

Un acte d'équilibre : Construire des portefeuilles résilients dans un paysage changeant

AUTEURS



Erin Browne
Gestionnaire de portefeuille
Répartition d'actifs



Emmanuel Sharef
Gestionnaire de portefeuille
Répartition de l'actif
et multi-actifs réels

Des stratégies systématiques de gestion des actions et une diversification disciplinée peuvent aider les portefeuilles multi-actifs à prospérer sur des marchés imprévisibles.

SOMMAIRE

- Une répartition disciplinée et équilibrée entre les actifs et les régions peut contribuer à contrecarrer les biais comportementaux (tels que la peur ou l'excès de confiance) et favoriser des résultats d'investissement plus cohérents à long terme.
- L'investissement systématique en actions - en utilisant des facteurs d'exposition diversifiés tels que la valeur, la qualité, la croissance et l'élan - peut fournir des sources durables de potentiel de rendement excédentaire et aider les portefeuilles à résister aux chocs politiques et à la volatilité du marché.
- Dans les portefeuilles à actifs multiples, nos perspectives mondiales pointent vers une exposition géographiquement diversifiée aux actions et à des obligations à plus longue échéance au Royaume-Uni et en Australie, ainsi qu'au crédit titrisé de qualité élevée aux États-Unis.

Ces derniers mois, les marchés ont été secoués par des changements de politique commerciale, des chocs géopolitiques, des inquiétudes quant à la viabilité des finances publiques, des remises en question de l'indépendance des banques centrales, des avancées technologiques et des surprises en matière de bénéfices dans les deux sens. Malgré cela, dans la plupart des pays, les actions et les obligations sont proches de leur niveau de début d'année.

C'est une leçon importante pour l'investissement : S'il peut être tentant de réagir à l'évolution des titres ou d'anticiper les résultats politiques, en période d'incertitude, les risques liés à la synchronisation des marchés et aux décisions émotionnelles sont amplifiés.

Nous pensons que les investisseurs multi-actifs sont mieux servis en restant équilibrés et disciplinés : en analysant et en répartissant les actifs, les régions et les facteurs de risque, et en récoltant systématiquement la

prime de risque (c'est-à-dire la compensation pour la prise de risque d'investissement) inhérente à la structure des différents marchés et classes d'actifs.

En ce qui concerne les actions, par exemple, des facteurs tels que la valeur, la qualité, la croissance et l'élan ont historiquement surpassé les indices de marché dans divers environnements. En ce qui concerne les titres à revenu fixe, nous pouvons chercher à obtenir des rendements supérieurs à l'indice de référence de plusieurs manières : en ciblant le portage (c'est-à-dire le rendement d'un éventail de caractéristiques obligataires), en assurant la liquidité du marché, en recherchant des primes de risque associées à des marchés et des situations complexes, et en évaluant et en sélectionnant avec soin les investissements dans le domaine du crédit. Toutes ces primes de risque sont « toujours actives » et peuvent permettre d'amortir les rendements des portefeuilles en cas de volatilité des marchés.

UNE APPROCHE ÉQUILBRÉE PERMET D'ATTÉNUER LES BIAIS COMPORTEMENTAUX

Lorsque les marchés sont volatils ou incertains, les biais comportementaux naturels de l'homme peuvent s'accroître : La peur, l'avidité, l'excès de confiance, l'excès de précision, le biais de récence et le comportement grégaire peuvent conduire les investisseurs à des erreurs coûteuses. Par exemple :

- **Le biais de récurrence** peut amener les investisseurs à ancrer leurs décisions sur l'inflation et les turbulences du marché observées pendant la pandémie, même si l'environnement actuel est tout à fait différent.
- **Le excès de confiance et de précision** peut les inciter à se positionner sur un cas de base particulier malgré des données inadéquates, tout en négligeant d'autres résultats possibles - positifs ou négatifs.
- **La peur et le appât** du gain peuvent pousser les investisseurs à effectuer des changements d'allocation inopportuns vers ou en dehors d'actifs ou de secteurs, voire à abandonner des plans et des stratégies de sortie élaborés antérieurement.

Une allocation équilibrée et diversifiée est l'un des moyens les plus simples de surmonter ces biais naturels. Dans l'exemple le plus simple, un investisseur disposant d'un portefeuille actions/obligations 60/40 et subissant une baisse des actions verrait son portefeuille sous-pondéré en actions, puis il ajouterait du risque actions - de manière anticyclique - pour rééquilibrer son portefeuille à 60/40.

De même, notre précédent *rapport sur l'allocation* d'actifs, intitulé « Corrélations négatives, allocations positives », expliquait comment les gestionnaires actifs pouvaient ajuster leurs objectifs d'exposition aux actions/obligations en fonction de l'évolution de la volatilité et des corrélations du marché. Les mêmes arguments sont valables pour d'autres sources de diversification, notamment les classes d'actifs, les régions et les facteurs.

Sur les marchés mondiaux, les différentes régions affichent un large éventail de tendances en matière de risque et de rendement. Cet environnement peut accroître les avantages de la diversification au sein des catégories d'actifs, de sorte que les investisseurs peuvent bénéficier de positions mondiales en actions et en titres à revenu fixe.

Le maintien d'un portefeuille diversifié et équilibré n'est pas en contradiction avec les décisions tactiques d'allocation d'actifs - c'est-à-dire les mouvements ciblés d'entrée ou de sortie de positions en fonction de développements particuliers. Cependant, nous pensons que ces expositions tactiques doivent être dimensionnées de manière réfléchie, en fonction

de la conviction et du compromis risque/rendement potentiel. Pendant les périodes de grande incertitude politique, comme nous l'avons vu cette année, les rendements du timing tactique peuvent être plus volatils.

EXPLOITER LES FACTEURS D'ÉQUITÉ POUR OBTENIR DES RENDEMENTS SUPÉRIEURS À L'INDICE DE RÉFÉRENCE

Dans le cadre d'une approche équilibrée et diversifiée, les investisseurs peuvent adopter de nombreuses approches pour rechercher des rendements attrayants tout en gérant les risques. Sur les marchés boursiers, les primes de risque attachées aux facteurs d'actions tels que la qualité, la valeur, la dynamique et la croissance sont bien comprises et ont historiquement constitué des sources durables de rendement excédentaire sur le long terme.

L'approche de PIMCO en matière d'investissement factoriel en actions se distingue par quelques aspects importants :

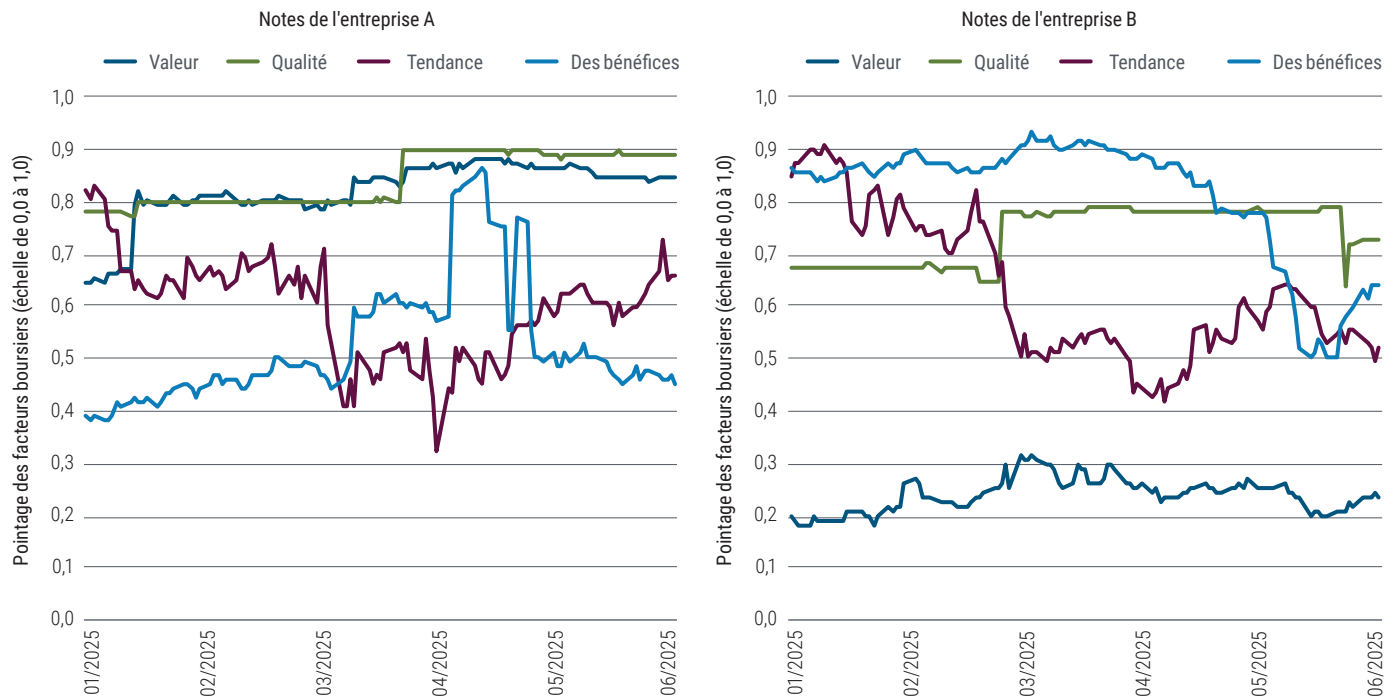
- Nous utilisons plusieurs définitions pour chacun de ces facteurs, en incorporant, dans la mesure du possible, des sources de données fondamentales ou alternatives supplémentaires.
- Nous combinons les pointages des facteurs individuels en un pointage consolidé pour chaque action, ce qui permet une plus grande transparence.
- Nous optimisons les portefeuilles factoriels en fonction de contraintes (par exemple, des essais de résistance) afin d'ajuster les risques appropriés, y compris les pays, les régions et les secteurs d'activité, ainsi que les limites de tracking error et de liquidité.

L'objectif de cette approche est, une fois de plus, de rechercher l'équilibre et la diversification entre les multiples sources d'alpha : veiller à ce qu'aucun facteur ne prenne un poids excessif par rapport aux autres, en tirant parti de l'inclinaison des pays et des secteurs où les pointages factoriels sont les plus élevés.

Par rapport aux méthodes monofactorielles, l'approche multidimensionnelle de PIMCO peut donner lieu à des portefeuilles plus résistants et à des performances plus régulières, car la propension des facteurs individuels à subir des krachs (ce qui est courant pour le momentum) ou de longues périodes de stagnation des performances (comme pour la valeur) peut être atténuée.

Même si PIMCO adopte une approche quantitative, il ne s'agit pas d'une stratégie « boîte noire », car les pointages factoriels de chaque action du portefeuille sont transparents et facilement compréhensibles (voir figure 1). L'approche

Figure 1 : Pointages des facteurs d'actions de PIMCO - deux exemples de 2025



Source : Calculs de PIMCO au 9 juin 2025. Les pointages sont sur une échelle de 0,0 à 1,0. Voici, à titre d'illustration, les pointages des facteurs d'actions PIMCO, suivis quotidiennement, pour deux sociétés américaines du secteur technologique depuis le début de l'année. La société A a un bilan solide, est axée sur le marché intérieur, se négocie à des valorisations peu coûteuses et a vu sa croissance s'améliorer et son élan reprendre rapidement après l'annonce des tarifs douaniers américains. L'entreprise B a des valorisations coûteuses et une exposition plus internationale, de sorte que ses prévisions de croissance et sa dynamique ont souffert d'un environnement commercial incertain.

quantitative permet de gérer les risques liés aux biais comportementaux et aux émotions, et de mettre en place la discipline nécessaire pour naviguer avec succès dans des environnements inhabituels, comme ceux de cette année.

Les derniers mois ont montré comment les facteurs boursiers peuvent réagir aux changements de politique. Les tarifs douaniers affectent les entreprises de manière très différente en fonction de leur domicile et de leur exposition au commerce international. Les entreprises peuvent également être confrontées à des effets tarifaires de second ordre si leurs fournisseurs ou leurs clients subissent des augmentations de prix ou des pénuries dues aux tarifs.

Après l'annonce des droits de douane américains le 2 avril 2025, les marchés d'actions se sont repliés de manière générale et indiscriminée, créant des occasions évidentes pour les investisseurs de primes de risque tels que PIMCO de repositionner leurs portefeuilles :

- L'utilisation de prévisions de bénéfices actualisées par des analystes d'actions bottomup mondiaux pour renforcer le **facteur de croissance**.
- Exploiter **les signaux de dynamisme** en analysant les mouvements de prix dans les entreprises transfrontalières et leurs chaînes d'approvisionnement, y compris les fournisseurs nationaux et les clients susceptibles d'absorber les pressions sur les coûts.

- Repérer **les entreprises sous-évaluées** en identifiant les entreprises dont les prix ont baissé plus que ceux de leurs pairs après ajustement des différences sectorielles et régionales.
- Privilégier une **exposition de qualité** en ciblant des entreprises résilientes prêtes à surperformer si des changements politiques ou d'autres développements déclenchent un ralentissement économique.

Au cours de cette année de volatilité, notre approche systématique des actions, combinée à des données sur le cycle économique et à la connaissance des biais d'investissement (en particulier le biais lié au pays d'origine), a permis à PIMCO de sous-pondérer les actions américaines par rapport aux actions du reste du monde, plutôt que de rechercher les rendements des méga-capitalisations américaines habituels de la dernière décennie. Notre cadre quantitatif nous a permis d'éviter de réagir de manière excessive ou d'effectuer des transactions excessives au milieu des turbulences du marché. Garder le cap, maintenir l'équilibre - il s'agit là de décisions d'investissement éclairées, et non d'inertie, dans un contexte de grande incertitude.

Les pauses et les revirements ultérieurs de la politique tarifaire - et la volatilité du marché qui en découle - montrent que la capacité à exploiter ces primes de risque des facteurs d'actions pourrait être cruciale pour investir dans un contexte d'incertitude politique persistante.

POINTS DE VUE SUR L'ALLOCATION D'ACTIFS : TROUVER L'ÉQUILIBRE DANS L'INCERTITUDE

Les positions par pays et par secteur qui résultent d'une approche systématique de la prime de risque sont l'une des composantes du processus de forum de longue date de PIMCO. Lors de ces forums cycliques et séculaires réguliers, un débat rigoureux entre les professionnels de l'investissement du monde entier alimente à la fois nos perspectives macroéconomiques descendantes et notre positionnement d'investissement ascendant. (Pour connaître nos points de vue à court terme, veuillez lire notre dernier Cyclical Outlook, « Seeking Stability », et pour un aperçu des tendances des cinq prochaines années, lisez le Secular Outlook, « The Fragmentation Era »).

Les enseignements tirés de notre analyse mesurée des marchés d'actions et des facteurs permettent de perfectionner nos discussions sur le cycle économique et les allocations d'actifs de haut niveau qui en découlent. En outre, l'analyse comprend des indicateurs quantitatifs de l'économie et du cycle économique, des enquêtes internes et des sources de données à haute fréquence.

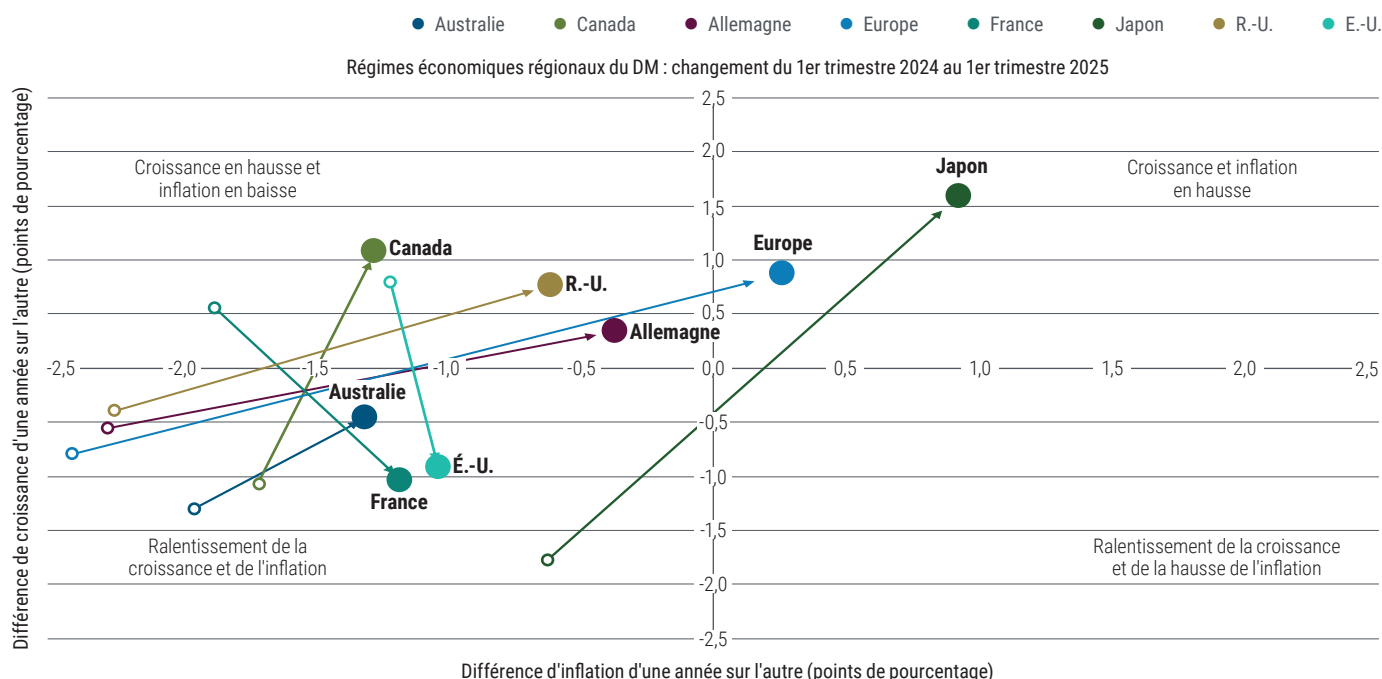
Les effets des changements de politique commerciale et fiscale ne sont pas encore clairement visibles dans les données

macroéconomiques, et les politiques elles-mêmes évoluent rapidement. Quoi qu'il en soit, il est clair que l'exceptionnalisme américain s'estompe : Nos indicateurs du cycle économique montrent un ralentissement de la croissance qui contraste avec la réaccélération en cours dans la plupart des autres économies de marché développées (voir figure 2).

Pour le positionnement des actions, ces perspectives macroéconomiques (qui sont cohérentes avec le modèle factoriel des actions) suggèrent des expositions plus neutres aux États-Unis et une concentration accrue sur l'Europe et l'Asie, où les valorisations semblent plus attrayantes. La perspective d'une expansion budgétaire et d'une meilleure coordination des politiques en Europe a déjà commencé à stimuler la dynamique des marchés d'actions locaux.

En outre, nous pensons que certains thèmes d'actions à plus long terme restent d'actualité : Par exemple, la technologie de l'IA progresse rapidement, avec davantage de cas d'utilisation dans le monde réel qui pourraient accroître la productivité au fil du temps. Cela dit, l'IA nécessite encore de vastes investissements qui n'ont pas ralenti malgré la concurrence de modèles chinois efficaces.

Figure 2 : La trajectoire de croissance et d'inflation des États-Unis pourrait être plus difficile que celle d'autres marchés développés



Source : données d'Haver Analytics et calculs de PIMCO au 9 juin 2025. Ce graphique est basé sur les données du PIB et de l'IPC pour chaque pays ou pour chaque région. La variation sur un an de chaque série est représentée par un point plein le long des deux axes. La situation de chaque pays il y a un an est également indiquée (sous la forme d'un cercle creux).

L'IA est également à l'origine d'une forte croissance de la demande d'énergie, qui stimule à son tour la recherche dans le domaine des technologies renouvelables rentables et entraîne des gains pour les entreprises de services publics innovantes.

En ce qui concerne les titres à revenu fixe, la hausse des rendements représente une proposition de plus en plus attrayante pour les titres à revenu fixe de haute qualité, mais elle est tempérée par la volatilité des bons du Trésor américain à plus longue échéance, dans la perspective d'une augmentation des déficits budgétaires. Heureusement, les taux plus élevés et les rendements réels positifs à l'échelle mondiale permettent de mieux diversifier les allocations de titres à revenu fixe à long terme dans d'autres régions telles que le Royaume-Uni et l'Australie, où l'inflation est relativement contenue et où le besoin d'émettre des titres souverains pour financer l'augmentation des dépenses publiques est limité.

Les écarts de crédit des entreprises par rapport aux obligations souveraines de même échéance sont encore faibles et, dans de nombreux cas, ne compensent pas suffisamment le risque, selon nous. Par conséquent, nous préférons toujours prendre des risques de crédit par le biais de crédits titrisés de haute qualité, tels que les obligations exposées au marché du logement et au consommateur américain (voir notre récent [*PM Chartbook sur le consommateur américain*](#)). Les titres adossés à des créances hypothécaires d'agences américaines (MBS) restent attractifs et les écarts se sont même élargis au-delà de ceux des obligations d'entreprises de qualité (voir notre dernière [*vidéo sur les titres adossés à des créances hypothécaires d'agences*](#)).

Les dispersions croissantes entre les monnaies ont augmenté les possibilités d'obtenir des rendements attrayants, et nous maintenons des positions dans des monnaies stables et à haut rendement comme source supplémentaire de rendement potentiel.

Malgré son récent déclin, le dollar américain ne devrait pas perdre son statut de monnaie de réserve mondiale dans un avenir proche. Mais des marchés baissiers du dollar sont possibles, tant à court que à long terme. L'abandon progressif du dollar américain pourrait se poursuivre à mesure que les portefeuilles mondiaux se rééquilibrent à la marge vers des allocations plus diversifiées d'actifs à risque.

Enfin, les investisseurs qui ont une aversion pour le risque peuvent profiter des périodes de calme relatif du marché pour ajouter des couvertures de risque peu coûteuses ou des superpositions de suivi de tendance, ainsi que des approches actives d'atténuation des baisses, afin d'améliorer le profil risque/rendement d'un portefeuille plus large.

Principaux enseignements : Se concentrer sur les principes durables

L'incertitude liée à la politique américaine devrait rester élevée pendant un certain temps. Plutôt que de consacrer leur énergie (et leur budget de risque de portefeuille) à essayer de prédire une issue particulière ou des changements temporels dans les modèles de corrélation entre les classes d'actifs, nous pensons que les investisseurs devraient rester concentrés sur les éléments de l'investissement qui n'ont pas changé : la diversification, l'équilibre, la qualité, la flexibilité, des expositions régulières à de multiples sources de rendement potentiel, et une gestion prudente du risque. Au fil du temps, la seule certitude est le changement.

Tous les investissements comportent des risques et peuvent perdre de la valeur. Les investissements sur le **marché obligataire** sont soumis à des risques, notamment de marché, de taux d'intérêt, d'émetteur, de crédit, d'inflation et de liquidité. La valeur de la plupart des obligations et des stratégies obligataires est influencée par les variations des taux d'intérêt. Les obligations et les stratégies obligataires à long terme ont tendance à être plus importantes et plus volatiles que celles à court terme; les prix des obligations baissent généralement lorsque les taux d'intérêt augmentent, et les environnements de faibles taux d'intérêt augmentent ce risque. La réduction de la capacité des contreparties obligataires peut contribuer à la diminution de la liquidité du marché et à l'augmentation de la volatilité des prix. Les investissements obligataires peuvent avoir une valeur supérieure ou inférieure à leur coût initial au moment du remboursement. Investir dans des **titres libellés et/ou domiciliés à l'étranger** peut impliquer un risque accru en raison des fluctuations de change et des risques économiques et politiques, qui peuvent être accrus dans les marchés émergents. **Les titres hypothécaires d'agences américaines** émis par Ginnie Mae (GNMA) sont garantis par la pleine foi et le crédit du gouvernement des États-Unis. Les titres émis par Freddie Mac (FHLMC) et Fannie Mae (FNMA) fournissent une garantie d'agence pour le remboursement en temps voulu du principal et des intérêts, mais ne sont pas garantis par la pleine foi et le crédit du gouvernement des États-Unis.

Les opinions formulées à propos des tendances des marchés financiers ou des stratégies des portefeuilles sont basées sur la conjoncture, laquelle évolue. Il n'existe aucune garantie que ces stratégies de placement seront efficaces dans toutes les conjonctures ou qu'elles seront adaptées à tous les investisseurs. Chaque investisseur devrait examiner sa capacité à investir à long terme, même en période baissière sur les marchés. Les hypothèses et perspectives de rendement peuvent changer sans préavis.

Ce document contient les opinions actuelles de l'auteur, lesquelles sont sujettes à modification sans notification préalable. Le présent document est distribué à titre d'information uniquement et ne doit nullement être considéré comme un conseil en investissement ou une recommandation relative à quelque valeur mobilière, stratégie ou produit d'investissement que ce soit. Les informations contenues aux présentes proviennent de sources considérées comme fiables, mais ne sont pas garanties.

PIMCO, en général, fournit des services aux institutions qualifiées, aux intermédiaires financiers et aux investisseurs institutionnels. Les investisseurs individuels devraient contacter leur propre professionnel des finances pour déterminer les options d'investissement les plus appropriées à leur situation financière. Ceci n'est pas une offre à quiconque dans une juridiction où cela serait illégal ou non autorisé. | PIMCO Canada Corp. (199, rue Bay, bureau 2050, Commerce Court Station, C.P. 363, Toronto, ON, M5L 1G2) offre des services et des produits qui ne peuvent être disponibles que dans certaines provinces ou territoires du Canada et uniquement par l'intermédiaire de courtiers autorisés à cet effet. | Aucune partie de cette publication ne peut être reproduite sous quelque forme que ce soit, ni mentionnée dans une autre publication, sans autorisation écrite expresse. PIMCO est une marque de commerce d'Allianz Asset Management of America LLC aux États-Unis et dans le monde entier. ©2025, PIMCO.