

Élaborer une approche systématique pour identifier les signaux de vente d'actions

Auteur



Noah C. Rumpf
Directeur
Recherche quantitative
sur les actions



Jenney Zhang
Analyste de recherche
quantitative

En bref

- Un modèle systématique distinct des modèles de sélection de titres peut fournir des signaux indiquant quand une action est susceptible d'afficher un rendement inférieur.
- Le signal de vente fournit des renseignements supplémentaires aux gestionnaires de portefeuille de MFS Blended Research et les encourage à réexaminer leur position.
- L'examen de la thèse d'investissement peut conduire à une notation « conserver », « vendre », « réduire » ou « éviter » l'action.

Il est difficile de choisir quelles actions acheter et à quel moment. Décider du moment où vendre un titre peut s'avérer tout aussi difficile et avoir un impact plus important sur le rendement.

Il est important de souligner que les modèles de sélection des actions sont conçus pour classer les actions de la meilleure à la pire, mais que le modèle de vente se concentre sur les actions susceptibles d'afficher un rendement inférieur, en utilisant des facteurs qui ont historiquement fonctionné à la baisse (par rapport aux deux côtés, comme dans les modèles de sélection des actions).

Dans cet article, nous expliquons comment un modèle de vente s'intègre dans le processus d'investissement, les facteurs utilisés pour construire le modèle et un exemple de son fonctionnement dans la pratique.

Introduction à un modèle de vente systématique

Afin de déterminer quand un titre peut être envisagé pour la vente, l'équipe MFS Quantitative Solutions a conçu un modèle de vente pour évaluer les actions en fonction de plusieurs facteurs spécifiquement axés sur le risque de baisse. Nous pensons qu'il s'agit d'un complément utile à tout processus d'investissement, en particulier dans des environnements macroéconomiques difficiles, lorsque les actions identifiées comme « à risque » sont les plus vulnérables et susceptibles d'afficher un rendement inférieur ou de subir une baisse spectaculaire de leur cours. Il convient de noter que notre modèle de vente est distinct de notre modèle de sélection d'actions, qui utilise différents facteurs comme données d'entrée, comme le montre la figure 1.

Figure 1 : Facteurs pris en compte dans notre modèle quantitatif de création de valeur

Pondération approx. 2	Exemples de facteurs	
25 %	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Intangibles / EV ▪ Prix/flux de trésorerie disponible 	Évaluation
40 %	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Dynamique des prix sur 9 mois moins 1 mois ▪ Révisions de l'estimation 	Dynamique du rapport cours/bénéfice
25 %	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Cumuls ▪ Rentabilité opérationnelle 	Qualité
10 %	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Variation de l'émission nette d'actions ▪ Changement de l'effet de levier 	Sentiment



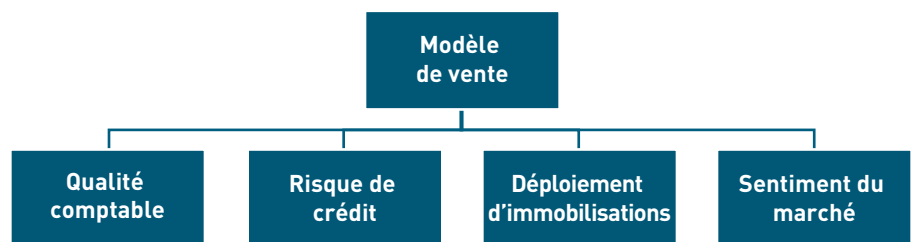
Les facteurs de notre modèle quantitatif sont généralement considérés comme des générateurs d'alpha qui ont historiquement bien permis de repérer des idées d'achat et de vente. Il existe cependant certains facteurs souvent négligés qui ont historiquement présenté un profil de rendement asymétrique. Ces facteurs se sont révélés efficaces pour prédire les actions susceptibles de sous-performer, mais ne fonctionnent pas nécessairement pour sélectionner celles à acheter, ce qui les rend généralement mal adaptés au modèle de sélection de titres. Après avoir consulté divers travaux de recherche universitaires, industriels et internes, nous avons donc élaboré un modèle distinct qui intègre efficacement ces facteurs de nature asymétrique et créé un signal de vente distinct de notre modèle de sélection d'actions.

Le modèle de vente peut être un élément utile du processus de construction du portefeuille pour nos fonds de recherche mixtes. Le signal de vente peut aider à identifier rapidement les titres susceptibles d'afficher un rendement inférieur. L'utilisation d'une telle approche systématique peut également contribuer à réduire les biais liés à la détention d'une action particulière lorsqu'il s'agit de vendre tout ou partie de la position. Le signal d'alerte ainsi obtenu peut être utilisé par les gestionnaires de portefeuille pour approfondir l'analyse et décider s'il convient de conserver, de vendre, d'éviter le titre ou d'en limiter la pondération.

Utilisation de facteurs asymétriques pour construire le modèle de vente

Notre modèle de vente comprend quatre catégories de facteurs, présentées dans la figure 2.

Figure 2 : Facteurs utilisés dans le modèle de vente systématique



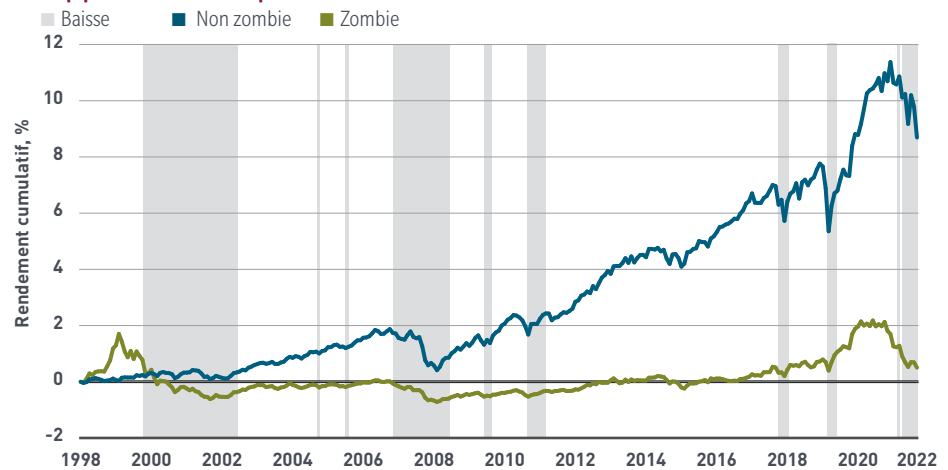
Au sein de chaque catégorie, les actions sont évaluées en fonction de plusieurs facteurs :

1. **Qualité comptable** : repérer les entreprises dont la qualité des bénéfices est douteuse et qui présentent une forte probabilité de manipulation comptable
2. **Risque de crédit** : identifier les entreprises à fort effet de levier et à faible liquidité, qui pourraient être davantage exposées à des difficultés financières et à un défaut de paiement.
3. **Déploiement du capital** : évaluer l'efficacité de l'allocation du capital des entreprises. Les recherches montrent que les investissements excessifs, tels que les fusions-acquisitions et les émissions fréquentes d'actions ou de titres de créance, ont tendance à entraîner une sous-performance.
4. **Sentiment du marché** : les réactions du marché, telles que la volatilité et les positions courtes, sont une indication directe du sentiment des investisseurs à l'égard des actions.



Ces facteurs sont sous forme continue ou binaire. Ils appartiennent généralement à un thème commun, mais sont distincts et présentent une corrélation relativement faible. Par exemple, le ratio de couverture des intérêts est l'un des facteurs de levier dans la catégorie « risque de crédit ». Il mesure la capacité d'une entreprise à payer les frais d'intérêt sur sa dette en cours. Dans des recherches précédentes, nous avons examiné des sociétés présentant un ratio de couverture des intérêts faible ou négatif (bénéfice avant intérêts et impôts des 12 derniers mois divisé par les frais d'intérêt), que nous avons qualifiées de « entreprises zombies », ainsi que leurs caractéristiques et leur rendement au cours de différents cycles économiques. Nos recherches ont conclu que les entreprises « zombies » qui affichent un rendement considérablement inférieur au reste de l'univers, en particulier en période de ralentissement économique et de taux élevés, comme le montre la figure 3. Nous pensons que le ratio de couverture des intérêts est un élément utile de notre modèle de vente et représentatif des types de facteurs que nous utilisons dans celui-ci. Il est asymétrique dans le sens où il a bien fonctionné pour prédire les perdants, mais un ratio de couverture des intérêts élevé ne conduit pas nécessairement à un rendement supérieur.

Figure 3 : Rendement cumulé des entreprises « zombies » par rapport aux entreprises non « zombies »



Source : FactSet. Recherche MFS.

Pour les facteurs que nous utilisons dans le modèle de vente, nous classons les actions par rapport à leur groupe de référence, puis nous utilisons les classements supérieurs à un certain seuil comme valeur binaire, c'est-à-dire 1 pour les valeurs extrêmes et 0 dans les autres cas. De cette manière, chaque facteur du modèle de vente est utilisé comme un « signal d'alerte ». De multiples signaux d'alerte indiquent un risque élevé dans cette catégorie. Le signal de vente global est une moyenne pondérée des quatre notes attribuées aux différentes catégories. Les titres présentant le signal de vente le plus fort obtiendraient une note médiocre dans deux catégories ou plus par rapport à leurs pairs du secteur.



Exemple concret du modèle de vente au niveau de l'indice

Chaque thème du modèle de vente produit un score allant de 0 (meilleur) à 1 (pire). Ces cotes thématiques sont pondérées pour calculer la cote globale du modèle de vente. Nos recherches ont montré que les entreprises dont la cote globale dans le modèle de vente est d'au moins 0,5 ont historiquement enregistré des rendements relatifs très faibles. Nous nous concentrons donc sur ces actions comme étant les plus risquées et les classons comme « à vendre ». Ces noms représentent généralement 2 à 3 % de l'univers d'investissement. La figure 4 présente les sociétés classées dans les 2 % inférieurs du modèle de vente dans l'univers des grandes capitalisations américaines, au quatrième trimestre 2023.

Figure 4 : Entreprises dans les 2 % inférieurs du modèle de vente de Russell 1000®, au T4 2023

Cote boursière	Nom	Compte Qualité	Risque de crédit	Capital Déploiement	Marché Sentiment	Cote de vente
AFRM	Affirm Holdings, Inc.	0,50	1,00	0,25	0,50	0,56
AGNC	AGNC Investment Corp.	0,50	1,00	0,00	0,75	0,56
AON	Aon Plc	0,50	1,00	0,50	0,50	0,63
APA	Société APA	0,50	0,50	0,25	1,00	0,56
APLS	Apellis Pharmaceuticals, Inc.	0,50	0,75	0,25	0,75	0,56
BPMC	Blueprint Medicines Corp.	0,75	0,75	0,25	0,50	0,56
CG	Carlyle Group, Inc.	1,00	1,00	0,25	0,25	0,63
CYTK	Cytokinetics, Inc.	1,00	0,75	0,00	0,75	0,63
FAF	First American Financial Corporation	1,00	1,00	0,25	0,25	0,63
FCNCA	First Citizens BancShares, Inc.	1,00	1,00	0,50	0,50	0,75
GTLS	Chart Industries, Inc.	0,50	0,75	0,50	0,75	0,63
LNTH	Lantheus Holdings, Inc.	0,75	0,50	0,25	0,75	0,56
LW	Lamb Weston Holdings, Inc.	1,00	0,25	0,75	0,25	0,56
MMC	Marsh & McLennan Companies, Inc.	0,50	1,00	0,50	0,25	0,56
MTZ	MasTec, Inc.	0,75	0,75	0,25	0,50	0,56
NCLH	Norwegian Cruise Line Holdings Ltd.	0,50	0,75	0,50	0,75	0,63
NYCB	New York Community Bancorp, Inc.	1,00	1,00	0,00	0,75	0,69
PTEN	Patterson-UTI Energy, Inc.	0,75	0,50	0,25	1,00	0,63
RYAN	Ryan Specialty Holdings, Inc.	0,00	1,00	0,50	0,75	0,56
U	Unity Software, Inc.	0,75	0,50	0,25	0,75	0,56
W	Wayfair, Inc.	0,50	0,75	0,25	0,75	0,56
WOLF	Wolfspeed, Inc.	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75

*Rendements liés au secteur

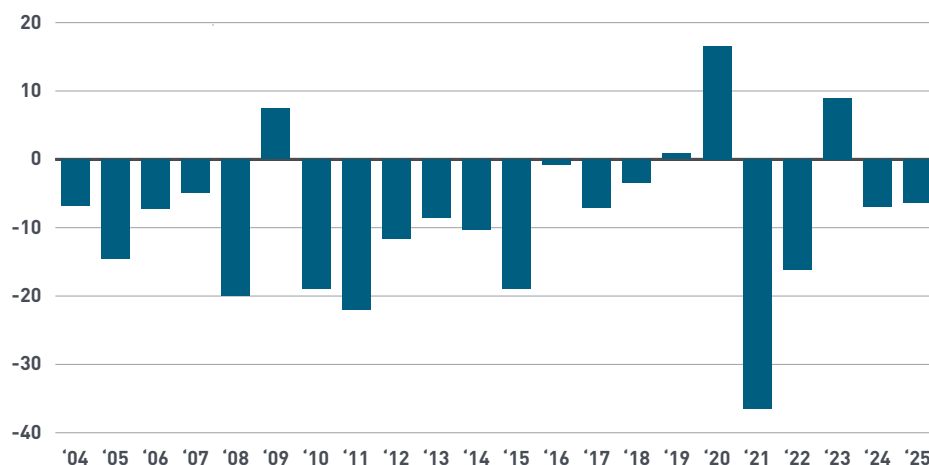
Source des données : FactSet.

Les titres cités ne sont mentionnés qu'à titre d'exemple et ne doivent en aucun cas être considérés comme un conseil en investissement ni comme une indication d'une intention de négociation de la part d'un produit MFS.



La figure 5 montre le résultat de l'application de la règle ci-dessus au cours des 21 dernières années. Nous utilisons cette règle à la fin de chaque année pour créer une catégorie d'actions notées « à vendre », que nous conservons ensuite pendant l'année civile. Le rendement indiqué pour chaque année correspond au rendement sectoriel médian des actions dans la catégorie « à vendre ». En moyenne, cela représente -8,6 % par an, ce qui signifie que les actions classées comme « à vendre » ont tendance à afficher un rendement considérablement inférieur à leur secteur. Il y a eu quelques années où le panier de vente a affiché un rendement supérieur à celui de ses pairs, notamment en 2009 à la fin de la crise financière mondiale, en 2020 pendant la pandémie de COVID-19 et en 2023. Ces trois années ont été marquées par un creux du marché soit à la fin de l'année précédente (octobre 2022), soit au premier trimestre de l'année elle-même (mars 2009 et mars 2020), suivi d'une reprise du marché.

Figure 5 : Rendement annuel médian* des actions de Russell^{MD} 1000 classées comme « vendues »



*Le rendement correspond au rendement sectoriel pondéré de manière égale.

Source des données : FactSet.

Application du modèle de vente à la construction du portefeuille

Nous pensons que notre modèle de vente est un outil de gestion des risques utile pour la gestion de portefeuille. Il identifie les actions vulnérables et susceptibles d'afficher un rendement inférieur au cours des prochains mois. Pour ces actions, nos gestionnaires de portefeuille peuvent choisir de les surveiller de plus près, de limiter la taille de leur position ou de les éviter complètement. Nos recherches indiquent que l'intégration du modèle de vente dans notre processus de construction de portefeuille nous aide à améliorer le rendement du portefeuille et à réduire la volatilité. La gestion des risques est importante pour les gestionnaires actifs; nous pensons que gagner à long terme en ne perdant pas est un moyen de générer de l'alpha et d'aider les investisseurs à poursuivre leurs objectifs à long terme. ▲

Nous serions ravis de discuter avec vous de notre modèle de vente systématique. Veuillez communiquer avec votre représentant MFS, qui se fera un plaisir de vous aider.

Perspectives sur les actions

Mars 2026



Les opinions exprimées sont celles de l'auteur (ou des auteurs) et peuvent être modifiées à tout moment. Ces opinions sont fournies à titre indicatif uniquement et ne doivent pas être considérées comme une recommandation d'achat de titres, une sollicitation ou un conseil en placement. Les prévisions ne sont pas garanties. Le rendement passé n'est pas garant des résultats futurs.

La diversification ne garantit pas un gain ni ne protège contre une perte. Le rendement passé n'est pas garant des résultats futurs.

DIVULGATION MONDIALE

Sauf indication contraire, les logos et les noms de produits et de services sont des marques de commerce de MFS^{MD} et de ses sociétés affiliées et peuvent être enregistrés dans certains pays.

Distribué par : **É.-U.** – MFS Institutional Advisors, Inc. (« MFSI »), MFS Investment Management et MFS Fund Distributors, Inc., Membre SIPC ; **Amérique latine** – MFS International Ltd. ; **Canada** – MFS Gestion de Placements Canada Limitée. **Note aux lecteurs européens britanniques et suisses** : Émis au Royaume-Uni et en Suisse par MFS International (U.K.) Limited (« MIL UK »), une société privée à responsabilité limitée enregistrée en Angleterre et au Pays de Galles sous le numéro d'entreprise 03062718, et autorisée et réglementée dans la conduite des activités d'investissement par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni. MIL UK, filiale indirecte de MFS[®], a son siège social à One Carter Lane, Londres, EC4V 5ER. **Note aux lecteurs européens (à l'exception du Royaume-Uni et de la Suisse)** : Émis en Europe par MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. (MFS Lux) – autorisé en vertu de la loi du Luxembourg en tant que société de gestion des Fonds domiciliés au Luxembourg qui fournissent des produits et des services d'investissement aux investisseurs institutionnels et dont le siège social est situé au MFS Investment Management (Lux) S.à r.l. 4 Rue Albert Borschette, Luxembourg L-1246. Tél. : 352 2826 12800. Le présent document ne doit être diffusé ou distribué à aucune personne autre que des investisseurs professionnels (conformément à la réglementation locale) et ne doit pas être utilisé ou distribué à des personnes lorsque cela est contraire à la réglementation locale. **Singapour** – MFS International Singapore Pte. Ltd. (CRN 201228809M) ; **Australie/Nouvelle-Zélande** – MFS International Australia Pty Ltd (« MFS Australia ») (ABN 68 607 579 537) détient un numéro de licence australienne de services financiers 485343. MFS Australia est réglementée par l'Australian Securities and Investments Commission ; **Hong Kong** – MFS International (Hong Kong) Limited (« MIL HK »), une société privée limitée autorisée et réglementée par la Hong Kong Securities and Futures Commission (la « SFC »). MIL HK est autorisée à exercer des activités réglementées de courtage en valeurs mobilières et de gestion d'actifs et peut offrir certains services de placement à des « investisseurs professionnels », comme définis dans la Securities and Futures Ordinance (« SFO ») ; **Pour les investisseurs professionnels en Chine** – MFS Financial Management Consulting (Shanghai) Co., Ltd., 2801-12, 28e étage, 100 Century Avenue, Shanghai World Financial Center, Shanghai Pilot Free Trade Zone, 200120, Chine, une société à responsabilité limitée chinoise enregistrée pour offrir des services de consultation en gestion financière ; **Japon** – MFS Investment Management K.K. est enregistrée en tant qu'exploitant d'instruments financiers auprès du Kanto Local Finance Bureau (FIBO) No. 312, et est membre de la Investment Trust Association, Japan ainsi que de la Japan Investment Advisers Association. Étant donné que les frais de gestion à la charge des investisseurs varient en fonction de circonstances comme les produits, les services, la période de placement et les conditions du marché, le montant total et les méthodes de calcul ne peuvent être divulgués à l'avance. Tous les placements comportent des risques, y compris les fluctuations du marché, et les investisseurs peuvent perdre le capital investi. Les investisseurs doivent se procurer et lire attentivement le prospectus et/ou le document prévu à l'article 37-3 de la loi sur les instruments financiers et les bourses avant d'effectuer leurs investissements.