

Série de cinq articles de GPTD :

# Faire évoluer le portefeuille équilibré traditionnel

## Faire progresser l'approche 60/40 pour répondre aux besoins modernes

Amol Sodhi, CFA  
vice-président et  
directeur

Omanand Karmalkar, CFA  
vice-président

Christian Medeiros, CFA  
vice-président

Kumail Taqvi, CFA  
vice-président

### En bref

- Les portefeuilles équilibrés traditionnels composés à 60% d'actions et à 40% de titres à revenu fixe ont à l'origine été conçus pour offrir aux investisseurs le rendement le plus élevé possible pour un degré de risque acceptable
- L'approche 60/40 a bien servi les investisseurs pendant de nombreuses années. Cependant, en raison des changements que connaissent les paramètres fondamentaux, une adaptation de la construction de portefeuille et de la répartition de l'actif est peut-être de mise
- Nous croyons que les rendements des titres à revenu fixe seront faibles pour un avenir prévisible et qu'ils présentent des risques particuliers à cause de taux d'intérêt extrêmement bas et d'une inflation à la hausse
- La diversification, qui est l'un des principaux avantages d'un portefeuille équilibré, pourrait voir ses effets s'atténuer à mesure que les corrélations changent.

En 1952, deux tiers des familles avaient un téléphone et seulement un tiers des familles possédaient un téléviseur<sup>1</sup>. Aujourd'hui, tout le monde traîne dans sa poche un petit appareil numérique qui peut communiquer ou diffuser du contenu n'importe où dans le monde. C'est également en 1952<sup>2</sup> que le « portefeuille 60/40 » est issu de la théorie moderne du portefeuille. Or, celui-ci n'a toujours pas beaucoup évolué. La technologie évolue constamment pour mieux nous servir, alors pourquoi nos portefeuilles de placement ne feraient-ils pas la même chose?

Dans cette optique, l'équipe de répartition des actifs a créé une série de cinq articles qui traitent de l'évolution de notre approche en matière de répartition de l'actif. Dans ce premier article, nous expliquons comment le portefeuille 60/40 a bien servi les investisseurs dans le passé, pourquoi son adaptation est plus que jamais nécessaire et l'approche de Gestion de Placements TD Inc. (GPTD) en matière de répartition de l'actif.

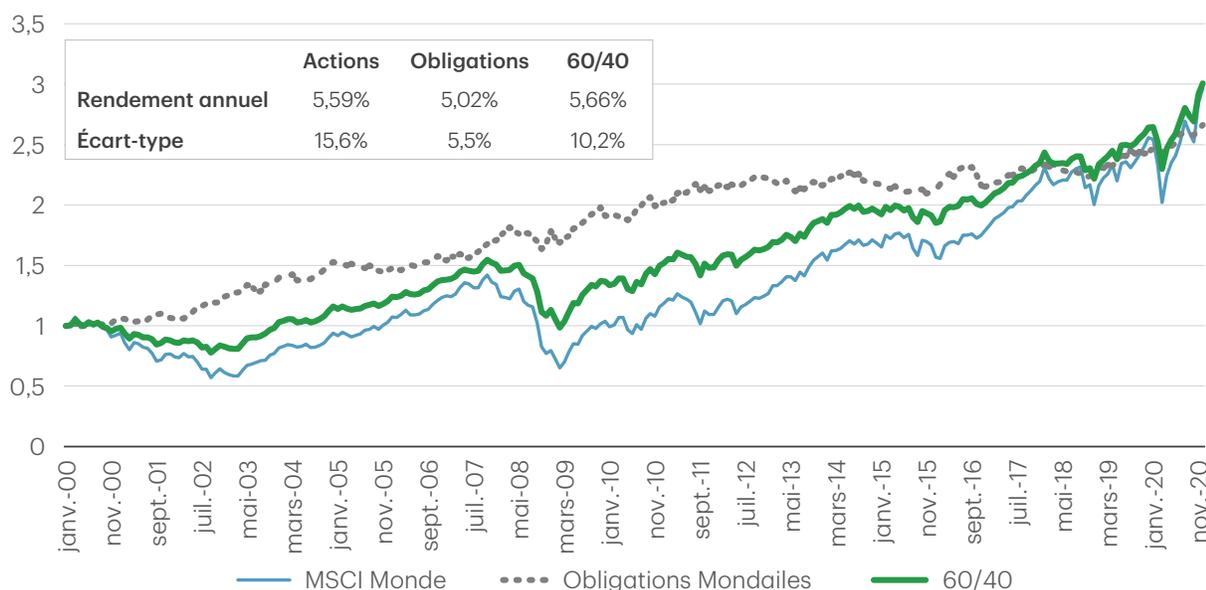
## L'idée de départ derrière la répartition 60/40

Selon la théorie moderne du portefeuille, l'objectif du portefeuille 60/40 était de trouver un équilibre entre le besoin d'obtenir le rendement le plus élevé possible et le budget de risque du client<sup>2</sup>. Les investisseurs recherchent des rendements plus élevés au moyen des actions, mais veulent aussi la stabilité qu'offrent les titres à revenu fixe. Cette idée, qui a encore cours aujourd'hui, a été largement adoptée par le secteur des placements.

**Le succès de cette pondération d'actions et de titres à revenu fixe est attribuable à deux facteurs structurels clés :**

- **Des rendements plus élevés que prévu** – Le portefeuille 60/40 a obtenu d'excellents résultats grâce aux solides rendements des actions, mais aussi en raison de ceux des titres à revenu fixe, en grande partie attribuables à la baisse des taux d'intérêt.
- **Une diversification solide** – Le portefeuille 60/40 a profité de ce que bien des gens considèrent comme le seul « avantage gratuit » en matière de placement : la diversification. Cet avantage résulte d'une corrélation négative entre les actions et les titres à revenu fixe, qui se traduit habituellement par de solides rendements ajustés au risque.

### Répartition 60/40 – Rendement historique



Source : Bloomberg L.P. Données au 31 décembre 2020. Les actions sont représentées par l'Indice MSCI Monde (RG) et les obligations sont représentées par l'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate (RG). L'écart-type est un calcul statistique de la volatilité des marchés. Il mesure l'ampleur de la dispersion des prix par rapport au prix moyen. Si les cours se négocient dans une fourchette étroite, la valeur de l'écart-type sera faible, ce qui indique une volatilité faible.

Les portefeuilles devraient idéalement offrir des rendements concurrentiels dans les limites d'un budget de risque prédéfini, pour aider les investisseurs à atteindre leurs objectifs de placement le plus harmonieusement possible. Depuis que cette théorie a vu le jour, les marchés et les économies ont évolué, particulièrement au cours des dix dernières années. Ainsi, les attentes en matière de rendement et la relation entre les catégories d'actif ont aussi évolué, ce qui nécessite de nouvelles idées et de nouvelles approches.

**Depuis que cette théorie a vu le jour, les marchés et les économies ont évolué, particulièrement au cours des dix dernières années**

## Les attentes en matière de rendement ont changé

Un coup d'œil rapide aux nouvelles et aux manchettes financières de ces dernières années pourrait donner l'impression que les rendements des titres à revenu fixe et des actions semblent très imprévisibles. Même si c'est peut-être vrai à court terme, comme nous l'expliquons dans notre article sur le leadership éclairé intitulé [Les rendements des actions sont-ils prévisibles?](#), les rendements dépendent de forces économiques stables à long terme (les rendements des titres à revenu fixe dépendent des taux à long terme et les rendements boursiers sont tributaires des bénéfices et des dividendes).

D'un point de vue historique, les attentes en matière de rendement des titres à revenu fixe sont beaucoup plus modestes qu'autrefois. Les taux obligataires n'ont cessé de baisser au fil des ans et sont tombés à des creux historiques attribuables en partie à la récente récession provoquée par la pandémie de COVID-19.

Les banques centrales du monde entier ont aussi modifié de façon fondamentale leur approche de gestion de l'inflation et devraient maintenir les taux d'intérêt à de bas niveaux pendant de nombreuses années. La forte augmentation de la masse monétaire créée par un important soutien budgétaire et monétaire durant la pandémie de COVID-19 a entraîné des niveaux élevés d'endettement des gouvernements. En revanche, le maintien des taux de rendement et des taux d'intérêt à de bas niveaux contribue non seulement à la reprise économique, il aide les économies à se désendetter

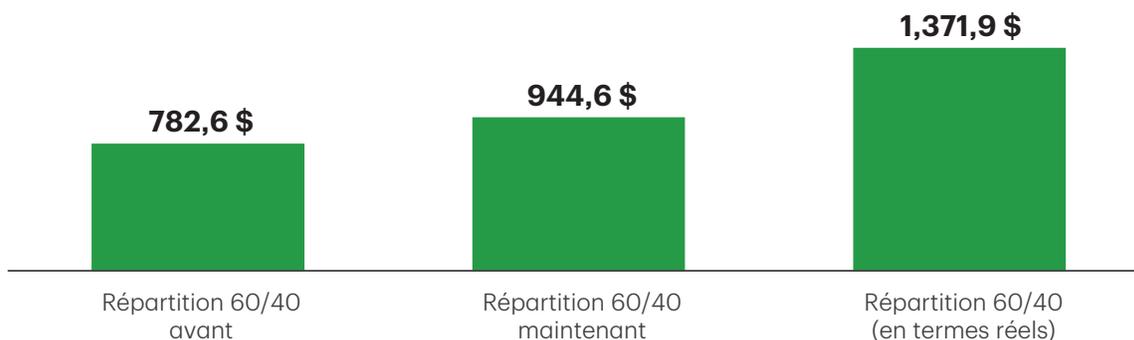
grâce à la croissance, sans augmentation des impôts ou défauts de paiement (répression financière). Cette mesure de relance des banques centrales pourrait signifier une hausse importante de l'inflation à l'avenir. Or, toute inflation surprise imprévue est une mauvaise nouvelle pour les rendements des titres à revenu fixe.

Du point de vue du rendement boursier, les afflux importants de capitaux dans l'économie, combinés à de faibles taux de rendement, soutiennent la croissance économique, ce qui se traduit par une amélioration des bénéfices des sociétés, qui alimentent à leur tour les fortes attentes en matière de rendements boursiers.

Par conséquent, une réduction des attentes en matière de rendement des titres à revenu fixe change fondamentalement ce que l'on peut attendre d'un portefeuille 60/40. À l'avenir, les investisseurs pourraient avoir besoin d'une nouvelle approche pour atteindre sans encombre leurs objectifs.

**La réduction des attentes en matière de rendement des titres à revenu fixe combinée à des attentes fortes en matière de rendements boursiers change fondamentalement ce à quoi l'on peut s'attendre d'un portefeuille 60/40.**

### Cotisations mensuelles nécessaires pour épargner 1 000 000 \$ en 30 ans dans un portefeuille composé à 60 % d'actions et à 40 % d'obligations



Source : Bloomberg L.P. Données au 31 décembre 2020. À titre indicatif seulement. Ne tient pas compte de l'incidence fiscale sur les diverses stratégies d'épargne. Les obligations sont représentées par l'indice des obligations universelles FTSE Canada (rendement global) et les actions, par l'indice de rendement global MSCI Monde (en \$ CA). Portefeuille 60/40 – avant – cotisation mensuelle nécessaire pour atteindre 1 000 000 \$ en 30 ans, selon le rendement moyen des obligations et des actions au cours de la période de 30 ans se terminant le 31 décembre 2020. Portefeuille 60/40 – maintenant – cotisation mensuelle nécessaire pour atteindre 1 000 000 \$ en 30 ans en utilisant le rendement moyen des actions pour la période de 30 ans se terminant le 31 décembre 2020 et un rendement moyen prévu des obligations de 2% pour la même période. Portefeuille 60/40 – en termes réels – mêmes hypothèses que dans l'exemple « maintenant », sauf que le rendement est également ajusté en fonction de l'inflation. Nous utilisons la cible fédérale de 2% pour le taux d'inflation de la période de 30 ans.

## La dynamique de la diversification a changé

Une corrélation négative entre les obligations et les actions est une condition essentielle de la diversification, mais cette relation n'a pas toujours été constante au fil du temps. La possible détérioration de la corrélation négative est, selon nous, le principal risque auquel sont exposés la répartition 60/40 traditionnelle et l'« avantage gratuit » qu'offre la diversification.

Un autre facteur qui réduit les avantages de la diversification du point de vue des titres à revenu fixe est la baisse des taux d'intérêt et des taux de rendement. Au cours des deux dernières décennies, les taux obligataires ont constamment baissé et s'établissent maintenant à 0% en raison des effets de la pandémie de COVID-19. Le niveau des taux modifie potentiellement la protection contre les baisses offerte par les obligations et réduit ainsi l'avantage qu'offre la diversification, comme le montre le graphique ci-dessous.

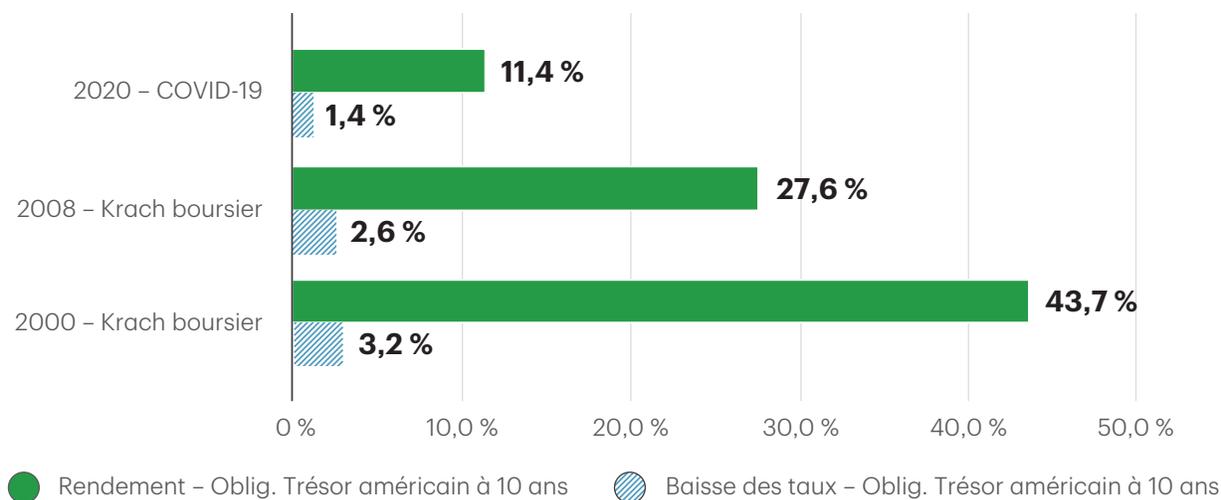
Les marchés boursiers et des titres à revenu fixe ont profité des mesures d'assouplissement quantitatif. Tout changement à ces mesures monétaires peut avoir une incidence simultanée sur les deux catégories d'actif, ce

**En examinant les épisodes de volatilité des marchés au cours des 20 dernières années, nous constatons que les avantages de la diversification qu'apporte une combinaison d'actions et d'obligations se sont affaiblis**

qui crée une corrélation positive et réduit les avantages de la diversification.

Par exemple, la hausse du taux de rendement attribuable à la réduction des mesures d'assouplissement quantitatif se traduit par une baisse des rendements des titres à revenu fixe et, potentiellement, par une baisse des rendements boursiers à cause de la hausse du coût de l'endettement des sociétés et de la baisse du rendement excédentaire relatif (prime de risque des actions).

### Taux des obligations du Trésor américain à 10 ans et rendements durant diverses périodes de volatilité des marchés



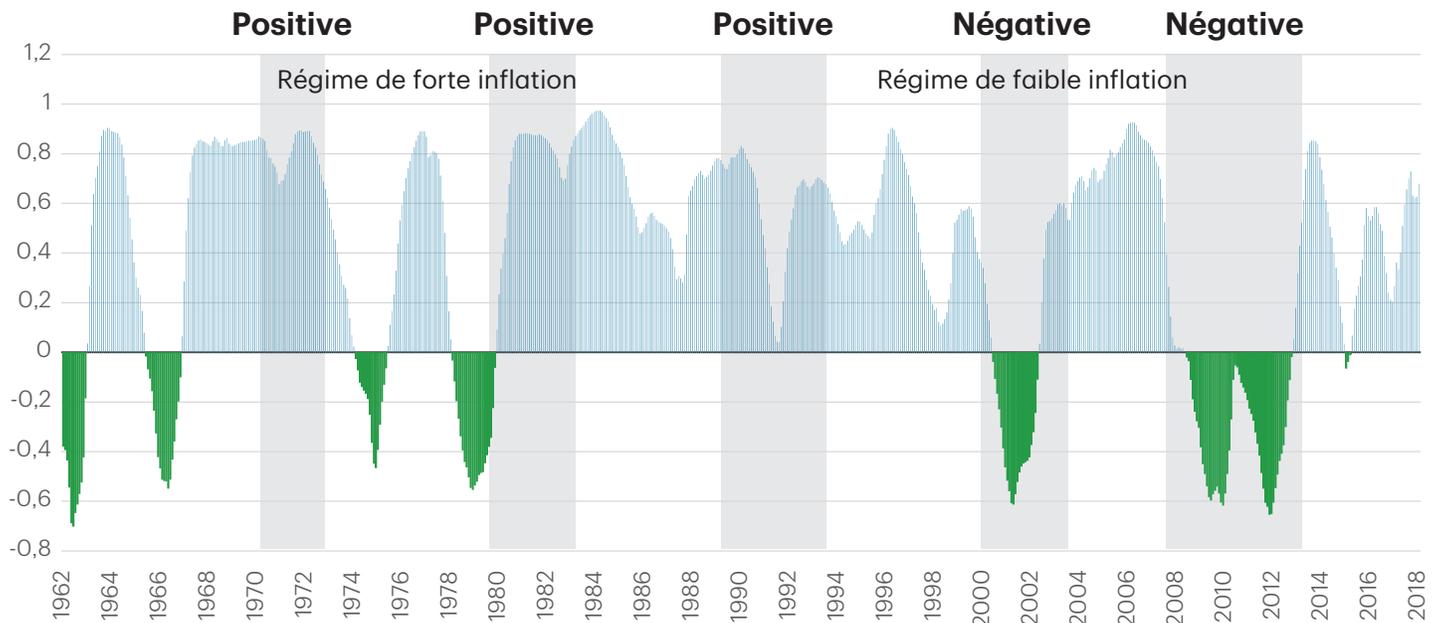
Source : Bloomberg. Chronologie de la pandémie de COVID-19 : 31 décembre 2019 – 31 mars 2020. Chronologie de la crise financière mondiale de 2008-2009 : 30 septembre 2007 – 31 mars 2009. Chronologie de l'éclatement de la bulle technologique : 1<sup>er</sup> janvier 2000 – 30 septembre 2002.

Par le passé, les corrélations entre les actions et les titres à revenu fixe n'ont pas toujours été négatives. Pendant les périodes de forte inflation (de 1950 aux années 1980), la corrélation a été positive. Ainsi, la diversification a contribué de façon limitée aux résultats des clients, y

nuisant même parfois, puisqu'une inflation forte a une incidence négative sur les actions et les titres à revenu fixe. Cette dynamique accroît également les risques futurs que présente la diminution de la diversification entre les titres à revenu fixe et les actions.

## Corrélations entre les titres à revenu fixe et les actions lors des dernières récessions

« La corrélation n'a pas toujours été négative »



Source : Shiller, Ratio bénéfice/cours de l'indice S&P 500 par rapport aux taux des obligations du Trésor américain à 10 ans. Données du 1<sup>er</sup> janvier 1962 au 30 avril 2017. Les données sont prospectives, car la corrélation est constatée trois ans après un événement. Le rendement des actions est utilisé, car il illustre la corrélation sans tenir compte de la durée ou de la convexité.

## La recherche de meilleurs taux a modifié la relation avec le risque

Selon l'autre hypothèse de l'approche traditionnelle de construction de portefeuille, les actions et les obligations se ressemblent toutes. Toutefois, les catégories d'actif ne constituent pas un groupe homogène. Une action de premier ordre et une action technologique à petite capitalisation ne présentent pas le même niveau de risque. Il en va de même des obligations.

En raison de la faiblesse des taux d'intérêt, les investisseurs sont allés à la recherche de titres à revenu fixe offrant de meilleurs taux dans des secteurs plus risqués du marché, comme les obligations à rendement élevé ou les obligations des marchés émergents. Bien que ces actifs puissent jouer un rôle dans un portefeuille,

ils affichent, comparativement aux obligations moins risquées, une forte corrélation positive avec les actions, ce qui réduit les avantages de la diversification et offre moins de protection contre la volatilité.

**La recherche de titres à revenu fixe offrant de meilleurs taux a réduit les avantages de diversification de cette catégorie d'actif et l'a, dans certains cas, rendue plus risquée**

# L'avenir du portefeuille 60/40

Les investisseurs continuent d'avoir les mêmes besoins qu'en 1952 : obtenir les rendements nécessaires pour atteindre leurs objectifs le plus harmonieusement possible. Néanmoins, le monde moderne a changé, tout comme les perspectives de rendement des grandes catégories d'actif et la relation qui existe entre elles. Tout comme la technologie a évolué, de nouvelles techniques et catégories d'actif novatrices ont permis une évolution de la construction de portefeuille. Les solutions novatrices peuvent mieux s'harmoniser avec les objectifs des clients et offrir des rendements plus élevés, ainsi qu'une meilleure atténuation des risques.

Ne manquez pas nos prochains articles qui présenteront le portefeuille moderne sur lequel GPTD se penche et ses points de vue sur ce dernier. Voici quelques-unes des prochains sujets qui seront abordés :

- **Le nouveau rôle des titres à revenu fixe**
- **Comment profiter de rendements boursiers plus élevés**
- **Placements alternatifs**
- **Combiner nos idées pour bâtir de meilleurs portefeuilles pour les investisseurs équilibrés**

Suivez Gestion de Placements TD



<sup>1</sup> Pearson, Stephen. « The Year 1952. » The People History. Web. 20 déc. 2016. <http://www.thepeoplehistory.com/1952.html>

<sup>2</sup> The Journal of Finance, Vol. 7, No. 1. (Mars 1952) Portfolio Selection, Harry Markowitz  
[https://www.math.ust.hk/~maykwok/courses/ma362/07F/markowitz\\_JF.pdf](https://www.math.ust.hk/~maykwok/courses/ma362/07F/markowitz_JF.pdf)

Les renseignements aux présentes ont été fournis par Gestion de Placements TD Inc. aux fins d'information seulement. Ils proviennent de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont utilisés uniquement à des fins d'illustration et ne reflètent pas les valeurs ou les rendements futurs des placements. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Les stratégies fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun. Le présent document peut contenir des déclarations prospectives qui sont de nature prévisionnelle et pouvant comprendre des termes comme « prévoir », « s'attendre à », « compter », « croire », « estimer » ainsi que les formes négatives de ces termes. Les déclarations prospectives sont fondées sur des prévisions et des projections à propos de facteurs généraux futurs concernant l'économie, la politique et les marchés, comme les taux d'intérêt, les taux de change, les marchés boursiers et financiers, et le contexte économique général; on suppose que les lois et règlements applicables en matière de fiscalité ou autres ne feront l'objet d'aucune modification et qu'aucune catastrophe ne surviendra. Les prévisions et les projections à l'égard d'événements futurs sont, de par leur nature, assujetties à des risques et à des incertitudes que nul ne peut prévoir. Les prévisions et les projections pourraient s'avérer inexactes dans l'avenir. Les déclarations prospectives ne garantissent pas les résultats futurs. Les événements réels peuvent différer grandement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans les déclarations prospectives. Un certain nombre de facteurs importants, y compris ceux énumérés plus haut, peuvent contribuer à de tels écarts. Vous ne devriez pas vous fier aux déclarations prospectives. Les rendements hypothétiques sont fournis à titre d'exemple et ne s'appuient pas sur des résultats réels, lesquels peuvent varier. Les rendements hypothétiques sont soumis à des limitations et à des risques inhérents, ne tiennent pas compte des frais et sont calculés en dollars canadiens. À aucun moment il n'a été déclaré que le rendement du portefeuille proposé sera semblable aux renseignements hypothétiques présentés. Les investisseurs ne doivent pas considérer cet exemple ou les données fournies comme une indication, une assurance, l'estimation ou la prévision des résultats futurs ou réels. Les rendements réels peuvent différer grandement de l'information présentée pour des raisons particulières, notamment les restrictions et les lignes directrices en matière de placement, les frais, le moment de l'exécution des opérations, les placements et le réinvestissement des flux de trésorerie; le traitement des dividendes, les frais d'intérêt facturés, y compris les frais de rendement, le rééquilibrage du portefeuille, les frais d'emprunt sur les positions vendeur, les frais de swap, l'ampleur de l'effet de levier, l'utilisation des produits dérivés et les fluctuations du marché. Bloomberg et Bloomberg.com sont des marques de commerce et des marques de service de Bloomberg Finance L.P., une société en commandite simple enregistrée au Delaware, ou de ses filiales. Tous droits réservés. Gestion de Placements TD Inc. est une filiale en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion. Toutes les marques de commerce appartiennent à leurs propriétaires respectifs. <sup>MD</sup> Le logo TD et les autres marques de commerce sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales. (0221)