

L'art de l'équilibre : construire des portefeuilles résilients dans un environnement en mutation

AUTEURS



Erin Browne
Gérant de portefeuilles
Allocation d'actifs



Emmanuel Sharef
Gérante de portefeuilles
Allocation d'actifs et
Multi-actifs réels

Les stratégies actions systématiques et une diversification rigoureuse peuvent aider les portefeuilles multi-actifs à prospérer dans des marchés imprévisibles.

RÉSUMÉ

- Une allocation disciplinée et équilibrée entre classes d'actifs et régions permet de contrer les biais comportementaux (comme la peur ou l'excès de confiance) et favorise des résultats d'investissement plus cohérents et durables sur le long terme.
- L'investissement systématique en actions – via une exposition diversifiée à plusieurs facteurs tels que la valeur, la qualité, la croissance et le momentum – peut offrir des sources durables de surperformance potentielle et aider les portefeuilles à mieux résister aux chocs politiques et à la volatilité des marchés.
- Dans les portefeuilles multi-actifs, notre perspective mondiale privilégie une exposition diversifiée aux actions à travers les régions, des obligations de maturité plus longue au Royaume-Uni et en Australie, ainsi qu'un crédit titrisé de haute qualité aux États-Unis.

Ces derniers mois, les marchés ont connu de fortes fluctuations en raison des changements de politique commerciale, des chocs géopolitiques, des inquiétudes concernant la soutenabilité fiscale, des défis à l'indépendance des banques centrales, des avancées technologiques et des surprises sur les résultats, tant à la hausse qu'à la baisse. Malgré cela, les actions et les obligations dans une grande partie du monde se situent près de leur niveau de début d'année.

C'est une leçon importante pour l'investissement : bien qu'il soit tentant de réagir aux gros titres des journaux ou d'anticiper les enjeux politiques, en période d'incertitude, les risques liés au timing du marché 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 leurs investissements entre actifs, régions et

facteurs de risque, tout en récoltant de manière systématique 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 actions, par exemple, des facteurs tels que la valeur, la qualité, la croissance et le momentum ont historiquement surperformé les indices de marché larges dans divers contextes. Sur les marchés obligataires, il est possible de viser des rendements supérieurs à ceux de l'indice de référence de plusieurs manières : en ciblant le carry (c'est-à-dire le rendement issu de différentes caractéristiques obligataires), en fournissant de la liquidité au marché, en recherchant les primes de risque liées à des marchés et situations complexes, et en évaluant et sélectionnant soigneusement les investissements en crédit. Toutes ces primes de risque sont toujours présentes et peuvent offrir un coussin aux rendements du portefeuille en période de marchés volatils.

UNE APPROCHE ÉQUILBRÉE AIDE À ATTÉNUER LES BIAIS COMPORTEMENTAUX.

Sur des marchés volatils ou incertains, les biais comportementaux naturels des humains peuvent se renforcer : la peur, la cupidité, l'excès de confiance, la précision excessive, le biais de récence et le comportement grégaire peuvent pousser les investisseurs à commettre des erreurs coûteuses. Par exemple :

- **Le biais de récence** peut amener les investisseurs à fonder leurs décisions sur l'inflation et la turbulence des marchés vécues pendant la pandémie, alors que le contexte actuel est bien différent.
- **L'excès de confiance et une précision excessive** peuvent les pousser à miser sur un scénario central précis, malgré des données insuffisantes, en ignorant d'autres résultats possibles — qu'ils soient positifs ou négatifs.
- **La peur et la cupidité** peuvent pousser les investisseurs à modifier leurs allocations de manière inopportune — en entrant ou en sortant précipitamment de certains actifs ou secteurs — allant jusqu'à abandonner les plans de sortie ou les stratégies préalablement établis.

Une allocation équilibrée et diversifiée demeure l'un des moyens les plus simples et efficaces pour contrer ces biais comportementaux naturels. Dans l'exemple le plus simple, un investisseur disposant d'un portefeuille composé à 60 % d'actions et à 40 % d'obligations, confronté à une baisse des actions, verrait la part de son portefeuille investie en actions diminuer. Pour rétablir l'équilibre initial de 60/40, il réinjecterait alors du risque actions — de manière contracyclique — en achetant des actions au moment où leur valeur a baissé.

De manière analogue, notre précédent *Perspectives pour l'allocation d'actifs*, "[Corrélations négatives, allocations positives](#)" expliquait comment les gestionnaires actifs pouvaient ajuster leurs objectifs d'exposition actions/obligations en fonction de l'évolution de la volatilité des marchés et des corrélations entre classes d'actifs. Les mêmes arguments s'appliquent à d'autres sources de diversification, qu'il s'agisse des classes d'actifs, des zones géographiques ou des facteurs de style d'investissement.

À travers les marchés mondiaux, les différentes régions présentent des profils de risque et de rendement très variés. Cet environnement peut renforcer les avantages de la diversification au sein même des classes d'actifs, permettant ainsi aux investisseurs de tirer parti de positions en actions et en obligations internationales.

Maintenir un portefeuille diversifié et équilibré n'est pas incompatible avec des décisions tactiques d'allocation

d'actifs — c'est-à-dire des ajustements ciblés en fonction d'évolutions ou d'événements spécifiques. Cependant, nous estimons que ces expositions tactiques doivent être calibrées avec discernement, en fonction du niveau de conviction et du rapport potentiel entre le risque et le rendement. Durant les périodes de forte incertitude politique, comme cela a été le cas cette année, les rendements issus des ajustements tactiques peuvent s'avérer plus volatils.

EXPLOITER LES FACTEURS ACTIONS POUR RECHERCHER DES PERFORMANCES SUPÉRIEURES À L'INDICE DE RÉFÉRENCE

Dans le cadre d'une approche équilibrée et diversifiée, les investisseurs peuvent adopter plusieurs stratégies pour rechercher des rendements attractifs tout en maîtrisant les risques. Sur les marchés actions, les primes de risque associées aux facteurs tels que la qualité, la valeur, le momentum et la croissance sont bien comprises et ont historiquement constitué des sources durables de surperformance à long terme.

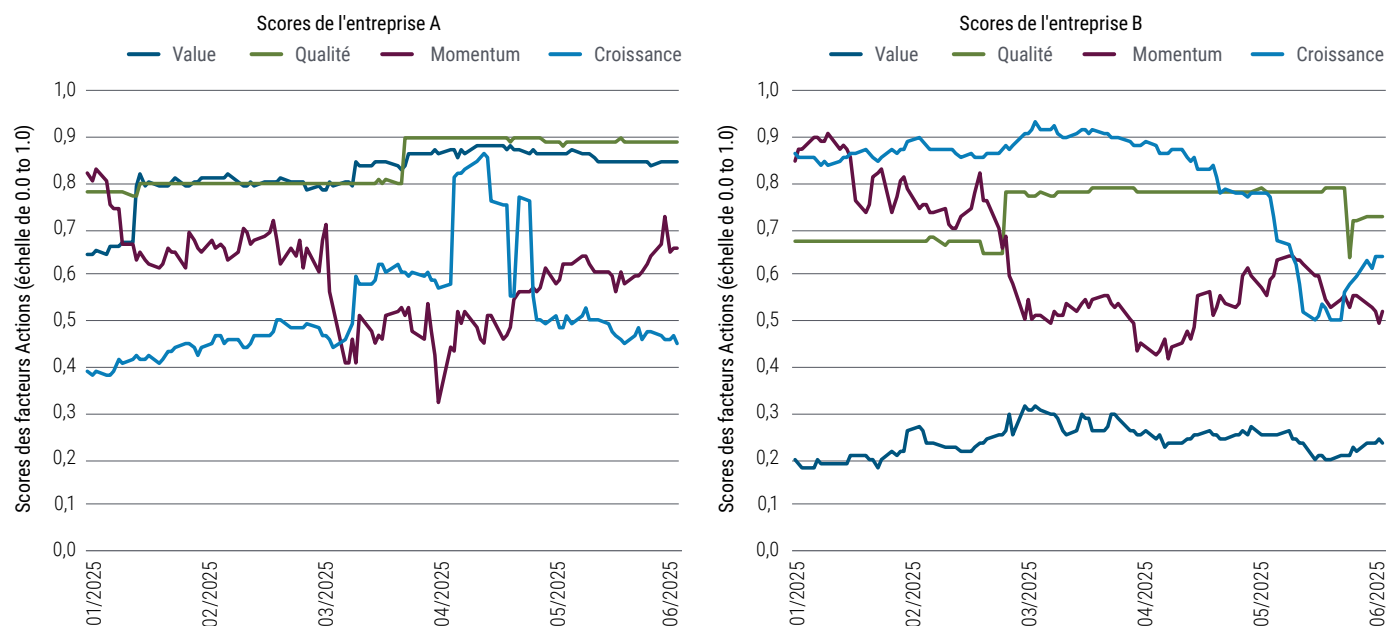
L'approche de PIMCO en matière d'investissement selon les facteurs actions se distingue par plusieurs aspects importants :

- Nous utilisons plusieurs définitions pour chacun de ces facteurs, en intégrant autant que possible des données fondamentales supplémentaires ou des sources de données alternatives.
- Nous combinons les scores individuels de chaque facteur pour obtenir un score consolidé par action, ce qui permet une meilleure transparence.
- Nous optimisons les portefeuilles factoriels en tenant compte de contraintes (par exemple, des tests de résistance) afin d'ajuster les risques appropriés, incluant les biais par pays, région et secteur, ainsi que les limites liées à l'erreur de suivi et à la liquidité.

L'objectif de cette approche est, une fois de plus, de rechercher l'équilibre et la diversification à travers plusieurs sources d'alpha : veiller à ce qu'aucun facteur ne prenne un poids excessif par rapport aux autres, tout en capturant les opportunités de hausse liées aux biais pays et sectoriels là où les scores factoriels sont les plus élevés.

Comparée aux méthodes basées sur un seul facteur, l'approche multidimensionnelle de PIMCO peut aboutir à des portefeuilles plus résilients et à des performances plus régulières, car elle permet d'atténuer la propension de certains facteurs individuels à connaître des krachs (comme c'est souvent le cas pour le momentum) ou de longues périodes de contre-performance (comme pour la valeur). (Pour en savoir plus sur l'approche systématique de PIMCO en matière d'investissement actions, regardez [cette vidéo](#).)

Figure 1 : Scores des facteurs actions PIMCO – deux exemples illustratifs de 2025



Source : Calculs de PIMCO au 9 juin 2025. Les scores sont sur une échelle de 0,0 à 1,0. Voici, à titre d'exemple, les scores factoriels des actions PIMCO, suivis quotidiennement, pour deux entreprises américaines du secteur technologique depuis le début de l'année. La société A dispose d'un bilan solide, est axée sur le marché intérieur, se négocie à des valorisations attractives, et a bénéficié de révisions à la hausse de ses prévisions de croissance ainsi que d'une reprise rapide de sa dynamique suite aux annonces de tarifs douaniers aux États-Unis. La société B affichait des valorisations élevées et une exposition internationale plus importante, ce qui a pesé sur ses prévisions de croissance et sa dynamique dans un contexte commercial incertain.

Bien que PIMCO adopte une approche quantitative, il ne s'agit pas d'une stratégie opaque, car les scores des facteurs composant chaque action du portefeuille sont transparents et facilement compréhensibles (voir Figure 1). L'approche quantitative permet de maîtriser les risques liés aux biais comportementaux et aux émotions, en instaurant la discipline nécessaire pour évoluer avec succès dans des environnements atypiques – comme ceux que nous avons connus cette année.

Ces derniers mois ont montré comment les facteurs actions peuvent réagir aux changements de politique. Les droits de douane impactent très différemment chaque entreprise en fonction de leur pays d'implantation et de leur exposition au commerce international. Les entreprises peuvent également subir des effets indirects des tarifs douaniers si leurs fournisseurs ou clients subissent des hausses de prix ou des pénuries causées par ces tarifs.

Après l'annonce des droits de douane américains le 2 avril 2025, les marchés actions ont chuté de manière générale et indiscriminée, créant ainsi des opportunités nettes pour les investisseurs axés sur les primes de risque, comme PIMCO, de repositionner leurs portefeuilles :

- Exploiter les prévisions de résultats actualisées des analystes actions bottom-up mondiaux pour renforcer le facteur croissance.
- Exploiter les signaux de momentum en analysant les mouvements de prix des entreprises opérant à l'international ainsi que de leurs chaînes d'approvisionnement, y compris

les fournisseurs et clients nationaux susceptibles de supporter les pressions sur les coûts.

- Identifier les entreprises sous-évaluées en repérant celles dont les cours ont chuté davantage que ceux de leurs pairs, après avoir pris en compte les différences sectorielles et régionales.
- Se concentrer sur la qualité en ciblant des entreprises résilientes, prêtes à surperformer en cas de récession déclenchée par des changements politiques ou d'autres évolutions.

Au cours de cette année volatile, notre approche systématique des actions, associée à l'analyse des cycles économiques et à la prise en compte des biais d'investissement (notamment le biais de préférence pour le pays d'origine), a permis à PIMCO de réduire l'exposition aux actions américaines au profit des actions internationales, évitant ainsi de courir après les performances familières des méga-capitalisations américaines de la dernière décennie. Notre approche quantitative nous a permis d'éviter les réactions excessives et les opérations trop fréquentes en pleine turbulence des marchés. Rester sur la bonne voie, maintenir l'équilibre – ce sont des décisions d'investissement réfléchies, et non de la simple inertie, face à une incertitude majeure.

Les pauses et changements successifs dans la politique tarifaire – ainsi que la volatilité des marchés qui en découle – soulignent combien la capacité à exploiter ces primes de risque associées aux facteurs actions peut être cruciale pour investir dans un contexte d'incertitude politique persistante.

PERSPECTIVES D'ALLOCATION D'ACTIFS : TROUVER L'ÉQUILIBRE EN PÉRIODE D'INCERTITUDE

Les orientations par pays et par secteur qui résultent d'une approche systématique des primes de risque constituent l'un des éléments intégrés dans le processus de forum de longue date de PIMCO. Lors de ces Forums Cycliques et Séculaires réguliers, des débats rigoureux entre professionnels de l'investissement du monde entier alimentent à la fois notre vision macroéconomique descendante et notre positionnement d'investissement ascendant. (Pour connaître nos perspectives à court terme, veuillez consulter notre dernier *Perspectives Conjoncturelles*, "En quête de stabilité," et pour une analyse des tendances sur les cinq prochaines années, lisez nos *Perspectives Séculaires*, "L'ère de la fragmentation")

Les enseignements tirés de notre analyse approfondie des marchés actions et des facteurs nous aident à affiner les discussions de nos forums sur le cycle économique et les allocations d'actifs stratégiques qui en découlent. De plus, l'analyse intègre des indicateurs quantitatifs économiques et cycliques, des enquêtes internes ainsi que des sources de données à haute fréquence.

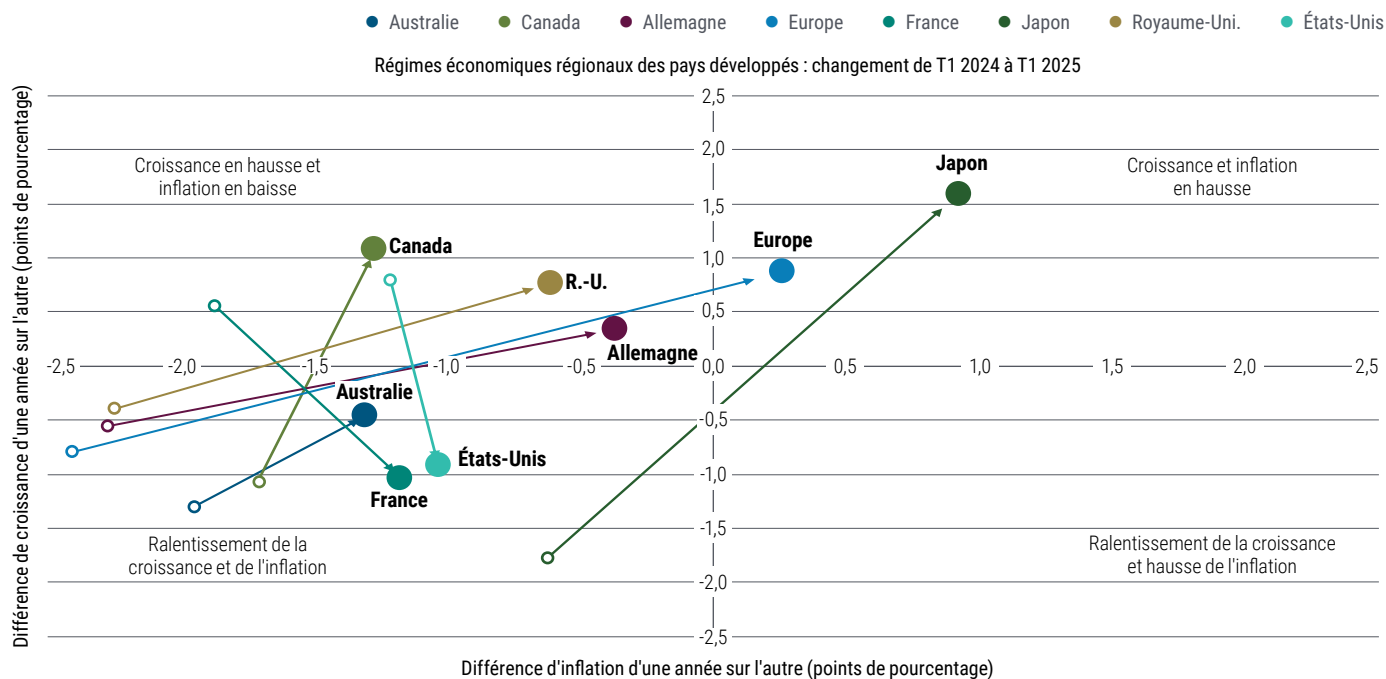
Les effets des changements de politique commerciale et fiscale ne sont pas encore clairement visibles dans les

données macroéconomiques, et ces politiques 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, contrastant avec la reprise observée dans la plupart des autres économies développées (voir Figure 2).

Concernant la positionnement en actions, cette perspective macroéconomique (qui est cohérente avec le modèle des facteurs actions) suggère une exposition plus neutre aux États-Unis et une focalisation accrue sur l'Europe et l'Asie, où les valorisations semblent plus attractives. La perspective d'une expansion budgétaire et d'une meilleure coordination des politiques en Europe a déjà commencé à dynamiser le momentum des marchés actions locaux.

De plus, nous estimons que certains thèmes actions à plus long terme restent d'actualité : par exemple, la technologie de l'intelligence artificielle progresse rapidement, avec de plus en plus de cas d'usage concrets susceptibles d'améliorer la productivité sur le long terme. Cela dit, l'intelligence artificielle nécessite encore des investissements massifs, qui ne se sont pas ralentis malgré la concurrence des modèles chinois performants.

Figure 2 : La trajectoire de la croissance et de l'inflation aux États-Unis pourrait s'avérer plus difficile que dans les autres marchés développés.



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

L'IA stimule également une forte croissance de la demande énergétique, ce qui encourage la recherche de technologies renouvelables plus économiques et profite aux entreprises innovantes du secteur de l'énergie.

Sur le marché obligataire, la hausse des rendements rend les titres de haute qualité de plus en plus attractifs, mais cette dynamique est tempérée par la volatilité des bons du Trésor américain à long terme, liée aux risques de déficits budgétaires plus élevés. Heureusement, la hausse des taux et les rendements réels positifs à l'échelle mondiale permettent une meilleure diversification des allocations obligataires long terme vers d'autres régions comme le Royaume-Uni et l'Australie, où l'inflation reste relativement maîtrisée et où les émissions souveraines pour financer des dépenses publiques accrues sont limitées.

Les spreads du crédit corporate par rapport aux obligations souveraines de même maturité restent, selon nous, souvent trop faibles, ne reflétant pas suffisamment la prime de risque. Par conséquent, nous préférons toujours prendre des expositions au crédit via du crédit titrisé de haute qualité, comme les obligations liées au marché immobilier et au consommateur américain (voir notre récent [*PM Chartbook sur le consommateur américain*](#)). Les titres adossés à des prêts hypothécaires garantis par des agences américaines (MBS) restent attractifs, et leurs écarts de spreads se sont même creusés au-delà de ceux des obligations d'entreprise investment grade (regardez notre dernière [*vidéo sur les agency MBS*](#)).

L'élargissement des écarts de performance entre les devises a accru les opportunités de générer des rendements attractifs. Nous maintenons donc des positions dans des devises stables et à rendement plus élevé, comme source supplémentaire de performance potentielle.

Malgré son recul récent, le dollar américain ne devrait pas perdre à court terme, son statut de monnaie de réserve mondiale. Cependant, des phases baissières du dollar sont possibles, à la fois à court et à long terme. Une transition progressive hors du dollar américain pourrait se poursuivre, à mesure que les portefeuilles mondiaux se rééquilibrent en faveur d'allocations plus diversifiées dans les actifs risqués.

Enfin, les investisseurs prudents peuvent profiter des périodes de calme relatif sur les marchés pour intégrer des protections contre les risques à moindre coût, des stratégies de momentum, ainsi que des approches actives de mitigation des drawdowns, afin d'améliorer le profil risque/rendement de leur portefeuille global.

POINTS CLÉS À RETENIR : SE CONCENTRER SUR LES PRINCIPES DURABLES

L'incertitude liée aux mesures politiques aux États-Unis devrait rester élevée pendant un certain temps. Plutôt que de dépenser de l'énergie (et le budget de risque du portefeuille) à tenter de prévoir un résultat particulier ou à anticiper les variations des corrélations entre classes d'actifs, nous estimons que les investisseurs doivent rester concentrés sur les fondamentaux qui n'ont pas changé : la diversification, l'équilibre, la qualité, la flexibilité, une exposition régulière à plusieurs sources potentielles de rendement, ainsi qu'une gestion rigoureuse des risques. Avec le temps, la seule certitude est le changement.

Tous les investissements comportent des risques et peuvent perdre de la valeur. Investir sur le **marché obligataire** expose à divers risques, notamment les risques 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 stratégies avec des durées plus longues tendent à être plus sensibles et volatiles que celles à durée plus courte ; en général, les prix des obligations baissent lorsque les taux d'intérêt augmentent, et les environnements de taux bas accentuent ce risque. La réduction de la capacité des contreparties sur le marché obligataire peut également entraîner une baisse de la liquidité et une volatilité accrue des prix. Les investissements obligataires peuvent valoir plus ou moins que leur coût initial au moment du remboursement. Investir dans des **titres libellés ou domiciliés à l'étranger** peut présenter des risques accrus liés aux fluctuations de change, ainsi qu'à des risques économiques et politiques, potentiellement plus importants dans les marchés émergents. Les titres adossés à des créances hypothécaires d'agences américaines (MBS) émis par Ginnie Mae (GNMA) sont garantis par la pleine foi et le crédit du gouvernement des États-Unis. En revanche, les titres émis par Freddie Mac (FHLMC) et Fannie Mae (FNMA) bénéficient d'une garantie d'agence quant au remboursement du capital et des intérêts, mais ne sont pas garantis par la pleine foi et le crédit du gouvernement américain.

Les déclarations concernant les tendances des marchés financiers ou les stratégies de portefeuille se fondent sur les conditions de marché actuelles, qui peuvent fluctuer. Rien ne permet de garantir que ces stratégies d'investissement fonctionneront dans toutes les situations du marché ni qu'elles conviendront à tous les investisseurs. Chaque investisseur doit évaluer sa capacité à investir dans une optique à long terme, surtout en période de repli du marché. Les perspectives et stratégies sont sujettes à modification, sans notification préalable.

Ce document contient les opinions actuelles des auteurs, 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 dans ce document proviennent de sources réputées fiables, mais ne sauraient être garanties.

PIMCO Europe Ltd (n° d'enregistrement 2604517, 11 Baker Street, Londres W1U 3AH, Royaume-Uni) est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority (FCA) (12 Endeavour Square, Londres E20 1JN) au Royaume-Uni. Les services fournis par PIMCO Europe Ltd ne s'adressent pas aux investisseurs de détail, auxquels la présente communication n'est d'ailleurs pas destinée et à qui il est conseillé de s'adresser à un conseiller financier. Dès lors que les produits et services de PIMCO Europe Ltd sont fournis exclusivement à des clients professionnels, leur pertinence est systématiquement vérifiée. **PIMCO Europe GmbH (n° d'enregistrement 192083, Seidlstr. 24-24a, 80335 Munich, Allemagne)** est autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de supervision financière (BaFin) (Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Francfort-sur-le-Main) en Allemagne, conformément à l'article 15 de la loi allemande sur les institutions de valeurs mobilières (WpIG). **PIMCO Europe GmbH Succursale Italienne (n° d'enregistrement 10005170963, via Turati n. 25/27 (angle via Cavallieri n. 4), 20121 Milan, Italie), PIMCO Europe GmbH Succursale Irlandaise (n° d'enregistrement 909462, 57B Harcourt Street, Dublin D02 F721, Irlande), PIMCO Europe GmbH Succursale Britannique (n° d'enregistrement FC037712, 11 Baker Street, Londres W1U 3AH, Royaume-Uni), PIMCO Europe GmbH Succursale Espagnole (N.I.F. W2765338E, Paseo de la Castellana 43, Oficina 05-111, 28046 Madrid, Espagne), PIMCO Europe GmbH Succursale Française (n° d'enregistrement 918745621 R.C.S. Paris, 50-52 Boulevard Haussmann, 75009 Paris, France) et PIMCO Europe GmbH (Succursale DIFC) (n° d'enregistrement 9613, Unit GD-GB-00-15-BC-05-0, Niveau 15, Gate Building, Dubai International Financial Centre, Émirats Arabes Unis)** sont en outre soumises à la supervision de : (1) **succursale italienne : la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB)** (Giovanni Battista Martini, 3 - 00198 Rome), conformément à l'Article 27 de la version consolidée de la Loi de finances italienne ; (2) **succursale irlandaise : la Banque centrale d'Irlande** (New Wapping Street, North Wall Quay, Dublin 1 D01 F7X3) conformément au règlement 43 du règlement de l'Union européenne (marchés d'instruments financiers) de 2017, tel que modifié ; (3) **succursale britannique : la Financial Conduct Authority (FCA)** (12 Endeavour Square, Londres E20 1JN) ; (4) **succursale espagnole : la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)** (Edison, 4, 28006 Madrid), conformément aux obligations énoncées dans les articles 168 et 203 à 224, ainsi qu'aux obligations énoncées dans la partie V, section I de la loi espagnole sur le marché des valeurs mobilières (LSM) et dans les articles 111, 114 et 117 du décret royal 217/2008, respectivement ; (5) **succursale française : l'ACPR/la Banque de France** (4 Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09), conformément à l'article 35 de la directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers et sous la surveillance de l'ACPR et de l'AMF ; et (6) **PIMCO Europe GmbH (DIFC Branch)** : réglementée par la Dubai Financial Services Authority (DFSA) (Niveau 13, Aile Ouest, The Gate, DIFC) conformément à l'article 48 de la loi réglementaire de 2004. Les services fournis par PIMCO Europe GmbH sont réservés aux clients professionnels, tels que définis à l'article 67, paragraphe 2, de la loi allemande sur les institutions de services d'investissement (WpHG). Ils ne s'adressent pas aux investisseurs privés, auxquels la présente communication n'est d'ailleurs pas destinée. Conformément à l'Art. 56 du règlement (UE) 565/2017, une entreprise d'investissement est autorisée à présumer qu'un client professionnel possède le niveau d'expérience et de connaissance requis pour appréhender les risques inhérents aux services d'investissement ou aux transactions concerné(e)s. Dès lors que les produits et services de PIMCO Europe GmbH sont fournis exclusivement à des clients professionnels, leur pertinence est systématiquement vérifiée. **PIMCO (Schweiz) GmbH (enregistrée en Suisse sous le numéro CH-020.4.038.582-2, Brandschenkestrasse 41 Zurich 8002, Suisse).** Conformément à la Loi fédérale suisse sur les placements collectifs de capitaux du 23 juin 2006 (« LPCC »), une entreprise d'investissement est autorisée à présumer qu'un client professionnel possède le niveau d'expérience et de connaissance requis pour appréhender les risques inhérents aux services d'investissement ou aux transactions concerné(e)s. Dès lors que les produits et services de PIMCO (Schweiz) GmbH sont fournis exclusivement à des clients professionnels, leur pertinence est systématiquement vérifiée. Les services fournis par PIMCO (Schweiz) GmbH ne s'adressent pas aux investisseurs de détail, auxquels la présente communication n'est d'ailleurs pas destinée et à qui il est conseillé de s'adresser à un conseiller financier. © 2025, PIMCO.