

Des silos à la stratégie : comment les fondations peuvent adopter une approche de portefeuille global

Avril 2026

Auteurs:

William (Bill) Moriarty | *Conseiller principal*
Liam O'Sullivan | *Dirigeant, Chef des solutions*
pour les clients et les produits

Synthèse

- Dans un contexte de marché plus incertain, les fondations peuvent bénéficier d'une approche allant au-delà des catégories d'actifs traditionnelles, en adoptant une vision intégrée des décisions de portefeuille afin de renforcer la résilience et l'adaptabilité par rapport à une allocation stratégique classique
- Une approche de portefeuille global n'est pas réservée aux grandes institutions. Les fondations de plus petite taille ou disposant de ressources limitées peuvent également en tirer parti en développant une culture de « portefeuille unique », en simplifiant la gouvernance autour des résultats globaux du fonds et en offrant une plus grande flexibilité aux décideurs dans un cadre clair de gestion des risques et de la liquidité.
- Se limiter à l'allocation d'actifs peut donner une fausse impression de diversification. Un cadre de gestion des risques plus robuste devrait également tenir compte des expositions macroéconomiques sous-jacentes, telles que la croissance et l'inflation, afin de mieux identifier les concentrations cachées et de comprendre le comportement du portefeuille selon différents scénarios.

L'incertitude et la volatilité sont clairement des caractéristiques dominantes de l'environnement macroéconomique et des marchés en 2025 et au début de 2026. À mesure que nous envisageons le reste de l'année, la combinaison de facteurs tels que la géopolitique, la numérisation, la démondialisation, la dynamique de la dette publique, la décarbonation, la concentration et les valorisations élevées des marchés laisse croire que ces éléments demeureront déterminants. Autrement dit, le relatif calme qui a guidé la dernière génération en matière d'économie et de gestion de portefeuille est en train d'être redéfini. Dans ce nouveau contexte, ce qui importera davantage ne sera pas la prévision, mais plutôt la préparation.

Dans cette optique, les notions d'intégration, de résilience et d'adaptabilité seront particulièrement importantes pour les responsables de la gestion de portefeuille. L'intégration consiste à adopter une vision globale du portefeuille, plutôt que de gérer séparément des mandats ou des stratégies par catégorie d'actifs. La résilience repose sur la compréhension de la façon dont le portefeuille dans son ensemble réagira aux imprévus qui surviendront inévitablement. L'adaptabilité renvoie à la capacité d'évaluer rapidement et de mettre en œuvre des ajustements, qu'il s'agisse d'accroître la diversification ou de saisir de meilleures opportunités de rendement à la suite d'une période de volatilité.

C'est cette probabilité d'un environnement de marché plus exigeant et plus complexe, ainsi que le besoin d'une prise de décision plus efficace et moins contrainte, qui ont incité un nombre croissant d'investisseurs institutionnels à passer d'un cadre traditionnel d'allocation stratégique d'actifs à une approche de portefeuille global, issue du cadre de gestion active (et du portefeuille de référence) introduit par cpp investments il y a plusieurs décennies. Un autre facteur ayant contribué à ce changement a été la performance décevante de nombreux grands portefeuilles qui semblaient pourtant bien diversifiés au début de la crise financière mondiale.¹

¹En plus de donner une fausse impression de diversification, l'approche SAA présente d'autres limites. Par exemple, comment classer des investissements qui ne s'inscrivent pas dans des catégories prédéfinies? L'approche SAA implique également souvent que différentes équipes par catégorie d'actifs au sein d'une institution agissent de façon indépendante — une situation peu susceptible d'être optimale.

Il s'agit d'un sujet que nous avons déjà abordé précédemment², en utilisant le diagramme ci-dessous pour illustrer clairement les différences entre le modèle d'allocation stratégique d'actifs et l'approche de portefeuille global, ainsi que leur incidence attendue sur la prise de décision tout au long du processus d'investissement. Nous avons suggéré que l'approche de portefeuille global offre au conseiller et/ou à l'équipe de placement une plus grande flexibilité pour gérer de manière dynamique l'allocation d'actifs (indépendamment des conditions de marché), tout en renforçant l'accent mis sur les objectifs principaux de rendement et de risque du détenteur d'actifs ainsi que sur sa capacité à respecter ses obligations réelles.

Le spectre des approches de construction de portefeuille



Performance évaluée par rapport à	Indices de référence	Objectifs du fonds
Le succès est mesuré par :	Valeur ajoutée relative	Rendement total du fonds
Opportunités d'investissement définies par :	Catégories d'actifs	Contribution aux résultats globaux du portefeuille
Diversification principalement par :	Catégories d'actifs	Facteurs de risque
Allocation d'actifs déterminée par :	Processus axé sur le conseil d'administration	Processus axé sur le chef des placements
Fréquence des changements :	Peu fréquents, fondés sur le calendrier des réunions	Surveillance continue, changements effectués en temps réel
Portefeuille mis en œuvre par :	Plusieurs équipes en concurrence pour le capital	Une seule équipe collaborant ensemble

Source : Thinking Ahead Institute.

À ce jour, l'adoption d'un cadre approche de portefeuille global s'est faite plus fréquemment au sein de grandes organisations – tant en ce qui concerne la taille des portefeuilles que celle des équipes. De plus, la manière dont la approche de portefeuille global a été mise en œuvre varie d'une institution à l'autre, ce qui illustre qu'il ne s'agit pas d'une méthodologie uniforme pouvant être appliquée telle quelle. Elle comprend plutôt des éléments « tangibles » et « intangibles » qui donnent lieu à un éventail d'approches d'implantation.

Nous croyons que des bassins de capital plus modestes, disposant de ressources limitées, peuvent également tirer des bénéfices importants de l'intégration de certains éléments clés de cette approche dans leur processus d'investissement. Cela dit, nous reconnaissons que les petites institutions font souvent face à des contraintes de ressources, ce qui rend la mise en œuvre d'une approche de portefeuille global moins évidente.

Dans ce qui suit, nous proposons des pistes concrètes permettant aux institutions disposant de ressources limitées de s'inspirer d'un état d'esprit approche de portefeuille global et d'améliorer potentiellement les résultats de leur portefeuille.³ nous abordons ces éléments selon trois dimensions de l'approche de portefeuille global : la culture, la gouvernance et la gestion des risques.

²W. Moriarty, « Surmonter le biais de complexité : élaborer un portefeuille capable de résister à l'épreuve du temps », RP Investment Advisors, octobre 2024.

³Certaines études suggèrent que les investisseurs ayant adopté une approche de portefeuille global ont généralement obtenu de meilleurs rendements par unité de risque (Mercer, 2026). Les données du Thinking Ahead Institute indiquent que les fonds ayant adopté l'approche de portefeuille global ont généré un avantage de performance de 1,3 % par année sur 10 ans, tandis que des modélisations suggèrent un avantage annuel variant entre 0,5 % et 1,5 %.

Pilier 1 : Instaurer une culture de « portefeuille unique »

Les grands investisseurs institutionnels soutiennent souvent qu'un facteur clé de succès de l'approche de portefeuille global réside dans une culture organisationnelle axée sur le long terme et l'agilité, où tous les employés partagent un objectif clair : générer des rendements réels solides pour le portefeuille à long terme. Essentiellement, l'approche de portefeuille global repose sur un système comportemental : la façon dont les individus réfléchissent, prennent des décisions et sont tenus responsables. C'est d'ailleurs là que les petites institutions disposent d'un avantage – elles peuvent façonner leur culture plus directement, sans les lourdeurs administratives.

Pour les régimes de plus petite taille disposant de ressources limitées, instaurer une culture alignée sur l'approche de portefeuille global commence par le renforcement d'un état d'esprit cohérent de « portefeuille unique ». Cela signifie que toutes les décisions – peu importe leur ampleur – sont évaluées en fonction de leur impact sur les résultats globaux du fonds, plutôt qu'isolément. Une façon concrète d'ancrer cette approche consiste à normaliser une réflexion explicite sur les arbitrages : chaque décision d'investissement devrait être accompagnée d'une articulation claire de ce qui est financé et de son incidence sur le risque et le rendement globaux. Avec le temps, cela favorise une prise de décision plus rigoureuse et mieux intégrée au portefeuille, sans nécessiter de ressources additionnelles ni d'outils complexes.

Il est tout aussi important de créer un environnement qui favorise l'adaptabilité et le jugement éclairé. Les petites équipes doivent encourager la capacité à réévaluer et ajuster les allocations à mesure que les conditions évoluent, en considérant la flexibilité comme un atout plutôt qu'une faiblesse. Cela va de pair avec la promotion de l'humilité intellectuelle, en remettant régulièrement en question les hypothèses et en reconnaissant l'incertitude, ainsi qu'avec la valorisation de la diversité des points de vue, même au sein d'une petite équipe ou par l'apport de perspectives externes. Enfin, privilégier des processus décisionnels reproductibles plutôt que des convictions individuelles permet de s'assurer que les résultats reposent sur un cadre cohérent plutôt que sur des préférences personnelles. Ensemble, ces ajustements culturels constituent des moyens concrets et peu coûteux d'aligner les comportements sur les principes de l'approche de portefeuille global..

Pilier 2 : Revoir le cadre de gouvernance

Adopter une approche de portefeuille global implique un changement de perspective en matière de gouvernance, passant de politiques rigides d'allocation d'actifs et de gestion des risques à une vision plus intégrée du portefeuille global. Dans cette optique, chaque décision d'investissement est évaluée en fonction de son impact sur le rendement, le risque et la liquidité du fonds dans son ensemble, plutôt que selon son appartenance à une catégorie d'actifs spécifique. Ci-dessous, nous présentons quatre éléments que les régimes de plus petite taille devraient considérer à cet égard :

1. Engagement du conseil d'administration
2. Cadre de portefeuille de référence
3. Délégation de l'autorité d'investissement
4. Suivi axé sur les résultats

1. Engagement du conseil d'administration

L'adoption d'une approche de portefeuille global commence par une évolution des priorités du conseil d'administration en matière de suivi. Pour les régimes de plus petite taille disposant de ressources limitées, cela implique de s'éloigner de contraintes d'allocation détaillées au profit d'un focus principal sur les objectifs globaux du fonds, la tolérance au risque et les besoins de liquidité. Plutôt que d'approuver des pondérations rigides par catégorie d'actifs ou des fourchettes de politiques restrictives, souvent fondées sur des hypothèses de marchés des capitaux, les conseils peuvent ainsi favoriser une prise de décision plus intégrée.

En priorisant des objectifs clairs pour le portefeuille – tels qu’une cible de rendement réel et un niveau de perte acceptable – et en offrant une plus grande flexibilité quant aux moyens d’y parvenir, tant que les contraintes de concentration et de liquidité sont respectées, les régimes peuvent réduire la complexité de la gouvernance tout en renforçant un état d’esprit axé sur le portefeuille global.

2. Cadre de portefeuille de référence

Il peut être utile pour les détenteurs d’actifs d’adopter un indice de référence de type portefeuille de référence simple (p. ex., une répartition 60/40 ou 70/30 entre actions et obligations – gouvernementales, corporatives et indexées à l’inflation) qui est cohérent avec les objectifs de rendement et de risque à long terme du fonds. Dans cette optique, il convient également de s’assurer que ce portefeuille de référence est représentatif du portefeuille réel, notamment en rapprochant les investissements privés et les fonds de couverture de leurs équivalents sur les marchés publics au sein du portefeuille de référence. L’utilisation de ce cadre simple permet d’obtenir des indications précieuses sur la valeur ajoutée au niveau du portefeuille global découlant de la diversification, de l’illiquidité, des ajustements tactiques, etc.

3. Délégation de l’autorité d’investissement

Une autre étape clé consiste à mettre en place une délégation structurée de l’autorité d’investissement. L’approche de portefeuille global exige qu’une personne – souvent un chef des placements expérimenté, un responsable des investissements ou, dans le cas des petits régimes, un conseiller externe expérimenté – ait la capacité d’agir sur les opportunités à l’échelle de l’ensemble du portefeuille. Les conseils d’administration peuvent appuyer cette approche en accordant une certaine latitude dans un cadre clairement défini, axé sur les résultats globaux du fonds et encadré par des contraintes de risque, de liquidité et de concentration. Cela permet d’éviter des approbations fréquentes du conseil pour des décisions individuelles, qui peuvent autrement mener à des portefeuilles statiques et cloisonnés, et favorise plutôt des ajustements de portefeuille plus rapides et plus intégrés.

4. Suivi axé sur les résultats

Enfin, les pratiques de gouvernance devraient aligner le suivi et la reddition de comptes sur les résultats globaux du portefeuille plutôt que sur les résultats par composante. Pour de nombreux petits régimes, les rapports et les évaluations mettent actuellement l’accent sur la performance par catégorie d’actifs ou par gestionnaire, ce qui peut renforcer une approche en silos. Un état d’esprit aligné sur l’approche de portefeuille global recentre l’attention sur la capacité des ajustements apportés à améliorer la probabilité que le portefeuille atteigne ses objectifs de rendement dans les limites définies de risque et de liquidité. Cela nécessite une attention rigoureuse aux résultats attendus du portefeuille global dans les rapports et les discussions du conseil, afin de s’assurer que toutes les décisions sont évaluées dans le contexte le plus pertinent.

Pilier 3 : Élargir la perspective du risque

Nous croyons qu’une autre étape clé consiste à adopter un ensemble enrichi de mesures de risque mettant spécifiquement l’accent sur les facteurs macroéconomiques sous-jacents les plus déterminants pour le profil de risque et de rendement du régime. Cela devrait fournir des indications pertinentes pour réévaluer plus régulièrement les expositions et la répartition des actifs du portefeuille, ainsi que pour déterminer les ajustements potentiels.

Cette étape reflète le fait qu'à mesure que davantage d'actifs sont ajoutés à un portefeuille, le risque spécifique (idiosyncratique) tend à être diversifié, laissant principalement une exposition aux facteurs macroéconomiques larges et persistants qui influencent les rendements (p. ex., la croissance, l'inflation, les taux d'intérêt, le crédit, les devises, etc.).

En réalité, la plupart des rendements par catégorie d'actifs peuvent être considérés comme le résultat d'un mélange variable de ces facteurs sous-jacents. L'intégration de cette perspective permet aux détenteurs d'actifs de mieux comprendre les risques et d'anticiper le comportement de leurs portefeuilles selon différents régimes et scénarios économiques.⁴

En annexe, nous présentons une illustration montrant comment des portefeuilles apparemment bien diversifiés peuvent en réalité présenter des concentrations importantes en facteurs macroéconomiques. Pour les institutions de plus petite taille disposant de ressources limitées, l'adoption d'une approche fondée sur les facteurs nécessitera un certain niveau de modélisation quantitative.

Un point de départ pratique consiste à se concentrer sur un nombre restreint de facteurs macroéconomiques clés – tels que la croissance, l'inflation, les taux d'intérêt réels et le crédit – et à établir une cartographie simple et approximative des expositions du portefeuille et de ses principales composantes à ces facteurs. Cela peut souvent être réalisé à partir des connaissances existantes sur le comportement des catégories d'actifs, mais peut être affiné avec le soutien des principaux conseillers externes du régime.

Néanmoins, même une vision à haut niveau (par exemple, reconnaître que les actions et le capital-investissement sont largement sensibles à la croissance, tandis que les obligations sont exposées à l'inflation et aux taux d'intérêt réels) peut améliorer de manière significative la prise de décision. L'objectif n'est pas la précision, mais une meilleure compréhension directionnelle des véritables moteurs du risque et du rendement du portefeuille.

Il est vrai que la mise en place d'un cadre fondé sur les facteurs est plus facile à dire qu'à faire, en particulier pour les petits bassins de capital disposant de ressources limitées. Toutefois, il s'agit d'un domaine où les conseillers externes du fonds peuvent jouer un rôle clé. De plus, plusieurs publications pertinentes⁵ peuvent offrir des orientations utiles aux équipes souhaitant intégrer ce type de cadre dans leur processus de gestion.

En conclusion, l'approche traditionnelle d'allocation stratégique d'actifs impose une contrainte importante au portefeuille : elle incite l'investisseur institutionnel à demeurer dans des cadres prédéfinis de catégories d'actifs et de gestion du risque, malgré l'évolution de l'ordre économique, des valorisations élevées de certains actifs et une incertitude accrue quant à la trajectoire future de l'économie. L'intégration d'éléments clés de l'approche de portefeuille global permet de lever cette contrainte, rendant la construction et la gestion des portefeuilles – qu'ils soient de grande ou de plus petite taille – plus résilientes, adaptables et mieux préparées à des régimes économiques en évolution.

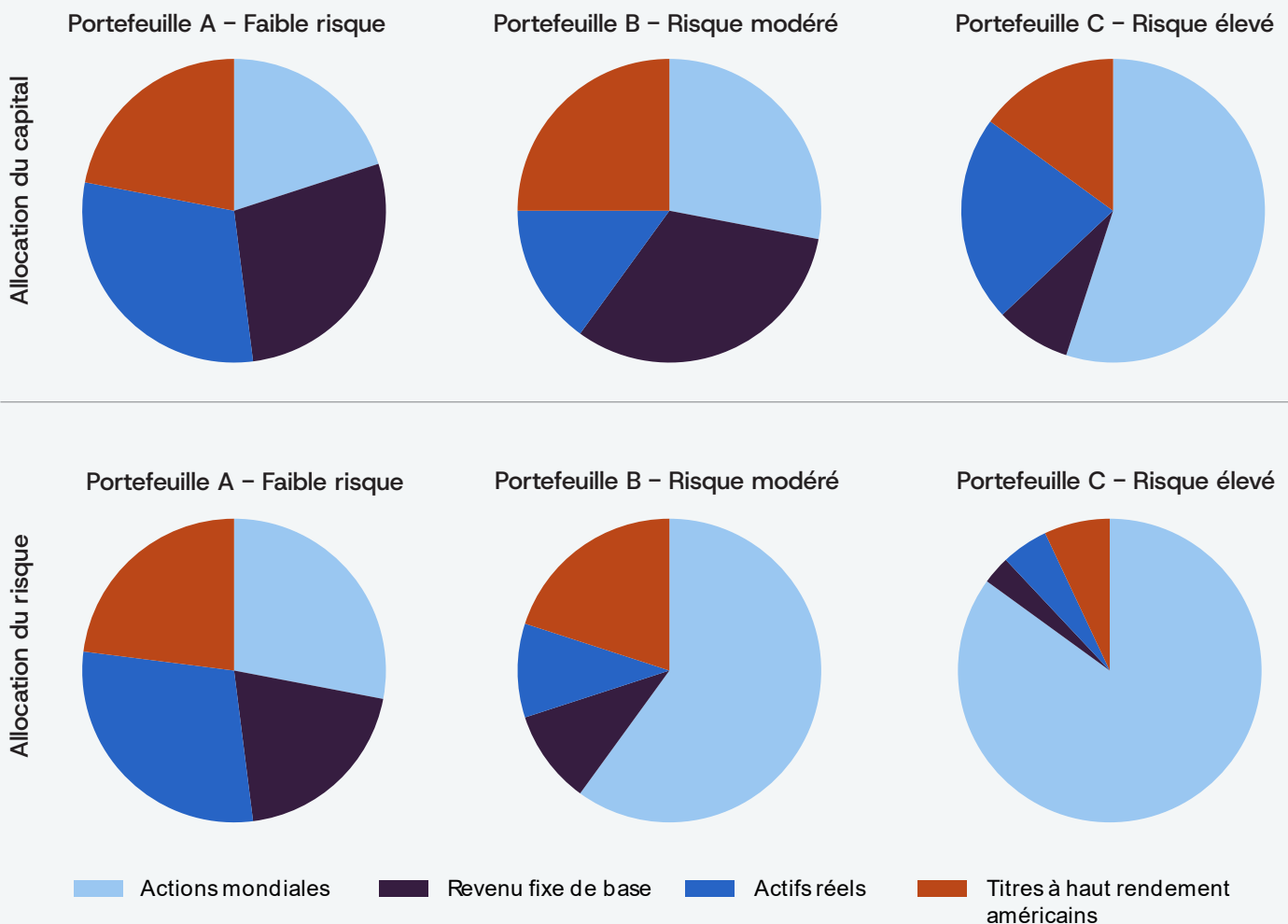
⁴Ce cadre est particulièrement utile pour comprendre la contribution des actifs et stratégies « alternatifs » au sein d'un portefeuille. Plus précisément, les fonds de couverture, les investissements privés et les actifs réels ne sont pas considérés comme des catégories d'actifs distinctes, mais plutôt comme des combinaisons d'expositions aux mêmes facteurs sous-jacents (p. ex., la croissance, les taux, le crédit, l'inflation, etc.) que les actions cotées et le revenu fixe. Cette approche met également en évidence les avantages de combiner des actifs publics et privés dans la construction des composantes du portefeuille.

⁵Par exemple, Gilles Gharios et Darrel Yawitch, « How to Calculate the Beta of a Portfolio to a Factor », Man Institute, septembre 2021. Mark Anson, « Thinking Outside the Benchmark: Part II », Journal of Portfolio Management, novembre 2024. Robert Bass, Scott Gladstone et Andrew Ang, « Total Portfolio Factor, Not Just Asset Allocation », Journal of Portfolio Management, numéro spécial 2017.

Annexe

À l'aide d'une approche très simple, deux graphiques (tirés d'une note de Wilshire Associates⁶) permettent d'illustrer plus clairement ce concept. Le graphique A présente les allocations de capital (rangée du haut) et de risque (rangée du bas) de trois portefeuilles (faible risque, risque modéré et risque plus élevé). À première vue, les portefeuilles semblent raisonnablement diversifiés du point de vue de l'allocation d'actifs, mais beaucoup moins lorsqu'on les examine sous l'angle du risque.

Graphique A :
Des portefeuilles apparemment diversifiés peuvent tout de même présenter des concentrations de risque importantes

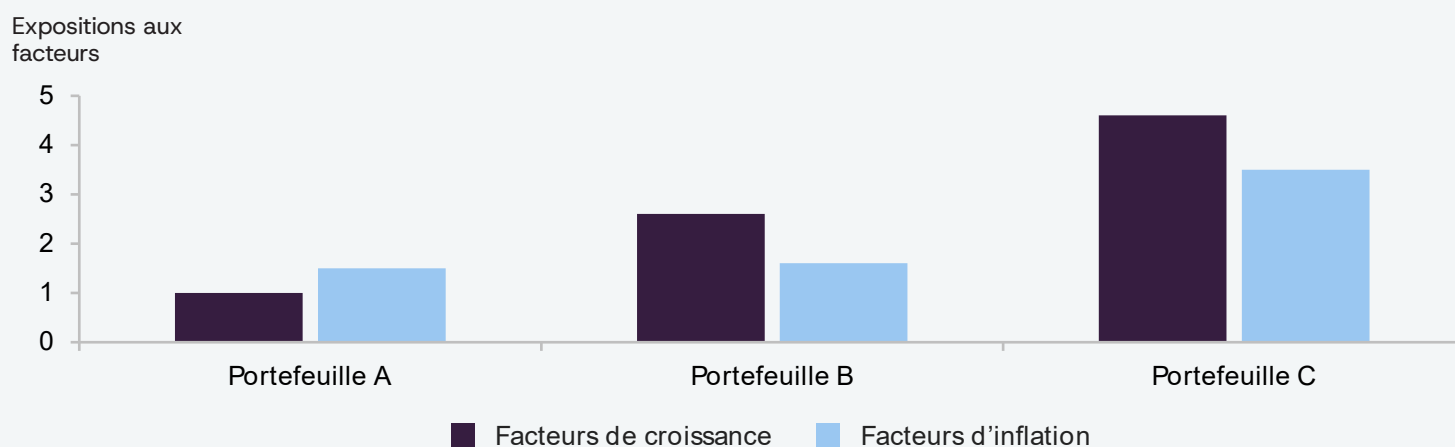


Source : Wilshire Consulting.

⁶Steven J. Foresti, Michael Rush, Russell J. Walker, "A Practical Approach to Factor-Based Asset Allocation", Wilshire Associates Inc., August 2014.

Le graphique B réexamine les expositions des portefeuilles à l'aide d'un modèle simple à deux facteurs, basé sur la croissance (en utilisant les variations des taux réels et des écarts de crédit à haut rendement ajustés des options comme indicateurs) et l'inflation (mesurée par les variations des taux d'inflation d'équilibre). Même cette approche simplifiée peut s'avérer utile pour identifier des concentrations de risque qui ne sont pas évidentes dans les deux séries de graphiques précédentes. Le portefeuille B, par exemple, qui semble relativement équilibré du point de vue des catégories d'actifs, apparaît également plus vulnérable aux périodes de ralentissement ou de contraction de la croissance, tandis que le portefeuille C semble présenter une sensibilité beaucoup plus élevée aux surprises inflationnistes. Dans les deux cas, une analyse plus approfondie de la composition des actifs et des expositions aux facteurs macroéconomiques sous-jacents semble justifiée, particulièrement dans le contexte actuel de risques géopolitiques accrus.

**Graphique B :
Des portefeuilles apparemment diversifiés peuvent tout de même présenter des concentrations importantes de facteurs macroéconomiques**



Source : Wilshire Consulting.

Renseignements importants

Les présentes informations sont fournies par RP Investment Advisors LP (« RPIA ») et sont offertes à titre informatif seulement. Elles ne constituent pas des conseils financiers, juridiques, comptables, fiscaux, de placement ou autres, et ne doivent pas être utilisées ni interprétées comme tels sans l'obtention de conseils professionnels appropriés. Les informations proviennent de sources jugées fiables, mais leur exactitude ou leur exhaustivité n'est pas garantie, et en les fournissant, RPIA n'assume aucune responsabilité ni obligation à cet égard. Les informations présentées peuvent être modifiées sans préavis, et RPIA n'assume aucune obligation de communiquer les révisions ou mises à jour. Sauf indication contraire, toutes les informations proviennent de RPIA. Les informations présentées ne constituent pas une offre ni une sollicitation visant l'achat ou la vente de titres. Les produits et services de RPIA ne sont offerts que dans les juridictions où ils peuvent l'être légalement et aux investisseurs admissibles en vertu de la réglementation applicable. Les stratégies de placement gérées par RPIA mentionnées dans le présent document peuvent être offertes aux investisseurs canadiens admissibles par l'entremise de fonds de placement privés et/ou offerts au public. L'admissibilité et la pertinence d'un placement dans ces fonds doivent être déterminées par des représentants inscrits de RPIA ou des courtiers tiers. Les énoncés « prospectifs » reposent sur des hypothèses formulées par RPIA concernant ses opinions et ses stratégies de placement dans certaines conditions de marché et sont assujettis à divers facteurs de risque. Les conditions économiques et de marché peuvent évoluer, ce qui pourrait avoir une incidence importante sur les événements futurs réels et, par conséquent, sur les perspectives de RPIA, le succès de ses stratégies envisagées ainsi que sur ses actions réelles.