

Il est temps de réévaluer votre portefeuille 60/40/: arguments en faveur de l'ajout de matières premières

Publié le 10 octobre 2024

Luca Berlanda

Associate Director, Quantitative Research at WisdomTree in Europe

- Bien que le portefeuille 60/40 actions-obligations ait été contesté au fil du temps, certains préconisant les seules actions, il demeure populaire grâce à son excellent rapport rendement-risque.
- Le fait de remplacer les bons du Trésor par des matières premières dans un portefeuille 60/40 traditionnel peut significativement améliorer les rendements, notamment en période d'inflation et de volatilité sur les marchés.
- Une répartition 60/40 avec des matières premières affiche de bonnes performances et la recherche indique que même une petite allocation aux matières premières plutôt qu'aux bons du Trésor est susceptible d'améliorer le profil risque/rendement d'un portefeuille équilibré.

Une méthode éprouvée qui a su perdurer

Le portefeuille 60/40 est probablement l'une des approches les plus éprouvées en matière de finance. Elle suppose que la manière optimale (ou adéquate) d'allouer un portefeuille consiste à investir 60 % en actions et 40 % en obligations. Les actions visent le long terme, tandis que les obligations offrent une protection lorsque les marchés boursiers connaissent un ralentissement.

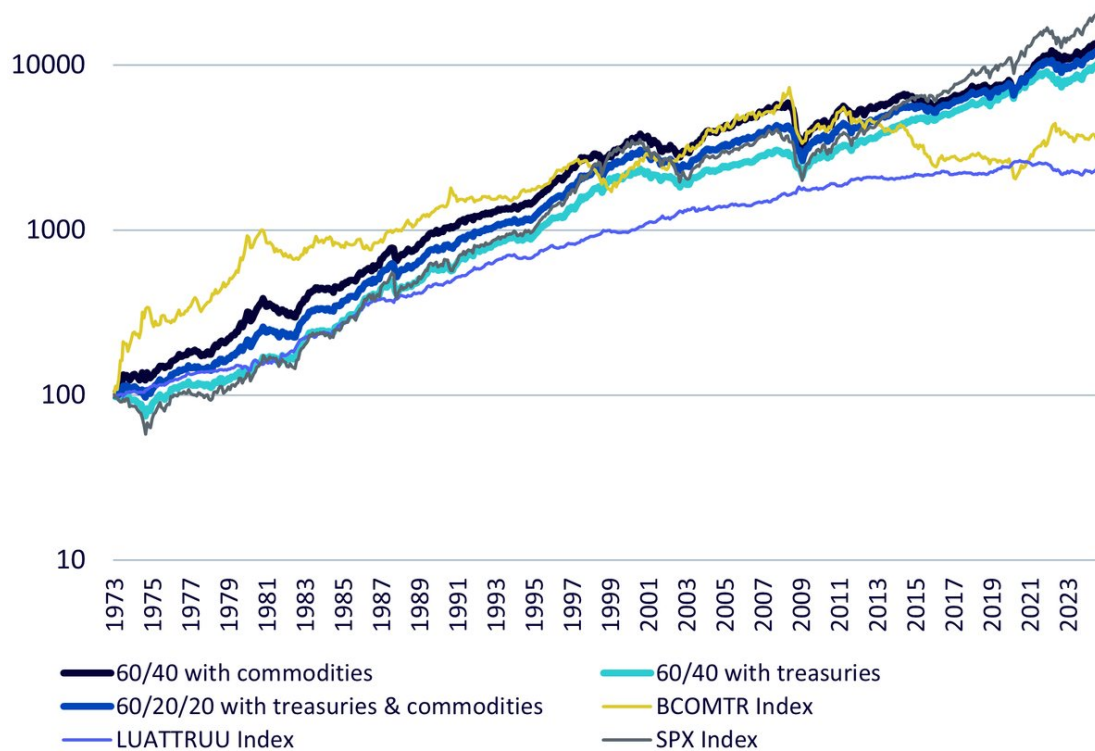
Au fil du temps, le portefeuille 60/40 a été contesté à de nombreuses reprises par différents universitaires et acteurs du marché. Le concept a toutefois survécu et demeure une référence en matière d'allocation d'actifs.

Un défi important a été soulevé lors de la publication de l'article intitulé « College and University Endowment Funds: Why not 100% Equities? » (Fonds de dotation des universités : pourquoi ne pas investir à 100 % en actions ?)¹. Le point de vue des auteurs est simple : un portefeuille entièrement composé d'actions promet des rendements à long terme beaucoup plus attractifs. Les investisseurs à long terme devraient donc abandonner les obligations en misant tout sur les actions.

Ironiquement, c'est un analyste quantitatif qui est intervenu pour réaffirmer la pertinence de la stratégie 60/40. Cliff Asness, co-fondateur d'AQR Capital Management, a publié un article en 19962, affirmant que pour comparer de manière équitable un portefeuille 60/40 à un portefeuille purement composé d'actions, il convient d'ajuster le risque, notamment en alignant leur volatilité. La comparaison est alors équitable en utilisant un portefeuille à effet de levier de 60/40 qui s'aligne sur le niveau de risque des actions. Asness

a constaté que, lorsqu'il est ajusté de cette manière, le portefeuille 60/40 à effet de levier surperforme le portefeuille d'actions (ce qui revient à affirmer que le portefeuille équilibré présente un meilleur profil ajusté au risque que le portefeuille d'actions). Il est désormais temps de réévaluer le portefeuille 60/40, non pas en ce qui concerne ses proportions, mais plutôt ses constituants.

Illustration 1 : Une nouvelle approche du portefeuille 60/40



Source : Bloomberg, WisdomTree. Date de début : janvier 1973 ; date de fin : septembre 2024. **Les performances historiques ne garantissent pas les résultats futurs, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

L'illustration 1 présente, en bleu clair, un portefeuille 60/40 traditionnel, composé de 60 % d'actions de l'indice S&P 500 et de 40 % de bons du Trésor à 10 ans. D'autre part, la ligne bleu foncé remplace les bons du Trésor par une allocation à l'indice Bloomberg Commodity (BCOM)3.

L'illustration ci-dessus suggère une nette amélioration de la performance dans cette version « revisitée » du portefeuille 60/40 traditionnel. Ceci pourrait surprendre certains investisseurs, car les matières premières sont souvent considérées comme une catégorie d'actifs négligée, mais elles jouent un rôle essentiel dans la diversification des portefeuilles. Les matières premières offrent une prime de risque positive à long terme, constituent une couverture efficace contre l'inflation et bénéficient d'une faible corrélation avec les actifs traditionnels tels que les actions. Elles ont tendance à enregistrer de solides performances en période d'inflation et de tensions géopolitiques, ce qui en fait des actifs précieux dans un contexte

d'incertitude économique. Grâce à leur asymétrie positive, les matières premières offrent à la fois une protection contre les baisses et un potentiel de gains considérables, améliorant ainsi la résilience globale du portefeuille. Pour en savoir plus sur le rôle des matières premières dans un portefeuille, rendez-vous [ici](#).

Quelle est donc la proportion optimale de matières premières dans un portefeuille ? Le graphique montre également une troisième possibilité : un portefeuille qui répartit de manière équilibrée sa part hors actions entre les bons du Trésor et les matières premières. Le rendement annualisé des trois portefeuilles équilibrés s'élève à 9,4 % pour les portefeuilles 60/40 traditionnels, à 10,0 % pour les portefeuilles 60/40 avec matières premières, et à 9,8 % pour les portefeuilles 60/40 avec matières premières et bons du Trésor. Dans ce contexte, quelle allocation semble raisonnable ?

Pour éviter de répéter la même erreur en ne s'adaptant pas au risque, l'illustration 2 présente le rendement ajusté au risque⁴ d'un portefeuille équilibré qui investit 60 % dans des actions et le reste dans une combinaison variable de bons du Trésor et de matières premières (par exemple, dans le tableau ci-dessous, les 10 % sur l'axe des abscisses représentent un investissement composé de 60 % d'actions, 30 % de bons du Trésor et 10 % de matières premières), ainsi que le rendement annualisé respectif et l'écart-type annualisé. Nous constatons qu'une allocation d'environ 6 % en matières premières permet de maximiser le rendement ajusté au risque, tandis qu'une allocation d'environ 12 % atteint le même rendement ajusté au risque qu'un portefeuille équilibré traditionnel (ligne bleu clair en pointillés sur le graphique de gauche), mais enregistre de meilleures performances⁵. Ainsi, même pour un investisseur prudent, l'ajout de matières premières semble améliorer la performance du portefeuille.

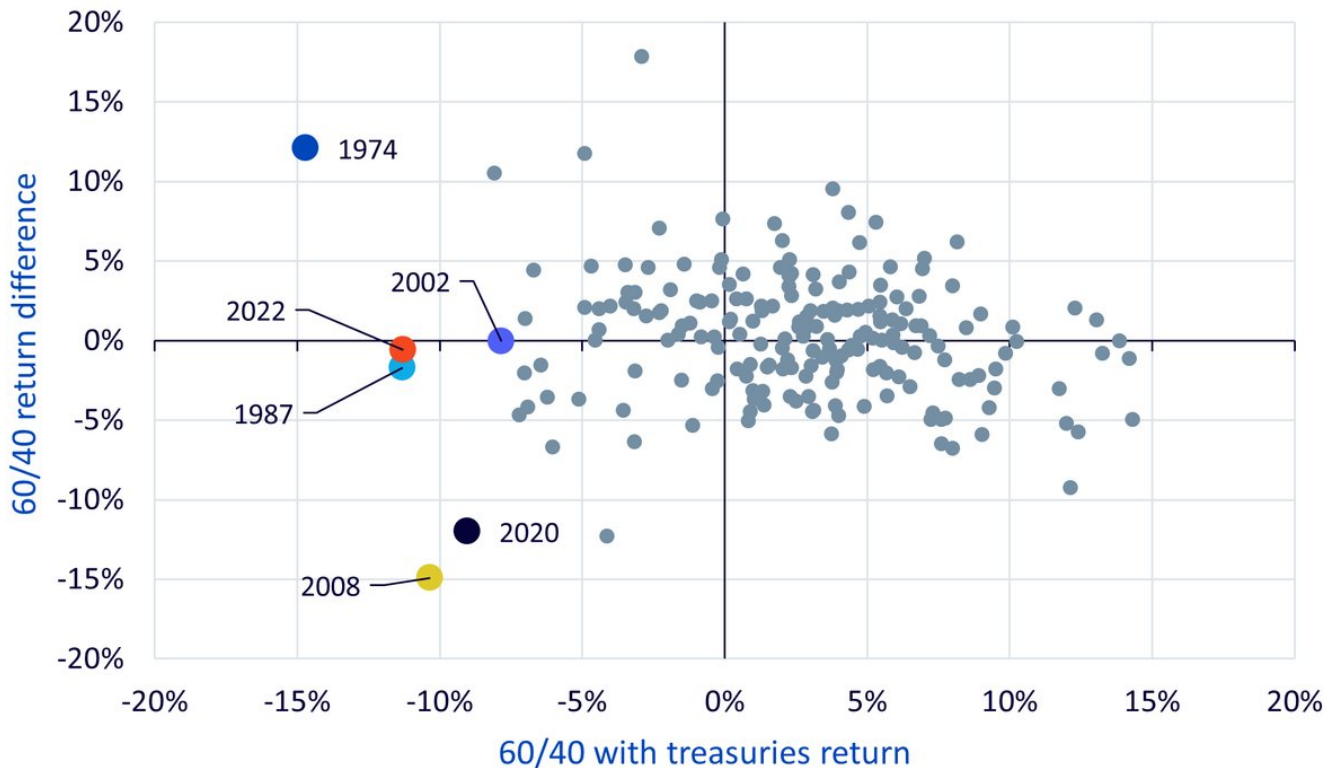
Illustration 2 : Rendement ajusté au risque, rendement annualisé et écart-type annualisé



Source : Bloomberg, WisdomTree. **Les performances historiques ne garantissent pas les résultats futurs, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

Trimestres les moins performants

Illustration 3 : Portefeuille 60/40 traditionnel versus portefeuille 60/40 avec matières premières



Source : Bloomberg, WisdomTree. Date de début : janvier 1973 ; date de fin : septembre 2024. Rendements trimestriels. Les points colorés représentent les trimestres où le S&P 500 a enregistré un rendement inférieur à 15 %. Les étiquettes des points colorés indiquent l'année au cours de laquelle la performance trimestrielle a été constatée. **Les performances historiques ne garantissent pas les résultats futurs, et tout investissement est susceptible de perdre de la valeur.**

L'illustration 3 représente les rendements trimestriels du portefeuille équilibré traditionnel sur l'axe des abscisses et la différence de rendement trimestriel entre le portefeuille 60/40 avec matières premières et le portefeuille 60/40 traditionnel sur l'axe des ordonnées. Les trimestres au cours desquels le S&P 500 a perdu plus de 15 % sont mis en évidence.

Comme l'indique le graphique, les matières premières et les bons du Trésor se comportent parfois de la même manière, notamment lors de la contraction des bulles boursières dans le secteur technologique (2002 et 2022) ainsi qu'en 1987. Pendant les crises économiques majeures telles que la crise pétrolière (1974, point bleu), la crise financière mondiale (2008-2009, point jaune) et la pandémie de COVID-19 (2020, point bleu foncé), elles ont néanmoins réagi différemment, ce qui illustre la diversité de leurs caractéristiques fondamentales. Les matières premières ont tendance à surperformer les bons du Trésor pendant les périodes d'inflation ou les chocs du côté de l'offre, tandis que les bons du Trésor affichent généralement de meilleurs résultats dans des situations déflationnistes ou lorsque les investisseurs

recherchent des actifs refuges lors de ralentissements économiques dus à une contraction de la demande. L'intégration des matières premières dans un portefeuille équilibré peut ainsi améliorer la diversification et la résilience en période d'inflation élevée et de tensions géopolitiques.

1 Thaler, Richard H. et J Peter Williamson. « College and University Endowment Funds: Why not 100% Equities » Journal of Portfolio Management, automne 1994.

2 Cliff Asness, « Why not 100% Equities ».

3 Les trois indices sont des indices de rendement total.

4 Simplement défini comme le ratio entre le rendement annualisé et la volatilité annualisée.

5 Veuillez noter que la configuration est légèrement différente ici par rapport à l'article Portfolio Insight consacré aux matières premières diversifiées, dans lequel nous estimons une allocation optimale plus élevée en matières premières. Dans cet article, la part d'actions et la part d'obligations diminuent avec une allocation en matières premières plus élevée. Or, dans la présente configuration, la part d'actions reste fixée à 60 %.

Important Risks Related to this Article

Informations importantes

Communications commerciales publiées dans l'EEE Ce document est publié et approuvé par WisdomTree Ireland Limited, une société autorisée et réglementée par la Central Bank of Ireland.

Communications commerciales émises dans des juridictions en dehors de l'EEE Ce document est publié et approuvé par WisdomTree UK Limited, une société autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority du Royaume-Uni.

WisdomTree Ireland Limited et WisdomTree UK Limited sont toutes les deux désignées comme « WisdomTree » (le cas échéant). Notre Politique sur les conflits d'intérêts et notre Inventaire sont disponibles sur demande.

Réservé aux clients professionnels uniquement. Les informations figurant dans ce document sont fournies à titre informatif et ne constituent pas une ore de vente, ou une sollicitation d'achat de titres ou d'actions. Ce document ne doit pas être utilisé comme fondement d'une décision d'investissement. La valeur des investissements peut fluctuer et vous êtes susceptible de perte tout ou partie du montant investi. La performance passée ne constitue pas nécessairement une indication des performances futures. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations figurant dans le prospectus approprié et sur des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques.

L'application des réglementations et lois fiscales peut souvent conduire à des interprétations diérentes. Tous les points de vue ou opinions exprimés dans cette communication représentent les points de vue de WisdomTree et ne doivent pas être interprétés comme des conseils réglementaires, fiscaux ou juridiques. WisdomTree ne donne aucune garantie ou représentation quant à l'exactitude des vues ou opinions exprimées dans cette communication. Toute décision d'investissement doit être fondée sur les informations contenues dans le prospectus approprié et après avoir sollicité des conseils indépendants en matière d'investissement, fiscaux et juridiques. Ce document n'est pas et ne doit en aucun cas être interprété comme une publicité ou une ore publique d'actions ou de titres aux États-Unis ou dans toute province ou tout territoire des États-Unis. L'introduction, la transmission et la distribution (directes ou indirectes) de l'original ou d'une copie de ce document sont interdites aux États-Unis.

Bien que WisdomTree s'efforce d'assurer l'exactitude du contenu de ce document, WisdomTree ne peut en garantir l'exactitude. Les fournisseurs de données tiers sollicités pour obtenir les informations contenues dans le présent document ne donnent aucune garantie ou représentation de quelque sorte en rapport avec ces données. Lorsque WisdomTree exprime ses propres opinions concernant le produit ou l'activité du marché, ces opinions sont susceptibles de changer. WisdomTree, ses alliés et leurs dirigeants, directeurs, partenaires ou employés respectifs déclinent toute responsabilité pour toute perte directe ou indirecte découlant de l'utilisation de ce document ou de son contenu.