



MACKENZIE  
Placements

# Comprendre les stratégies de placement dans le capital-investissement liquide

Initialement publié sur le site [BenefitsCanada.com](https://www.benefitscanada.com) le 6 mai 2021

Les investisseurs qui recherchent les rendements potentiels plus élevés et les risques de baisses plus faibles du capital-investissement dans leurs portefeuilles diversifiés savent probablement déjà que, par le passé, le capital-investissement a surpassé les indices boursiers de deux à trois pour cent par année. Ils pourraient également savoir que, de 2007 à 2020, le S&P 500 a été en hausse de 9,5 % par année pendant la période, comparativement à un pourcentage estimatif de 11,5 % par année pour l'indice Cambridge Associates US Private Equity (ancienne définition).<sup>1</sup>

Malgré l'intérêt traditionnel envers les avantages liés aux répartitions dans du capital-investissement, ce dernier peut être hors de la portée d'investisseurs confrontés à des enjeux au chapitre de la liquidité ou des frais. Les placements minimums initiaux sont importants, les échéanciers d'appel de capitaux s'étendent sur plusieurs trimestres, les actifs sont bloqués pendant des années et la transparence est limitée. Élaborer un portefeuille diversifié entre plusieurs gestionnaires de capital-investissement représente également un défi et nécessite des ressources importantes.

Les stratégies de capital-investissement liquide sont conçues pour surmonter ces obstacles en reproduisant les caractéristiques des placements et de portefeuille au moyen d'un portefeuille de titres liquides du marché public. Cette approche élimine les importantes barrières à l'entrée du capital-investissement et offre une manière de demeurer investi jusqu'à ce que les capitaux soient appelés dans un placement direct de capital-investissement. En fait, des investisseurs de toutes tailles pourraient conclure que la reproduction de capital-investissement constitue la voie d'entrée privilégiée.



## 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  
Sous-conseiller, Fonds de reproduction de capital-investissement Mackenzie

## La compréhension des moteurs de rendement du capital-investissement est au cœur de la reproduction

L'efficacité du capital-investissement liquide peut être réalisée en comprenant et en isolant les moteurs de rendement individuels. Quatre des six principales sources d'alpha du capital-investissement peuvent être reproduites au moyen de techniques qui s'appuient sur les marchés publics et le recours à une gestion de portefeuille stratégique. Un portefeuille de



**MACKENZIE**

Placements

capital-investissement liquide peut tirer parti du choix et de la répartition sectoriels, en sélectionnant les caractéristiques appropriées des sociétés, en utilisant l'effet de levier et en ayant une stratégie de protection contre le risque de baisse. Nous ne pouvons pas tirer parti d'avantages au chapitre de l'information ni d'améliorations opérationnelles.

## **Les moteurs du capital-investissement peuvent habituellement être divisés en six catégories clés :**

**1**

### **Choix des secteurs et répartition**

Le capital-investissement excelle dans le choix des secteurs qui généreront un rendement supérieur. Selon la recherche de 2015 de Kritzman, Kinlaw et Mao, reproduire les répartitions sectorielles du capital-investissement se traduira habituellement par un rendement supérieur à celui d'un indice du marché. Le capital-investissement peut calculer les forces relatives entre secteurs et se tourner vers les offres plus intéressantes. La stratégie liquide peut s'appuyer sur une compilation de renseignements sur des opérations accessibles au public dans divers secteurs pour saisir cette source d'alpha en copiant les pondérations sectorielles du capital-investissement.

**2**

### **Caractéristiques des sociétés de capital-investissement**

Les caractéristiques sous-jacentes des placements des portefeuilles de capital-investissement inscrivent aussi normalement des rendements supérieurs. Les investisseurs de capital-investissement privilégient les sociétés à rentabilité élevée, avec des ratios de versement supérieurs qui peuvent soutenir l'ajout d'un effet de levier et celles dont le prix est attractif. Cet alpha est saisi au moyen de la sélection active de sociétés ouvertes dont les actions reproduisent les caractéristiques de la société de capital-investissement.

**3**

### **Utilisation de l'effet de levier**

L'effet de levier utilisé par le capital-investissement constitue un avantage puisque les actions tendent à surpasser les coûts d'emprunt du levier. Puisque leur effet de levier est peu élevé, il est assez facile à reproduire sur les marchés publics et n'est limité que par les contraintes du fonds. Un effet de levier peu élevé allant jusqu'à 1,5 fois représente de manière appropriée l'effet de levier d'un portefeuille de capital-investissement.

**4**

### **Stratégies de protection contre le risque de baisse**

Le capital-investissement utilise la comptabilité par référence à un modèle afin de générer une courbe de rendement moins volatile — plus précisément, de plus petites baisses lors de krachs — que les portefeuilles du marché public. Cet aplanissement peut être réalisé au moyen de l'acquisition d'options de vente protectrices et de la vente d'options d'achat hors du cours, à un coût peu élevé. Cette protection offre une assurance contre les krachs puisque son apport est positif lorsque le marché chute de manière importante en une courte période.

**5**

### **Avantage au chapitre de l'information**

Le cinquième moteur d'alpha du capital-investissement est l'avantage conféré par l'accès à de l'« information interne » grâce à des mois passés au sein d'une société pour connaître et évaluer les secrets commerciaux, la qualité de la direction, les nuances en matière de rendement et les innovations. Cet avantage ne peut pas être reproduit avec du capital-investissement liquide.

**6**

### **Améliorations opérationnelles**

Le sixième moteur d'alpha du capital-investissement découle des améliorations opérationnelles et commerciales stratégiques apportées aux sociétés de portefeuille détenues par la direction. Les sociétés de fonds d'acquisition peuvent se concentrer sur plusieurs entreprises dans un secteur pour créer un effet d'échelle et un pouvoir de marché, faire progresser des entreprises régionales vers un marché national ou mondial, et mettre en œuvre de nouvelles pratiques exemplaires. En l'absence d'une propriété exclusive, cette source d'alpha ne peut pas être reproduite.



**MACKENZIE**  
Placements

## **La concurrence et les frais réduisent l'avantage du capital-investissement**

L'univers du capital-investissement fait l'objet d'une forte concurrence, avec de multiples acheteurs potentiels pour chaque société visée. Cela peut se traduire par des guerres d'enchères et la malédiction du vainqueur. En outre, des coûts importants sont liés à l'exploitation, ce que le capital-investissement liquide pourra complètement éviter.

Alors que le capital-investissement direct ajoute une valeur suffisante pour couvrir ces coûts et générer un rendement brut plus élevé, les investisseurs ne touchent pas le rendement brut, mais le rendement net. La somme de ces coûts et de ces frais semble être d'une ampleur similaire à celle des deux sources d'alpha auxquelles le capital-investissement liquide n'a pas accès.

Par conséquent, la reproduction liquide de capital-investissement vise à offrir des rendements nets similaires, mais probablement pas inférieurs, à ceux du capital-investissement traditionnel moyen. Toutefois, il est moins probable que les stratégies de reproduction surpassent les sociétés de capital-investissement les mieux classées avec des investissements directs et une exposition totale à la prime d'illiquidité. Je suis d'avis qu'une approche plus liquide envers le capital-investissement au moyen de la reproduction peut viser à égaler le rendement moyen d'un panier de fonds de capital-investissement. L'utilisation de stratégies de reproduction convient mieux aux investisseurs qui n'auraient pas autrement accès à l'expérience directe entière et cherche à égaler ou surpasser le profil de rendement du gestionnaire moyen de capital-investissement.

1 Source : Bloomberg, Cambridge Associates.

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions de vente et de suivi, ainsi qu'à des frais de gestion et autres. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs ne sont pas des placements garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire. Le contenu de ce document (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 être interprété comme un conseil en matière de placement, ni comme une offre de vendre 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 exhaustivité, nous n'assumons aucune responsabilité quant à son utilisation.

Veuillez noter que le Fonds de reproduction de capital-investissement Mackenzie n'investit pas directement dans le capital-investissement, mais vise à reproduire les caractéristiques de rendement et de risque du capital-investissement américain en utilisant des titres cotés en bourse, y compris, mais sans s'y limiter, des actions et des options.