

Dans l'esprit des investisseurs

Février 2021

Pourquoi et comment repenser le modèle de portefeuille 60/40

SYNTHÈSE

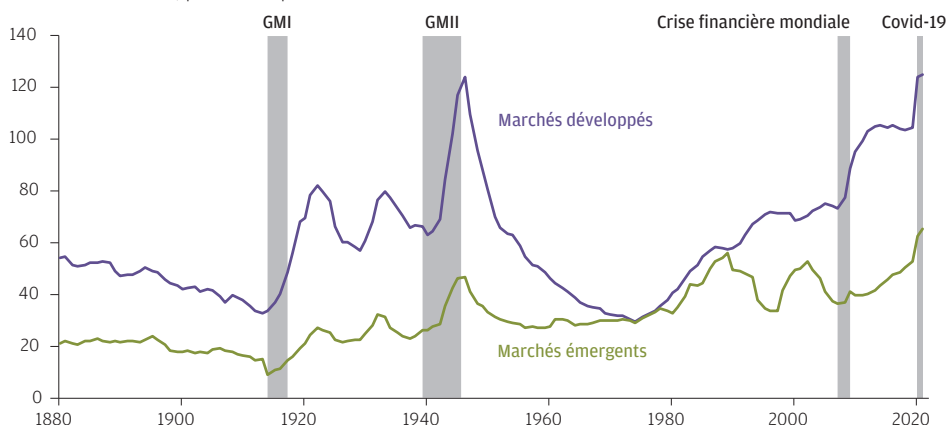
- L'un des défis les plus immédiats auxquels sont confrontés les investisseurs depuis la pandémie consiste à construire des portefeuilles résistants qui offrent des « performances décentes » compte tenu du niveau actuellement bas des rendements souverains.
- Les emprunts d'État offraient auparavant des revenus et la possibilité de solides performances positives en périodes de récession et de marché baissier. Pour cette raison, le maintien d'une exposition équilibrée aux actions et aux emprunts d'État était la garantie de portefeuilles plus résistants.
- Mais aujourd'hui, les rendements souverains extrêmement faibles offrent peu de revenu et de potentiel de hausse, contraignant les investisseurs à adopter une approche de diversification plus créative, y compris en recourant aux infrastructures stratégiques, à l'immobilier et aux hedge funds, pour dégager des revenus et renforcer la capacité de résistance des portefeuilles.

Les marchés obligataires porteront les stigmates de la crise sanitaire durant de longues années

On ignore si le Covid-19 aura un impact durable sur l'économie et notre mode de vie. Mais une chose est certaine. Les gouvernements crouleront sous une montagne de dettes, comme le montre l'explosion des ratios dette/PIB (**GRAPHIQUE 1**).

GRAPHIQUE 1 : RATIOS DETTE PUBLIQUE/PIB DANS LE MONDE

En % du PIB nominal, prévisions après 2019



AUTEUR



Maria Paola Toschi
Stratège marchés
internationaux

Source : FMI, *Moniteur des finances publiques*, octobre 2020, J.P. Morgan Asset Management. *Guide des marchés - Europe*. Données au 31 janvier 2021.

Après une décennie d'austérité, les gouvernements n'auront vraisemblablement pas la volonté de tailler dans les dépenses publiques au-delà des niveaux d'avant-pandémie ni d'augmenter les impôts pour réduire la dette, au moins à court terme. Toute la pression, selon nous, reposera sur les épaules des banques centrales pour que celles-ci maintiennent les taux à de bas niveau dans l'espoir que les gouvernements parviennent à s'extraire de leurs difficultés budgétaires. La Réserve fédérale américaine a déjà annoncé son intention de faire preuve de tolérance face à la hausse de l'inflation. En bref, les banques centrales devraient maintenir les taux d'intérêt à des niveaux négatifs ou nuls pendant une période prolongée.

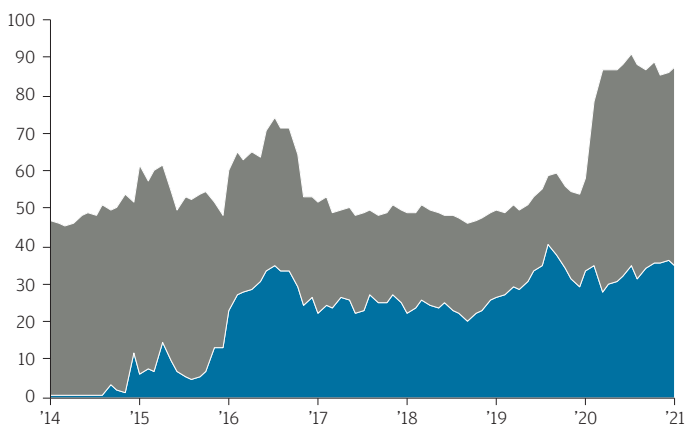
Pourquoi les investisseurs doivent revoir le traditionnel modèle de portefeuille 60/40

L'impact sur les rendements souverains des taux d'intérêt ultra-bas est évident : plus de 85 % des obligations souveraines des marchés développés ont un rendement inférieur à 1 % et près de 35 % dégagent des rendements négatifs (**GRAPHIQUE 2**).

GRAPHIQUE 2 : RENDEMENTS DES EMPRUNTS D'ÉTAT DES MARCHÉS DÉVELOPPÉS

En % de l'indice ICE BofA Global Government Bond.

■ % des emprunts d'État inférieurs à 1 % ■ % des emprunts d'État inférieurs à 0 %



Source : Bloomberg, ICE BofA, J.P. Morgan Asset Management. L'indice indiqué est l'indice ICE BofA Global Government Bond. La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats actuels ou futurs. *Guide des marchés - Europe*. Données au 31 janvier 2021.

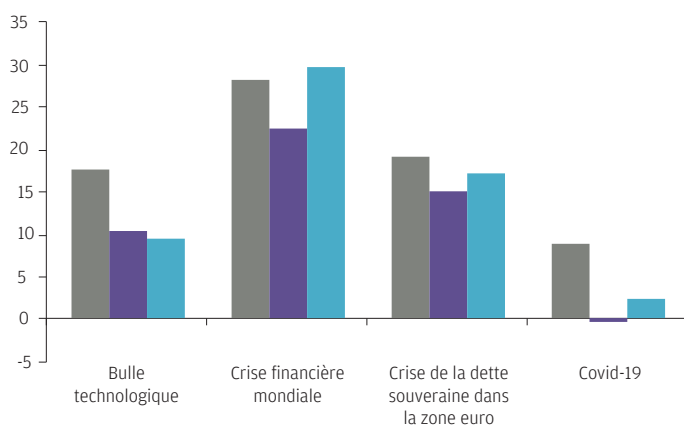
Les rendements obligataires faibles, voire négatifs posent d'immenses défis aux investisseurs qui recourent traditionnellement aux actifs obligataires dans deux buts précis : obtenir des revenus réguliers et protéger leur portefeuille en période de volatilité. Durant les crises passées, les banques centrales abaissaient les taux d'intérêt pour soutenir l'économie, ce qui profitait aux prix obligataires. La corrélation négative entre actions et obligations était alors la meilleure amie de l'investisseur.

Mais avec des taux d'intérêt aussi bas, le potentiel haussier des emprunts d'État en période de récession a diminué. Le **GRAPHIQUE 3** montre que les emprunts d'État ont dégagé des performances positives pendant les phases de marché baissier précédentes, alors qu'ils ont été limités, voire inexistantes dans le cas de l'Europe, durant l'effondrement du marché provoqué par la pandémie sur fond de taux déjà historiquement bas.

GRAPHIQUE 3 : RENDEMENT DES EMPRUNTS D'ÉTAT À 10 ANS LORS DES CHOCS SUR LES MARCHÉS ACTIONS

%, performance totale sur la période

■ États-Unis ■ Allemagne ■ R.-U.



Source : Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Les performances sont indiquées pour la période où le MSCI World était en baisse en monnaie locale. Bulle technologique : 24/03/2000-21/09/2001 ; crise financière mondiale : 13/07/2007-9/03/2009; crise de la dette souveraine dans la zone euro : 18/02/2011-3/10/2011; Covid-19 : 19/02/2020-23/03/2020. La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats actuels ou futurs. *Guide des marchés - Europe*. Données au 31 janvier 2021.

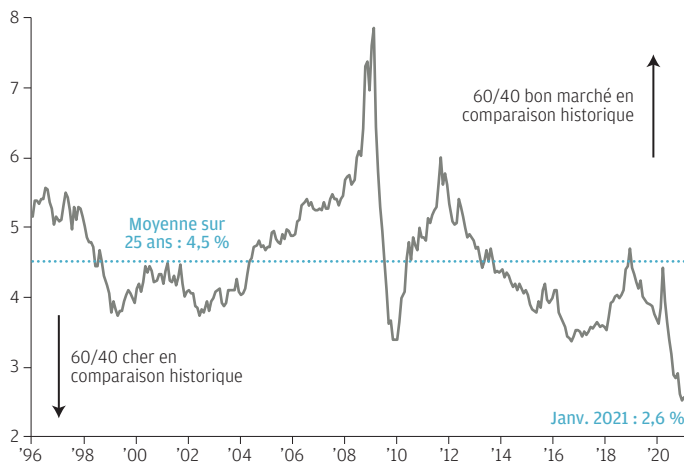
Revenu et diversification, le double défi

Selon nos hypothèses 2021 sur l'évolution à long terme des marchés de capitaux, un portefeuille d'actions/obligations appliquant la traditionnelle allocation 60/40 ne devrait rapporter que 3,7 % par an environ au cours de la prochaine décennie.

Le **GRAPHIQUE 4** montre comment, aux niveaux de prix actuels, un portefeuille 60/40 offre le rendement le plus bas depuis plusieurs décennies.

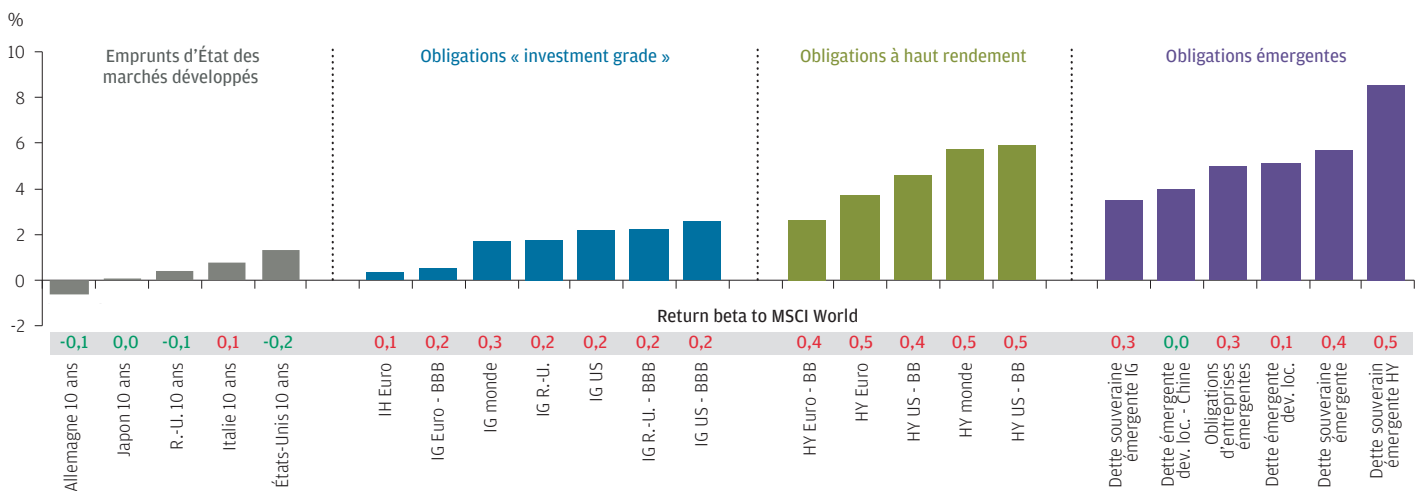
GRAPHIQUE 4 : RENDEMENT BÉNÉFICES/COUPON POUR UN PORTEFEUILLE 60/40

%, rendement des bénéfices du MSCI ACWI et « yield-to-worst » du Barclays Global Aggregate



Source : Bloomberg Barclays, MSCI, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats actuels ou futurs. Données au 31 janvier 2021.

GRAPHIQUE 5 : RENDEMENTS OBLIGATAIRES



Source : Bloomberg, Bloomberg Barclays, ICE BofA, recherche économique J.P. Morgan, Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Le bêta par rapport à l'indice MSCI Monde est calculé en se basant sur la performance mensuelle totale depuis 2008. Les indices utilisés sont les suivants : Obligations IG zone euro : Bloomberg Barclays Euro-Aggregate - Corporate ; obligations IG mondiales : Bloomberg Barclays Global Aggregate - Corporate ; obligations IG britanniques : Bloomberg Barclays Sterling Aggregate - Corporate ; obligations IG US : Bloomberg Barclays US Aggregate - Corporate ; obligations HY américaines : ICE BofA Euro Developed Markets Non-Financial High Yield Constrained ; HY mondial : ICE BofA Global High Yield ; HY américain : ICE BofA US High Yield Constrained ; obligations d'entreprises émergentes : CEMBI Broad Diversified ; dette émergente en devises locales : GBI-EM Global Diversified ; Dette chinoise en devises locales : GBI-EM China ; Dette souveraine émergente : EMBI Global Diversified ; dette souveraine émergente IG : EMBI Global Diversified ; dette souveraine émergente HY : EMBI Global Diversified HY. La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats actuels ou futurs. *Guide des marchés - Europe*. Données au 31 janvier 2021.

Toute la difficulté pour les investisseurs consiste à revoir le modèle de portefeuille 60/40 et plus précisément, à recréer les revenus et la diversification que l'exposition obligataire traditionnelle offrirait auparavant. Après tout, il semble exister des possibilités de dégager des revenus en dehors des emprunts d'État, par exemple du côté des obligations d'entreprises à haut rendement et de la dette émergente. Toutefois, comme le montrent les chiffres sur l'axe horizontal du **GRAPHIQUE 5**, ces classes d'actifs présentent généralement une corrélation historiquement élevée avec les actions internationales.

Les investisseurs pourraient croire que les interventions des banques centrales pendant la crise ont modifié ces corrélations. Nous pensons qu'il faut réserver notre confiance aux seuls segments les plus qualitatifs et éviter toute dépendance excessive au soutien des banques centrales compte tenu de la volatilité qui peut surgir dès que les aides politiques se dissipent (comme on a pu le voir lors du « taper tantrum » de 2013).

Solutions potentielles

Selon nous, les obligations ont encore un rôle central à jouer dans les portefeuilles, mais les stratégies doivent avoir une portée globale, être suffisamment souples et s'efforcer d'anticiper les risques macroéconomiques et politiques. Les obligations souveraines chinoises en sont un exemple, avec un rendement de 2 à 3 % selon la durée, une corrélation limitée ou nulle avec les actions internationales et un potentiel d'appréciation de la devise sur le long terme.

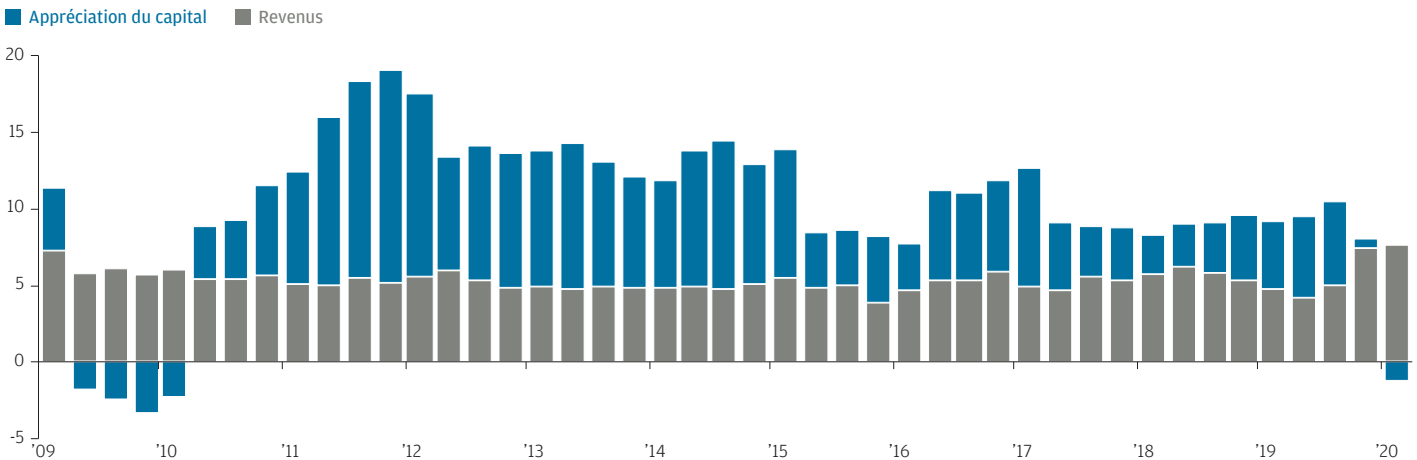
En termes de revenus, les actions à dividendes élevés joueront également un rôle croissant dans les portefeuilles. Bien que les dividendes aient été réduits en 2020, les analystes ont commencé de revoir à la hausse leurs prévisions pour l'année prochaine. Bien entendu, si elles résolvent le défi du revenu, les actions versant des dividendes ne permettent pas de réduire la volatilité du portefeuille. Dans le passé, certains secteurs parmi les plus généreux en dividendes ont également été parmi les plus volatils du marché.

Selon nous, les solutions les plus intéressantes qui offrent à la fois revenu et diversification se situent au niveau des instruments alternatifs. Les actifs réels tels que l'immobilier ou les infrastructures dégagent des rendements plus élevés que les emprunts d'État. Certaines catégories du marché immobilier ont souffert de la pandémie, à l'instar des immeubles de bureaux. Même si les formules de travail flexibles devraient se développer, nous pensons que les bureaux retrouveront un certain attrait lorsque la situation reviendra à la normale pour les entreprises.

Le commerce en ligne menacera durablement les magasins physiques, mais cette tendance crée de nouvelles opportunités dans d'autres catégories du marché immobilier, notamment les entrepôts. En conséquence, si l'immobilier continue d'offrir des rendements attrayants, la sélectivité est de mise.

GRAPHIQUE 6 : PERFORMANCE DES INFRASTRUCTURES STRATÉGIQUES AU NIVEAU MONDIAL

%, performances glissantes sur 4 trimestres du revenu et de l'appréciation du capital



Source : MSCI, J.P. Morgan Asset Management. Performance des infrastructures représentée par la catégorie « risque faible » de l'indice MSCI Global Quarterly Infrastructure Asset. Les chiffres indiquent la performance sur un an du revenu et de l'appréciation du capital. Le graphique montre l'historique complet de l'indice, à partir du premier trimestre 2009. Les performances et les prévisions passées ne sont pas des indicateurs fiables des performances actuelles et futures. *Guide des marchés - Europe*. Données au 31 janvier 2021.

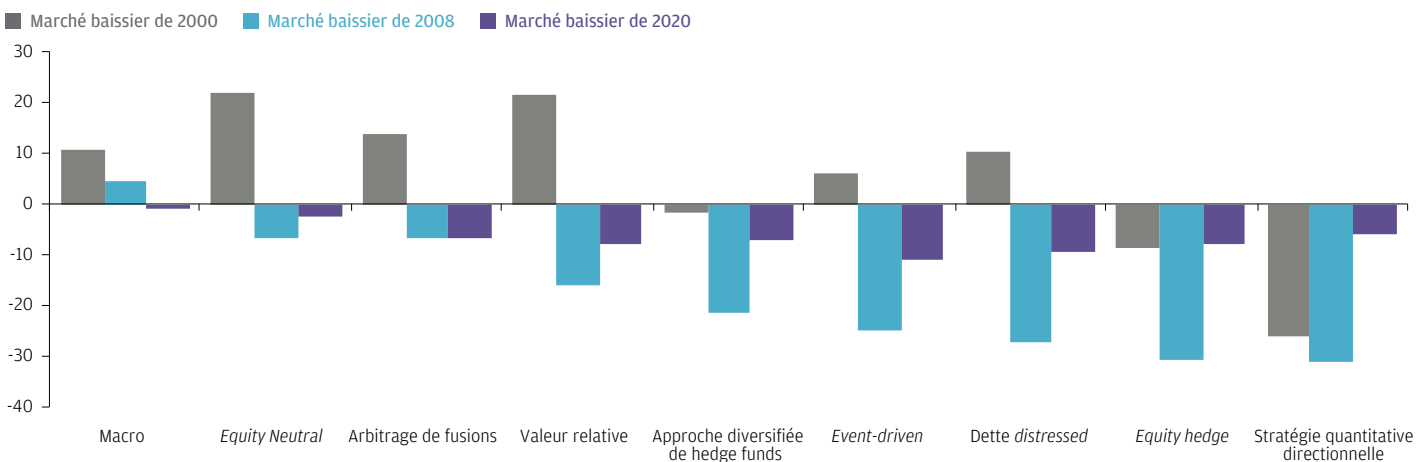
Le **GRAPHIQUE 6** montre comment les infrastructures stratégiques mondiales ont dégagé des flux de revenus remarquablement réguliers et défensifs à différentes périodes, y compris pendant les deux dernières récessions, grâce des flux de trésorerie généralement contractuels ou réglementés. Des rendements de l'ordre de 7 % sont clairement attractifs pour des investisseurs en quête d'une source de revenu relativement défensive.

L'inconvénient de certains instruments alternatifs provient de leur relative illiquidité ou de leur corrélation plus élevée avec les actions s'ils sont cotés (par exemple, les titres immobiliers). Les hedge funds

font partie des stratégies alternatives plus liquides susceptibles de fournir une certaine garantie contre le risque baissier. Toutefois, le **GRAPHIQUE 7** montre que toutes les différentes stratégies de hedge funds ne suivent pas la même évolution en phase de marché baissier. Les fonds macro offrent la protection la plus régulière. Si les prévisions de performance des fonds macro sont dans l'ensemble relativement faibles, une bonne sélection des gérants peut contribuer à améliorer les performances au cours des périodes de hausse des marchés, tout en offrant une protection durant leurs phases de baisse.

GRAPHIQUE 7 : PERFORMANCES DES DIFFÉRENTES STRATÉGIES DE HEDGE FUNDS DURANT LES PHASES DE MARCHÉ BAISSIER

Performance totale (%)



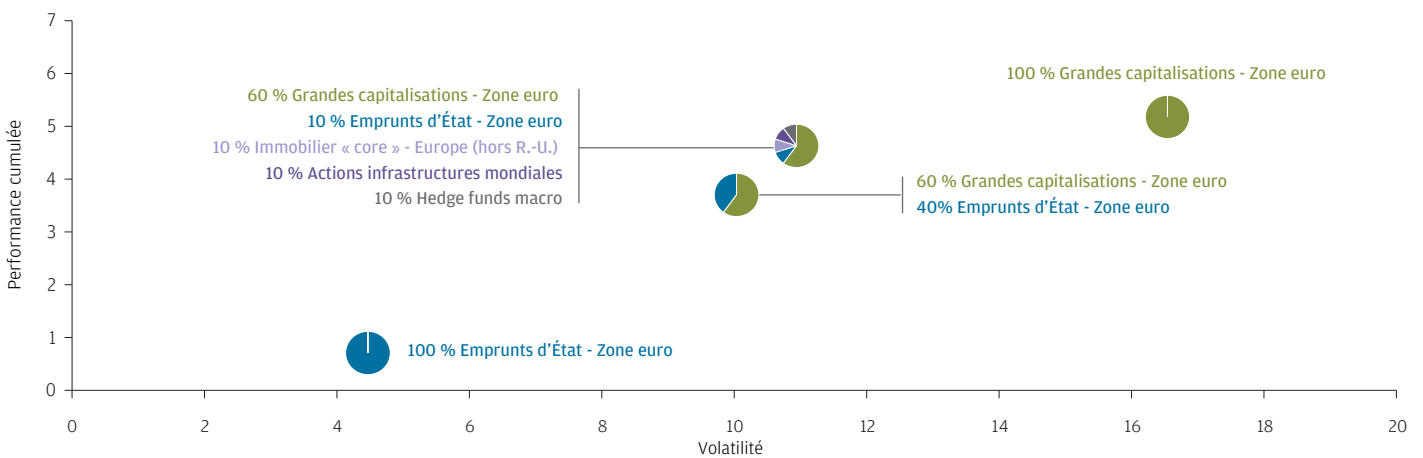
Source : Hedge Fund Research Indices (HFRI), Refinitiv Datastream, J.P. Morgan Asset Management. Le marché baissier de 2000 s'étend du 31 mars 2000 au 31 octobre 2002, le marché baissier de 2008 s'étend du 31 octobre 2007 au 28 février 2009, le marché baissier de 2020 s'étend du 31 janvier 2020 au 30 avril 2020. Les stratégies de hedge funds sont définies dans le système de classification des stratégies de hedge funds de HFRI. La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats actuels ou futurs. *Guide des marchés - Europe*. Données au 31 janvier 2021.

CONCLUSION

Augmenter sensiblement la pondération des actions pour doper les performances, par exemple avec un portefeuille 80/20, exigerait d'accepter une volatilité bien plus élevée, ce qui pourrait s'avérer particulièrement déstabilisant pour les investisseurs ayant des objectifs d'épargne à court terme. Selon nous, le **GRAPHIQUE 8** montre que les investisseurs feraient mieux de conserver une exposition obligataire souple tout en la complétant par de l'immobilier, des infrastructures et des fonds macro.

GRAPHIQUE 8 : PERFORMANCE ET VOLATILITÉ ATTENDUES POUR UN INVESTISSEUR EN EURO DANS LES 10 À 15 ANS À VENIR

Performance annuelle cumulée (%)



Source : Hypothèses 2021 sur l'évolution à long terme des marchés de capitaux, J.P. Morgan Multi-Asset Solutions, J.P. Morgan Asset Management. Les projections qui en résultent n'incluent que la performance de l'indice associé au portefeuille et non l'alpha des stratégies sous-jacentes au sein de chaque classe d'actifs. Les prévisions de performance des hedge funds macro tiennent compte de la couverture du risque de change. Les hypothèses ne sont présentées qu'à titre d'illustration. Les prévisions ne constituent pas un indicateur fiable de la performance actuelle et future. *Guide des marchés - Europe*. Données au 31 décembre 2020.

Le Programme Market Insights fournit des données et des commentaires détaillés sur les marchés financiers internationaux sans aucune référence à des produits d'investissement. Conçu comme un outil permettant aux clients d'appréhender les marchés et d'accompagner leur prise de décision en matière d'investissement, le programme examine les répercussions des statistiques économiques actuelles et de l'évolution des conditions de marché. Dans le cadre de MiFID II, les programmes JPM Market Insights et Portfolio Insights sont des communications de marketing et ne sont pas concernées par les exigences MiFID II / MiFIR concernant spécifiquement la recherche d'investissement. En outre, les programmes J.P. Morgan Asset Management Market Insights et Portfolio Insights, en tant que recherche non-indépendante, n'ont pas été préparés conformément aux exigences légales destinées à promouvoir l'indépendance de la recherche d'investissement, et ne sont pas non plus soumis à l'interdiction de distribution avant la diffusion de la recherche d'investissement.

Le présent document est une communication générale fournie uniquement à titre d'information. Il est à caractère éducatif et n'a pas vocation à être considéré comme un conseil ni comme une recommandation à l'égard d'un produit d'investissement, d'une stratégie, d'une caractéristique de placement ou à toute autre fin dans une quelconque juridiction, ni comme l'engagement de J.P. Morgan Asset Management ou de l'une de ses filiales à participer à l'une des transactions mentionnées. Tous les exemples sont génériques, fictifs, et utilisés à titre d'illustration uniquement. Ce document ne comporte pas d'informations suffisantes pour étayer une décision d'investissement et nous vous conseillons de ne pas le considérer comme base d'évaluation d'un investissement dans des titres ou produits financiers. En outre, il est conseillé aux utilisateurs de procéder à une évaluation indépendante des conséquences juridiques, réglementaires, fiscales, de crédit et comptables et de déterminer, avec l'aide de leur propre conseiller financier, si les investissements mentionnés dans le présent document sont adaptés à leurs objectifs personnels. Les investisseurs doivent s'assurer de disposer de toutes les informations existantes avant de prendre leur décision. Toute prévision, donnée chiffrée ou technique et stratégie d'investissement évoquée est présentée à titre d'information exclusivement, sur la base de certaines hypothèses et des conditions de marché actuelles. Elles sont soumises à modification sans préavis. Toutes les informations présentées sont considérées comme exactes à la date de rédaction, mais aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et aucune responsabilité n'est assumée en cas d'erreur ou d'omission. Nous attirons votre attention sur le fait que la valeur des placements et le revenu que ces derniers génèrent sont susceptibles de fluctuer en fonction des conditions de marché et des conventions fiscales et il se peut que les investisseurs ne récupèrent pas la totalité des sommes investies. Les performances et les rendements passés ne sont pas des indicateurs fiables des résultats actuels et futurs. J.P. Morgan Asset Management est la marque de l'activité de gestion d'actifs de JPMorgan Chase & Co et de ses sociétés affiliées dans le monde entier. Sous réserve de la législation en vigueur, les appels téléphoniques sont susceptibles d'être enregistrés et les communications électroniques surveillées conformément à nos obligations légales et réglementaires et à notre politique interne. Les données à caractère personnel seront collectées, conservées et traitées par J.P. Morgan Asset Management conformément à notre Politique de confidentialité des données qui est disponible à l'adresse suivante : <https://am.jpmorgan.com/global/privacy>. Le présent document est publié par les entités suivantes : Aux États-Unis, par J.P. Morgan Investment Management Inc. ou J.P. Morgan Alternative Asset Management, Inc. toutes deux réglementées par la Securities and Exchange Commission ; en Amérique latine, à l'usage exclusif des destinataires, par les entités locales de J.P. Morgan, selon le cas ; au Canada exclusivement aux clients institutionnels par JPMorgan Asset Management (Canada) Inc. qui est une société de gestion de portefeuille agréée et un courtier dispensé sur le marché agréé dans toutes les provinces et tous les territoires du Canada, à l'exception du Yukon, et est également enregistrée en tant que société de gestion de fonds d'investissement en Colombie-Britannique, en Ontario, au Québec, à Terre-Neuve et au Labrador. Diffusé au Royaume-Uni par JPMorgan Asset Management Marketing Limited, une société agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority ; dans les autres juridictions européennes, par JPMorgan Asset Management (Europe) S.à r.l. En Asie Pacifique (« APAC »), par les émetteurs suivants et dans les juridictions respectives dans lesquelles ils sont principalement réglementés : JPMorgan Asset Management (Asia Pacific) Limited, ou JPMorgan Funds (Asia) Limited, ou JPMorgan Asset Management Real Assets (Asia) Limited, qui sont réglementés par la Securities and Futures Commission de Hong Kong ; JPMorgan Asset Management (Singapore) Limited (numéro d'enregistrement de la société 197601586K), cette publicité ou publication n'a pas été examinée par l'Autorité monétaire de Singapour ; JPMorgan Asset Management (Taiwan) Limited ; JPMorgan Asset Management (Japan) Limited, qui est membre de l'Investment Trusts Association du Japon, de la Japan Investment Advisers Association, de la Type II Financial Instruments Firms Association et de la Japan Securities Dealers Association, et qui est réglementée par la Financial Services Agency (numéro d'enregistrement auprès du bureau financier « Kanto Local Finance Bureau » (Société d'instruments financiers) n° 330) ; en Australie, uniquement aux clients distributeurs tels que définis aux sections 761A et 761G de la loi Corporations Act 2001 (Commonwealth) par JPMorgan Asset Management (Australia) Limited (ABN 55143832080) (AFSL 376919). Pour tous les autres pays en Asie-Pacifique, exclusivement les destinataires visés. Pour les États-Unis uniquement : Si vous êtes une personne handicapée et que vous avez besoin d'une aide supplémentaire pour consulter le matériel, veuillez nous contacter en composant le 1-800-343-1113.

Copyright 2021 JPMorgan Chase & Co. Tous droits réservés.

LV-JPM53116 | 02/21 | FR | 0903c02a82b0659f