à des incertitudes et à des hypothèses qui pourraient faire en sorte que les résultats effectifs sont considérablement différents de ceux qui sont exprimés dans le présent document. 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. Veuillez soigneusement prendre en compte ces facteurs et d'autres facteurs et ne pas accorder une confiance exagérée en ces renseignements prospectifs. Tout renseignement prospectif contenu aux présentes n'est valable qu'au 30 juin 2020. 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.



Informations concernant les caractéristiques et les rendements simulés

À titre indicatif seulement. Le rendement simulé court du 1^{er} janvier 2000 au 30 juin 2020. Les renseignements simulés sur le rendement passé présentés dans ce document ne visent pas à indiquer, et n'indiquent pas, les résultats futurs qui pourraient être générés par Placements Mackenzie. Les informations de rendement simulé sont le résultat de tests rétroactifs et ont été générées avec le recul. Les rendements hypothétiques et les résultats des tests rétroactifs affichent presque invariablement de meilleurs rendements que les rendements réels. Vous devez être extrêmement prudent lorsque vous considérez les rendements simulés.

Les informations de rendement simulé présentées, ainsi que les caractéristiques de portefeuilles simulés dans ce document, reflètent les résultats générés par le modèle exclusif de sélection quantitative de titres (le « modèle ») et non les rendements de toute négociation réelle. Les résultats de la négociation réelle sont susceptibles de différer, peut-être considérablement, de ceux du modèle, et sont généralement moins favorables que les résultats simulés. Le modèle fonctionne en utilisant un certain nombre de facteurs d'investissement différents, dont la composition peut être modifiée de temps à autre et repose sur une variété d'entrées de données sélectionnées. Le modèle est actuellement composé de facteurs : évaluation, qualité et investisseur informé. Le modèle génère diverses notations d'achat et de vente pour chaque jour de négociation et les informations sur le rendement reflètent l'activité de négociation qui en résulte au cours de chaque trimestre de la période. Chaque fin de trimestre, le modèle classe les actions au sein de chaque groupe industriel en fonction de la note d'évaluation composée, de la qualité, des facteurs d'investisseurs informés et détermine le pourcentage le plus élevé de noms au sein de chaque groupe industriel. Les pondérations des actions au sein du groupe industriel sont proportionnelles à la capitalisation boursière. Les pondérations allouées dans chaque groupe industriel sont basées sur la pondération du secteur de capital-investissement calculée à l'aide des données de capital-investissement d'un fournisseur tiers. La superposition d'options offre une protection contre les baisses lors des corrections de marché. La stratégie de superposition d'options représente un tunnel systématique consistant à acheter des options de vente pour aider à gérer la baisse des actions tout en vendant des options d'achat à court terme pour financer le coût de la protection de vente.

Il est courant que les conseillers en placement qui utilisent des modèles de sélection quantitative de titres modifient de temps à autre les facteurs du modèle; toutefois, les informations de performance simulées supposent une application cohérente et inchangée de la version actuelle du modèle pendant toutes les périodes présentées. La version actuelle du modèle postdate le début de la période de rendement simulée et, par conséquent, bénéficie du recul (c'est-à-dire que toute ou une partie de la période de performance simulée applique une version du modèle capable de prendre en compte les rendements réels et les conditions des marchés au cours de la période reflétée dans le rendement). Étant donné que le modèle utilisé pour générer le rendement simulé a été développé avec le recul, le conseiller en placement a la possibilité et l'incitation (qu'il soit conscient ou non) de concevoir le modèle et de sélectionner les hypothèses et les périodes de manière à montrer les rendements les plus favorables, et peut ne pas être en mesure d'éliminer ce biais du processus de construction du modèle et de la génération et de la présentation des informations de performance simulées.

Par conséquent, ces informations sont fournies simplement pour illustrer le type de rendement qui aurait pu être généré si le conseiller en placement avait géré les actifs à l'aide d'une version du modèle employant les facteurs de placement particuliers au cours de la période. Le rendement simulé étant rétrospectif, les facteurs d'investissement retenus sont ceux qui sont favorables par rapport à la génération de rendements passés. Les lecteurs doivent : (i) reconnaître que tout rendement futur sera probablement incompatible, distinct et inférieur à celui indiqué; et (ii) ne baser aucune décision d'investissement uniquement sur ces informations. Les rendements réels obtenus varieront et pourraient être sensiblement inférieurs aux rendements reflétés dans cette présentation en raison de nombreux facteurs, y compris, mais sans s'y limiter, des conditions de marché ou économiques défavorables, des rendements différents ou moins bons sur des marchés particuliers, un manque d'exposition aux marchés ou des titres qui surclassent et l'impact des frais et dépenses différents de ceux supposés.

Il y a un certain nombre d'autres considérations que les lecteurs devraient évaluer lorsqu'ils examinent l'utilité du rendement simulé pour prendre une décision d'investissement. Premièrement, la décision du conseiller en placement de modifier les facteurs inclus dans le modèle, ainsi que les pondérations et les considérations sous-jacentes à ces facteurs, aura une incidence sur le rendement, mais, comme indiqué, le rendement simulé suppose une application statique du modèle. Les informations de performance simulée ont été calculées sur la base de données dont la fiabilité ne peut être garantie. Lorsque le modèle est utilisé pour des comptes réels, un membre de l'équipe de gestion de portefeuille du conseiller en placement examine les résultats du modèle et a le pouvoir discrétionnaire de modifier les décisions de négociation générées par le modèle. Les informations de rendement simulé supposent que le modèle est mis en œuvre sans un tel examen. La présence d'un examen par rapport aux comptes réels pourrait modifier sensiblement le rendement de ces comptes par rapport au rendement simulé. Il est important de se rappeler que le rendement simulé ne peut pas, et n'est pas destiné à, représenter avec précision et intégralité la gestion réelle et en direct des actifs.

Tous les rendements sont indiqués en dollars canadiens. Les rendements bruts sont bruts des coûts de transaction estimés et des retenues à la source sur les dividendes estimés. Rien ne garantit qu'un compte atteindra ses objectifs ou évitera de subir des pertes substantielles. Le rendement peut être volatil et varier considérablement sur une base mensuelle, trimestrielle ou annuelle et au cours d'un cycle de marché. Ces stratégies ne se veulent pas un programme d'investissement complet.