

PLACEMENTS
PICTON

TENDANCES EN MATIÈRE D'ÉLABORATION DE PORTEFEUILLES

LE RAPPORT PICTON
MISE À JOUR DE MI-ANNÉE 2025

Robert Wilson, CFA, CAIA
Responsable de l'innovation, stratège
de portefeuille, 2ND ENGINE



UN NOUVEL ÉTAT D'ESPRIT : UTILISER UN CADRE DE « BUDGÉTISATION » POUR OBTENIR DE MEILLEURS RÉSULTATS EN MATIÈRE D'INVESTISSEMENT

COMMENT NAVIGUER DANS L'INCERTITUDE ET ATTEINDRE LES OBJECTIFS DES CLIENTS AVEC UNE PLUS GRANDE CERTITUDE AU MOYEN D'UNE RÉPARTITION PRÉCISE DES RISQUES ET DES COÛTS.

Naviguer dans la complexité grâce à l'élaboration délibérée de portefeuilles

Les perspectives macroéconomiques pour le reste de l'année 2025 devraient rester incertaines, avec des inquiétudes persistantes autour de l'inflation, l'ambiguïté des taux d'intérêt et la persistance du risque géopolitique. Les répartiteurs doivent donc utiliser des approches disciplinées, cohérentes et justifiables pour l'élaboration des portefeuilles. Nous pensons que, dans ce contexte d'incertitude, les conseillers qui aident leurs clients à prendre des décisions plus intelligentes et fondées sur des données afin d'améliorer les résultats des portefeuilles sont confrontés à des enjeux croissants et, pour beaucoup d'entre eux, devront repenser leurs comportements actuels.

Nous sommes encouragés par notre travail continu avec les conseillers qui appliquent de nouveaux outils et cadres pour améliorer la diversification, éliminer les expositions au risque non intentionnel et mal dimensionné, et orienter les budgets de frais là où ils peuvent créer le plus de valeur pour leurs clients. En s'appuyant sur ces connaissances, ils réalignent les portefeuilles plus étroitement sur les objectifs de leurs clients et s'efforcent de réduire la probabilité d'un déficit par rapport aux attentes croissantes des clients.

Adopter un état d'esprit budgétaire

Nous sommes d'avis que l'un des cadres les plus efficaces pour aborder la conception d'un portefeuille est celui de la budgétisation, qui considère les dimensions clés de l'élaboration de portefeuille comme des ressources finies devant être allouées délibérément.

Nous préconisons de se concentrer de manière disciplinée sur quatre budgets essentiels :



chacun d'entre eux peut jouer un rôle essentiel dans l'élaboration des résultats à long terme. Une répartition excessive dans l'un d'entre eux peut nuire à l'efficacité d'un autre. Le fait de négliger l'un de ces domaines peut déstabiliser l'ensemble de la stratégie d'investissement.

Pour les conseillers qui cherchent à repositionner leurs portefeuilles au second semestre 2025, il pourrait être utile de réévaluer les budgets de risque et de frais. Une gestion réfléchie de ces deux domaines peut réduire les expositions involontaires, renforcer la diversification et améliorer la valeur par rapport au coût.

Conclusion : la résilience grâce à la réattribution

Les conseillers disposent aujourd'hui de plus d'outils que jamais pour concevoir des portefeuilles avec précision. En utilisant ces outils pour appliquer un cadre de « budgétisation », les conseillers peuvent :

- constituer des portefeuilles plus diversifiés par source de rendement
- réduire l'exposition aux concentrations cachées et aux coûts inutiles
- obtenir des résultats à plus forte valeur ajoutée pour chaque dollar de risque ou de frais déployé

En remodelant les portefeuilles grâce à une conception rigoureuse et fondée sur les données, les conseillers peuvent proposer des portefeuilles plus résistants et plus rentables qui ont plus de chances d'atteindre (et de dépasser) les objectifs à long terme de leurs clients.

“

*L'un des cadres les plus efficaces pour aborder la conception d'un portefeuille est celui de **la budgétisation**, qui considère les dimensions clés de l'élaboration de portefeuille comme des ressources finies devant être allouées délibérément.*

”

RÉATTRIBUTION DU RISQUE : UN CADRE POUR UNE PLUS GRANDE PRÉCISION

Volatilité : un point de départ, pas une solution

Depuis l'avènement de la théorie du portefeuille moderne (TMP) en 1952, la volatilité est devenue un indicateur de risque largement accepté. Cependant, la volatilité constitue généralement une mauvaise mesure du risque. Elle récompense l'illiquidité, ne distingue pas la directionnalité, ignore les changements de régime et sous-représente les risques extrêmes.

Elle ne tient pas compte des caractéristiques comportementales plus larges des catégories d'actifs, telles que la réversion à la moyenne ou le momentum. Prise isolément, elle peut donner une fausse impression de compréhension du risque du portefeuille.

“ **La volatilité est généralement une mauvaise mesure du risque...** elle peut donner une fausse impression de compréhension du risque du portefeuille. ”

Budgétisation des risques : vers une vision globale du risque du portefeuille

L'avantage de la TMP est qu'elle fournit un cadre pour la répartition des risques dans un portefeuille plutôt que pour la simple répartition du capital. Cependant, au cours des 73 dernières années, les répartiteurs se sont appuyés sur cette base pour créer des approches plus complètes de la budgétisation du risque dans l'élaboration des portefeuilles. Par exemple, les modèles de facteurs de risque sont aujourd'hui utilisés pour fournir une vision globale du risque dans le portefeuille, qui tient compte de chaque actif et de chaque stratégie, afin de permettre une répartition réfléchie du risque dans les portefeuilles multi-actifs et multistratégies.

Cette approche permet d'élaborer des portefeuilles dont les éléments constitutifs ne sont pas seulement diversifiés par étiquette, mais aussi par exposition au risque, en évitant les corrélations cachées et les expositions involontaires qui peuvent rendre la performance du portefeuille décevante aux pires moments.

Principes clés pour déployer efficacement un budget de risque

01. **Commencer par l'empreinte bêta**
S'appuyer sur un modèle factoriel robuste pour comprendre les principaux facteurs de risque et de rendement. Cela permet de s'assurer que les expositions sont intentionnelles et correctement dimensionnées, plutôt qu'accessoires ou redondantes.
02. **Se désancrer du passé**
Les marchés reproduisent rarement les mêmes mouvements que par le passé. La préparation consiste à envisager les surprises qui pourraient affecter les marchés et les portefeuilles, et pas seulement à examiner la façon dont les marchés ont réagi aux risques perçus dans le passé.
03. **Répartir les risques, pas les dollars**
Les répartitions pondérées en dollars indiquent où l'argent est positionné au sein d'un portefeuille; les répartitions pondérées selon les risques révèlent où les résultats sont déterminés. Adopter une approche axée sur le risque peut aider les conseillers à diversifier plus efficacement, à réduire le risque de concentration et à aligner les répartitions sur la contribution réelle au comportement du portefeuille.
04. **Intégrer un cadre axé sur les objectifs**
Au-delà de la volatilité traditionnelle, il convient de prendre en compte le risque de déficit, c'est-à-dire la probabilité de ne pas atteindre ses objectifs financiers. Cela peut nécessiter de réduire l'exposition à la sensibilité aux taux d'intérêt ou au bêta des actions, afin de créer des portefeuilles capables de résister à un éventail plus large de régimes économiques et de marchés boursiers.

Étude de cas : passer de la répartition du capital à la répartition des risques

Synopsis : Un investisseur équilibré détient un portefeuille traditionnel 60/40 (60 % d'actions mondiales, 40 % d'obligations d'État) qui semble diversifié sur le papier, puisqu'il possède plus de 1 200 actions offrant une exposition aux actions de grandes et moyennes capitalisations des marchés boursiers développés du monde entier, complétées par plus de 500 obligations d'État d'échéance et de qualité de crédit variables. Il souhaite maximiser son pouvoir d'achat à la retraite en recherchant des rendements plus élevés et en réduisant le risque de concentration de son portefeuille afin de diminuer la probabilité de subir une perte importante à un moment inopportun.

L'investisseur a décidé de réaffecter son portefeuille dans le Portefeuille équilibré fortifié, qui cherche à produire des rendements plus élevés tout en offrant une plus grande diversification, de sorte que les rendements dépendent moins du marché boursier et que la résilience est moins dépendante des taux d'intérêt.

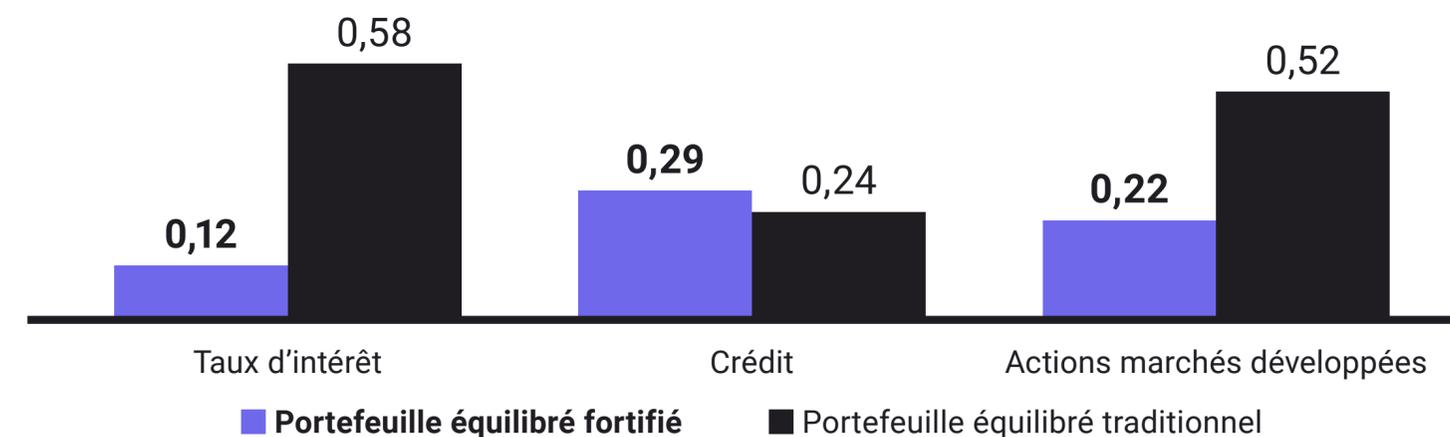
Cette diversification du risque dans un Portefeuille équilibré fortifié peut être moins sensible aux variations des marchés boursiers au sens large et à l'évolution des taux d'intérêt.

“
Un investisseur équilibré détient un **portefeuille traditionnel 60/40** qui semble diversifié sur le papier.”

FIGURE 1
Portefeuille équilibré fortifié vs Portefeuille équilibré traditionnel – Répartition de l'actif et répartition du risque

Portefeuille équilibré fortifié	Pondération en dollars	Pondération du risque	Portefeuille équilibré traditionnel	Pondération en dollars	Pondération du risque
Actions	30,5 %	53,0 %	Actions	60 %	80,4 %
Titres à revenu fixe	16,5 %	9,3 %	Titres à revenu fixe	40 %	19,6 %
Alternatives	51,0 %	37,7 %	Alternatives	-	-
Amplificateurs	14,0 %	11,9 %	Amplificateurs	-	-
Diversificateurs	27,0 %	19,5 %	Diversificateurs	-	-
Protection contre l'inflation	10,0 %	6,3 %	Protection contre l'inflation	-	-
Liquidités	2,0 %	0,0 %	Liquidités	-	-

FIGURE 2
Exposition bêta – Portefeuille équilibré fortifié vs portefeuille équilibré traditionnel



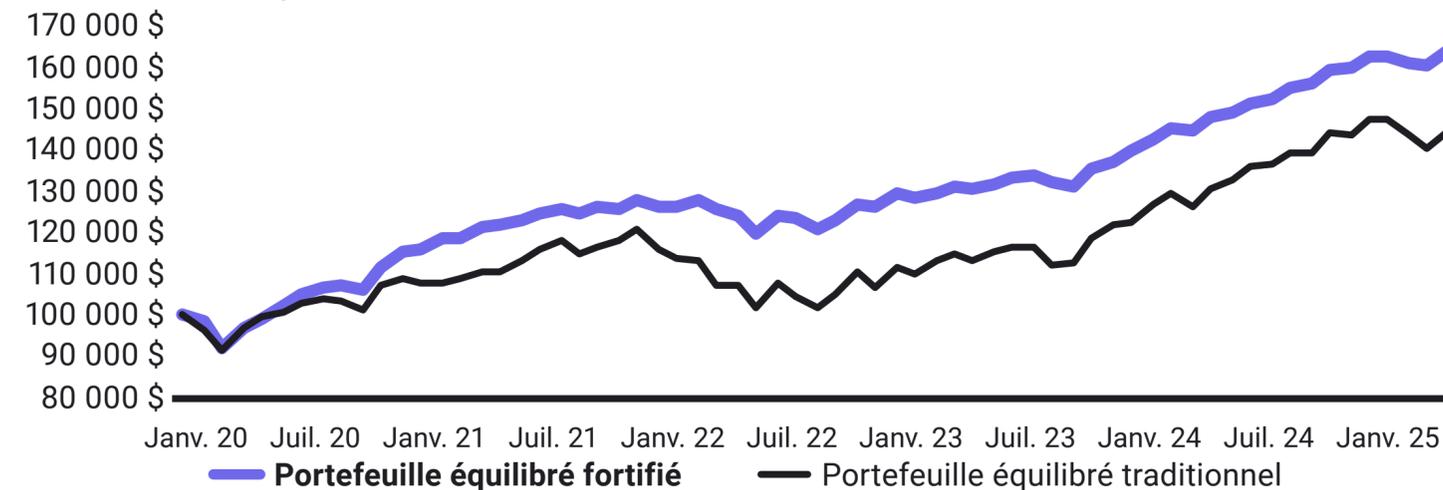
Source : Picton Mahoney Asset Management Research. Selon les données mensuelles allant du 1^{er} janv. 2025 au 31 mai 2025. L'exposition au bêta indiquée ci-dessus est basée sur une régression multiple des éléments par rapport aux catégories d'actifs GAPM indiquées ci-dessus. Les catégories d'actifs GAPM ont été établies à l'aide d'un processus exclusif à GAPM utilisant les flux de rendement des actifs individuels. Ces actifs individuels sont représentés à l'aide des données de rendement réelles et historiques des indices ou des contrats à terme investissables. Lors de la sélection des actifs individuels en catégories d'actifs, nous présumons un rééquilibrage mensuel et il n'y a aucun impact en raison des coûts de transaction, des frais, des dépenses ou des commissions. Le rendement d'un portefeuille réel peut différer considérablement.

Source : Picton Mahoney Asset Management Research. Au 31 mai 2025. À titre indicatif seulement. La pondération en dollars désigne le pourcentage de la valeur totale du portefeuille représenté par un investissement ou une catégorie d'actifs spécifique. La pondération du risque est destinée à mesurer la contribution au risque total du portefeuille (en pourcentage) par catégorie d'actifs et par participation. En règle générale, les catégories d'actifs et les avoirs présentant une volatilité individuelle plus élevée, une pondération plus importante ou une corrélation plus élevée ont tendance à contribuer davantage au risque du portefeuille.

Le risque lié aux actions étant réparti plus uniformément dans le Portefeuille équilibré fortifié, celui-ci vise à obtenir de meilleurs rendements ajustés au risque avec moins de volatilité, tout en améliorant le profil risque-rendement du portefeuille.

FIGURE 3
Rendement du Portefeuille équilibré fortifié vs rendement du portefeuille équilibré traditionnel

Croissance d'un placement de 100 000 \$ CA

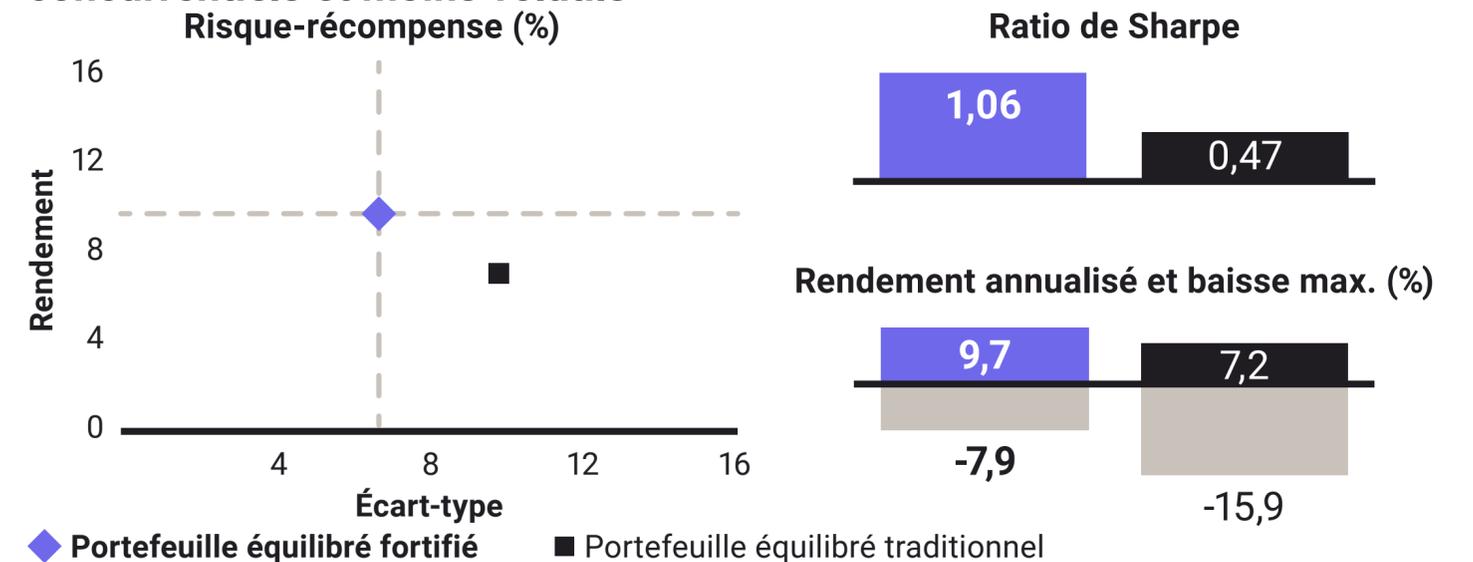


Source : Morningstar, Picton Mahoney Asset Management Research. Du 31 janv. 2020 au 31 mai 2025. Le taux de rendement indiqué sert uniquement à illustrer les effets du taux de croissance composé et n'est pas censé refléter les valeurs futures de l'investissement ou les rendements de l'investissement.

Rendements glissants	Portefeuille équilibré fortifié	Portefeuille équilibré traditionnel
1 mois	2,3 %	3,1 %
3 mois	0,8 %	-2,1 %
ACJ	2,6 %	0,7 %
1 an	11,0 %	10,8 %
3 ans	9,8 %	10,5 %
5 ans	10,6 %	7,8 %
Depuis la création*		
Rendement	9,7 %	7,2 %
Volatilité	6,7 %	9,8 %
Ratio de Sharpe	1,06	0,47
Ratio de Sortino	1,42	0,76
Baisse maximale	-7,9 %	-15,9 %

“ Cette diversification du risque dans un **Portefeuille équilibré fortifié** peut être moins sensible aux variations des marchés boursiers au sens large et à l'évolution des taux d'intérêt. ”

FIGURE 4
La redistribution des risques liés aux actions peut procurer des rendements concurrentiels et moins volatils



Source : Morningstar, Picton Mahoney Asset Management Research. Du 31 janvier 2020 au 31 mai 2025, annualisé en fonction des rendements mensuels.

AMÉLIORER LA VALEUR : LE RÔLE DE LA BUDGÉTISATION DES FRAIS DANS L'OPTIMISATION DU PORTEFEUILLE

Évolution mondiale de la répartition des frais

Au cours des deux dernières décennies, nous avons assisté à une évolution significative dans la manière dont les budgets de capital et de frais sont répartis dans un portefeuille :

Il y a vingt ans, 72 % du capital était alloué à des fonds actifs traditionnels limités aux positions acheteur. Aujourd'hui, cette part est tombée à 45 %, tandis que les répartitions aux stratégies alternatives et passives à faible coût ont augmenté pour atteindre un total de 42 %.

La répartition des frais a évolué parallèlement. La part de la gestion active traditionnelle dans le total des frais est passée de 62 % à 33 %, tandis que les stratégies alternatives représentent désormais 53 % du budget des frais (ce chiffre est basé sur les frais de gestion et exclut les frais de rendement).

Cette tendance ne reflète pas un rejet de la gestion active, mais plutôt une prise de conscience que les compétences potentielles des gestionnaires peuvent être accessibles à un coût global inférieur en associant des stratégies alternatives à forte valeur marchande à des expositions au marché efficaces en termes de coûts.

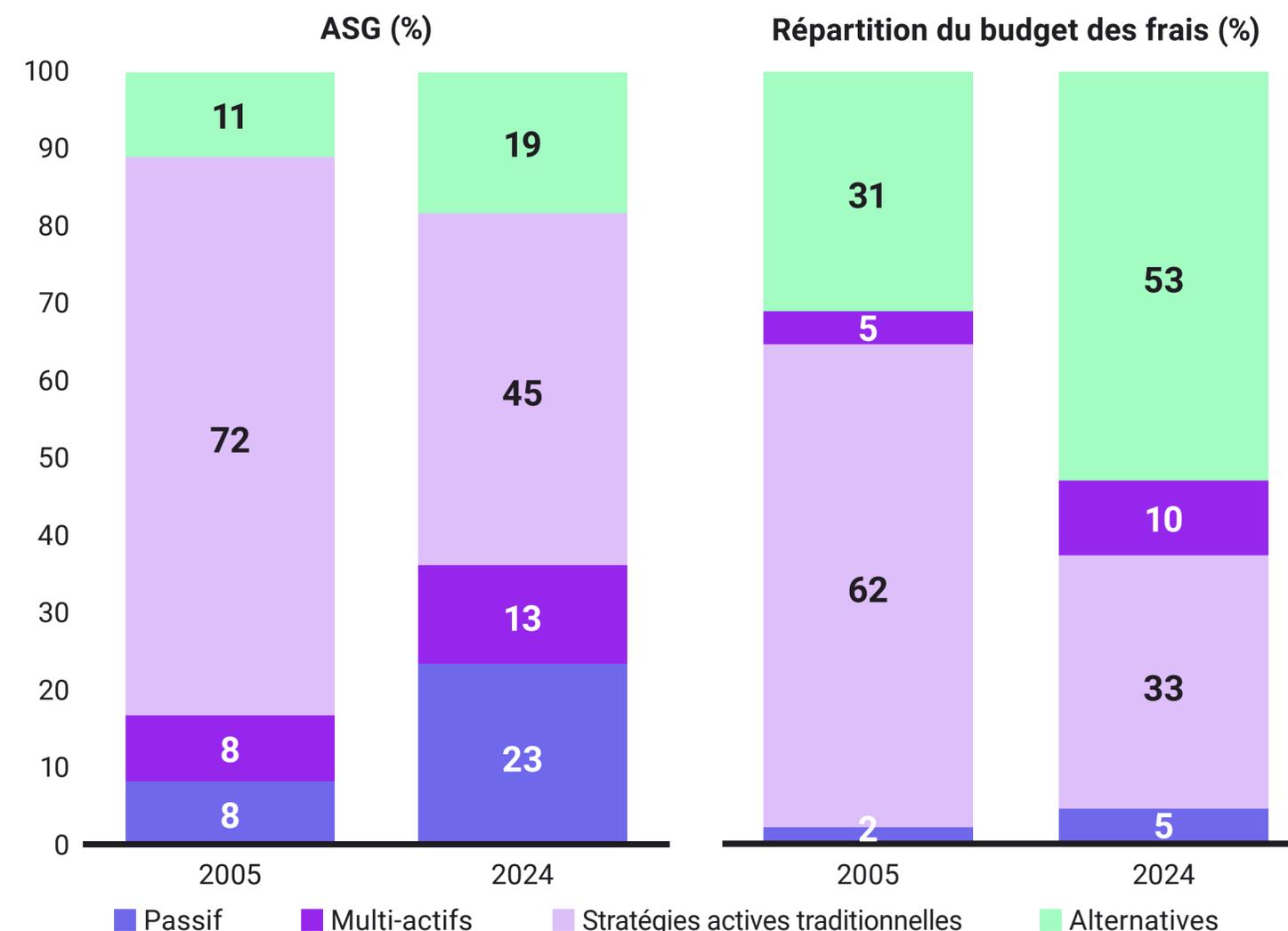
“

*Il y a vingt ans, **72 % du capital** était alloué à des fonds actifs traditionnels limités aux positions acheteur.*

*Aujourd'hui, cette part est **tombée à 45 %**.*

”

FIGURE 5
Évolution de la répartition du capital et des frais dans les portefeuilles



Source : Bloomberg, L.P., Picton Mahoney Asset Management Research. Janvier 2005 à mai 2025.

Une analogie utile : les leçons de l'ère de la diffusion en continu pour l'investissement

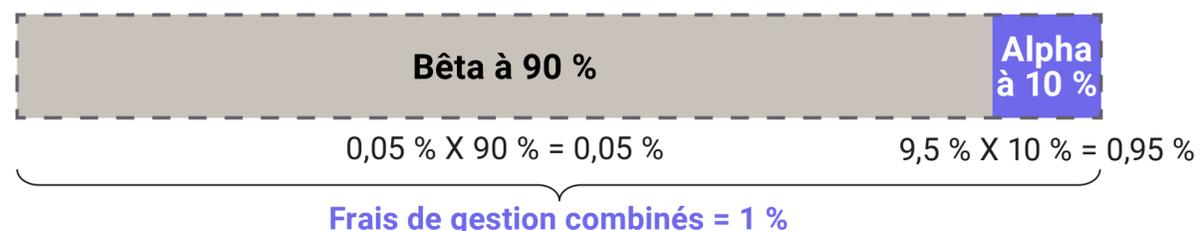
Tout comme les plateformes de diffusion en continu ont perturbé le secteur de la câblodistribution en offrant un accès à la demande aux seuls contenus que les consommateurs valorisent, l'élaboration de portefeuilles modernes permet aux investisseurs de « dissocier » l'exposition au marché de la compétence des gestionnaires.

Auparavant, un fonds commun de placement associait les deux et facturait l'ensemble. Aujourd'hui, les investisseurs ne sont plus contraints d'accéder aux compétences des gestionnaires en achetant un fonds commun de placement traditionnel limité aux positions acheteur et en payant des frais actifs pour l'ensemble de l'offre, même si seule une petite partie valait la prime. Ils peuvent désormais séparer l'exposition au marché (au moyen de fonds passifs à faible coût) de la compétence du gestionnaire (au moyen de solutions alternatives à forte valeur ajoutée), dans le but d'obtenir de meilleurs résultats à moindre coût. C'est le modèle de la diffusion en continu pour l'investissement.

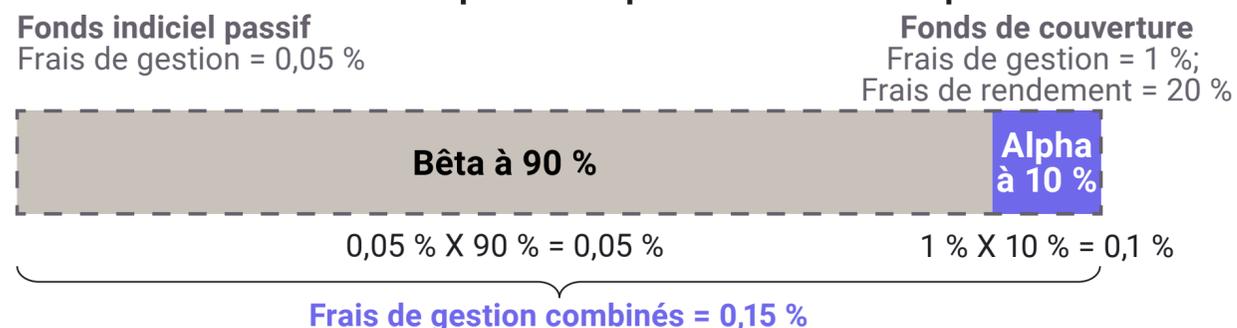
FIGURE 6

Dissocier l'alpha pour aider à réduire les coûts

Fonds limité aux positions acheteur, à gestion active, avec frais de gestion de 1 %



Fonds indiciel + fonds spéculatif spécialisé axé sur l'alpha



Source : Picton Mahoney Asset Management Research. À titre indicatif seulement.

La budgétisation des frais en action : un exemple comparatif

Prenons l'exemple d'un fonds d'actions traditionnel limité aux positions acheteur, géré activement et dont les frais de gestion s'élèvent à 1 %. Si 90 % des rendements du fonds proviennent du bêta du marché, l'investisseur paie 95 pb pour les 10 % de valeur marchande active, ce qui équivaut à des frais de 9,5 % sur cette petite partie.

Comparez maintenant cette situation à une répartition « dissociée » : 90 % dans un FNB indiciel passif (avec une hypothèse de frais de gestion de 5 pb) et 10 % dans un fonds de couverture (avec une hypothèse de frais de gestion de 1 %). Les frais de gestion totaux baissent de 85 % et s'établissent à 0,15 %. Même en tenant compte d'une commission de performance de 20 %, le fonds spéculatif devrait générer un rendement brut de 43,5 % avant que le total des commissions n'égale le taux forfaitaire de 1 % des fonds traditionnels.

Une répartition 70/30 permet encore de réduire les frais de gestion de 67 % (à 0,33 %) tout en triplant l'exposition aux compétences du gestionnaire. Les frais de gestion et de rendement liés à cette approche ne pourraient dépasser les frais de gestion du fonds traditionnel à gestion active que si le fonds de couverture générait un rendement brut supérieur à 11,17 %.

Comme vous pouvez le constater, la combinaison d'alternatives à forte valeur marchande et d'expositions au marché rentables peut constituer une stratégie dominante susceptible d'offrir aux investisseurs un accès nettement plus large aux compétences des gestionnaires à un coût global nettement inférieur.

Perspectives d'avenir : Répartition stratégique de l'actif

L'utilisation d'un cadre de budgétisation pour répartir avec précision les risques et les coûts dans un portefeuille peut offrir l'avantage indéniable de rendre un portefeuille plus résistant tout en améliorant la valeur apportée par rapport aux coûts.

Tout aussi important, cela favorise un changement d'état d'esprit qui permet d'aligner plus étroitement la conception du portefeuille sur les objectifs de l'investisseur. En allouant délibérément chaque unité de risque et chaque dollar de frais, les conseillers peuvent se doter d'un processus justifiable et reproductible, capable de s'adapter à l'évolution des objectifs de leurs clients, des régimes de marché et des paysages réglementaires.

Dans la pratique, il peut s'agir d'une étape importante pour les conseillers qui s'orientent vers une approche de « portefeuille total » dans le but d'atteindre avec une plus grande certitude les objectifs de leurs clients tout en faisant face aux inconnues de demain.

Siège social

33, rue Yonge, bureau 320
Toronto, Ontario
M5E 1G4

Téléphone : 416 955-4108

Sans frais : 1 866 369-4108

Ventes au détail : 1 833 955-1344

Questions générales

invest@pictoninvestments.com

Vancouver

Four Bentall Centre
1 055 Dunsmuir Street, Suite 3370
Vancouver (Colombie-Britannique)
V7X 1L3

Calgary

Bankers Hall, West Tower
888 3rd Street SW, Suite 1015
Calgary (Alberta)
T2P 5C5

Montréal

1155, rue Metcalfe, bureau 1529
Montréal (Québec)
H3B 2V6

pictoninvestments.com/fr

Tous les chiffres fournis proviennent de Bloomberg L.P., sauf indication contraire, et sont basés sur les données aux dates indiquées.

Ce document a été publié par Gestion d'actifs Picton Mahoney (« Placements PICTON ») le 24 juin 2025. Ce document est fourni comme source générale d'information, peut être modifié sans préavis et ne doit pas être interprété comme un conseil en investissement. Ce document ne doit pas être utilisé aux fins d'une décision d'investissement et ne constitue pas une recommandation, une sollicitation ou une offre de titre dans une juridiction quelconque. Les renseignements contenus dans le présent document ont été obtenus auprès de sources réputées fiables. Toutefois, Placements PICTON ne peut pas garantir leur exactitude et leur exhaustivité et décline toute responsabilité à cet égard. Tous les investissements comportent des risques et peuvent perdre de la valeur. Les renseignements contenus dans les présentes ne visent pas à fournir des conseils financiers, fiscaux, juridiques ou comptables propres à une personne, et ne doivent pas être utilisés à cet égard. Les décisions en matière de fiscalité, d'investissement et autres ne doivent être prises, le cas échéant, qu'avec l'aide d'un professionnel qualifié.

Ce document contient des « énoncés prévisionnels » qui ne sont pas purement de nature historique. Ces énoncés prévisionnels sont fondés sur les croyances, attentes, estimations et projections raisonnables de Placements PICTON à la date à laquelle ils sont faits. Placements PICTON n'a pas l'obligation de mettre à jour les énoncés prévisionnels et ne s'engage pas à le faire. Les énoncés prévisionnels ne sont pas des garanties de rendement futur, sont soumis à de nombreuses hypothèses et impliquent des risques inhérents et des incertitudes liés aux facteurs économiques généraux qui changent au fil du temps. Il n'y a aucune garantie que des énoncés prévisionnels se réaliseront. Nous vous conseillons de ne pas vous fier indûment à ces énoncés, car un certain nombre de facteurs importants pourraient faire en sorte que les événements ou les résultats réels diffèrent sensiblement de ceux exprimés ou implicites dans un énoncé prévisionnel.

Toutes les projections fournies sont des estimations et sont en dollars canadiens, sauf indication contraire, et sont basées sur des données aux dates indiquées.

Il n'y a aucune garantie qu'une stratégie de couverture sera efficace ou atteindra l'effet escompté. Le recours aux instruments dérivés et aux ventes à découvert comporte plusieurs risques qui sont susceptibles d'empêcher une stratégie de réaliser des gains ou de limiter ses pertes ou peuvent l'amener à subir des pertes ou à les amplifier. Le recours aux instruments dérivés et aux ventes à découvert dans le cadre d'une stratégie de couverture peut donner lieu à des coûts et frais.

© 2025 Gestion d'actifs Picton Mahoney. Tous droits réservés.

PLACEMENTS
PICTON