

Dynamique^{MD}

Leçons tirées du planisphère de Waldseemüller de 1507 : le Nouveau Monde de la constitution de portefeuille

Richard J. Lee
1^{er} octobre 2025



Planisphère de Waldseemüller de 1507

Publié en 1507 par le cartographe allemand Martin Waldseemüller, le **planisphère de Waldseemüller de 1507** (aussi appelé Universalis Cosmographia) est l'un des grands chefs-d'œuvre cartographiques de l'histoire (voir l'illustration 1).

Élaboré à partir de sources géographiques anciennes et de recherches issues des voyages d'Amerigo Vespucci, le planisphère de Waldseemüller de 1507 est la première carte à présenter le Nouveau Monde, ou les « Amériques », comme un continent distinct. Rompant avec l'eurocentrisme traditionnel, la représentation des Amériques comme nouvelle masse terrestre a transformé à jamais les connaissances géographiques.

Le planisphère de Waldseemüller ne faisait pas qu'attester l'existence d'un tout nouveau continent, il donnait aux navigateurs futurs une plus grande connaissance du monde. Essentiellement, cette « **carte du Nouveau Monde** » a ouvert des possibilités d'exploration inédites. On peut voir le dernier exemplaire imprimé à la Bibliothèque du Congrès, à Washington.

Illustration 1 : Planisphère de Waldseemüller de 1507



Leçons tirées du planisphère de Waldseemüller de 1507 : le Nouveau Monde de la constitution de portefeuille

Structure des marchés des capitaux : un nouvel ordre mondial à l'horizon?

La célèbre histoire du planisphère de Waldseemüller de 1507 fait écho à la situation actuelle des marchés des capitaux en ce que les investisseurs cherchent de nouvelles sources de rendement et d'autres façons de diversifier leurs avoirs. À l'instar du planisphère de Waldseemüller, qui a fait tomber les frontières du monde connu, un changement de paradigme pourrait renverser les fondements actuels de la constitution de portefeuille. Selon nous, l'architecture de portefeuille actuelle peut en effet amener les investisseurs à regarder au-delà des actifs traditionnels pour s'ouvrir à toute une gamme d'actifs alternatifs.

Et s'il n'y avait aucun placement sans risque?

Ces 40 dernières années, on s'entendait pour dire qu'un portefeuille « de base » correspondait au modèle classique « 60/40 », où les actions procuraient la croissance et les obligations, la protection. On ne peut douter de la vigueur des actions (surtout dans le secteur des technologies); il n'en reste pas moins que nous supposons depuis longtemps, parce que nous sommes « gestionnaires de risques » d'abord et avant tout, que les obligations du Trésor américain à 10 ans ont été l'une des catégories d'actifs les plus sous-estimées entre 1981 et 2021. Rappelons que depuis qu'elles ont atteint un point culminant (environ 15,6 %) en septembre 1981, les obligations du Trésor américain à 10 ans ont bénéficié d'une longue période d'inflation faible, au point d'en arriver à un creux intrajournalier record de 0,31 % en mars 2020, au plus fort de la pandémie.

Autrement dit, les investisseurs du monde entier pouvaient dormir l'esprit tranquille, grâce à leur « foi absolue dans la solvabilité du gouvernement américain ». Avec la prépondérance du modèle « 60/40 », ces obligations « sans risque » pouvaient assurer une protection à toute épreuve contre les replis des actifs risqués.

Aujourd'hui, par contre, on peut aisément affirmer qu'on ne verra pas de sitôt un autre marché haussier des obligations d'État durer 40 ans. En ce qui a trait à la constitution des portefeuilles, il est fort peu probable que les obligations pourront offrir une protection aussi solide qu'avant. Il ne s'agit pas ici de condamner sommairement les obligations, mais bien de constater objectivement que les obligations ne sont plus aussi utiles qu'il y a 10, 20 ou 30 ans, surtout si on tient compte de la démondialisation et de la perte de confiance dans la solvabilité de l'État. Par exemple, la dette fédérale des États-Unis a explosé pour dépasser 24 000 milliards de dollars, contre environ 13 000 milliards de dollars en 2008, les dépenses liées à la COVID-19 ayant creusé les déficits budgétaires. Selon nous, cette tendance devrait se poursuivre en raison du vieillissement de la population, qui alourdira le fardeau des dépenses en santé. Des tensions géopolitiques à court terme pourraient en outre faire augmenter les dépenses militaires.

D'après les plus récentes perspectives à long terme du Congressional Budget Office, la dette fédérale des États-Unis devrait atteindre 150 000 milliards de dollars en 2055. On s'attend à ce que le ratio de la dette au PIB passe d'à peu près 100 % aujourd'hui à quelque 118 % en 2035 et 156 % en 2055¹. Soulignons que le ratio moyen de la dette au PIB des États-Unis des 50 dernières années s'établit à 69 %! Ces projections soulèvent la question de la viabilité de la dette non seulement pour les États-Unis, mais aussi pour la plupart des économies du G7, comme en témoignent la forte hausse du segment à long terme des courbes de rendement des obligations d'État et l'augmentation des primes sur la durée (voir l'illustration 2).

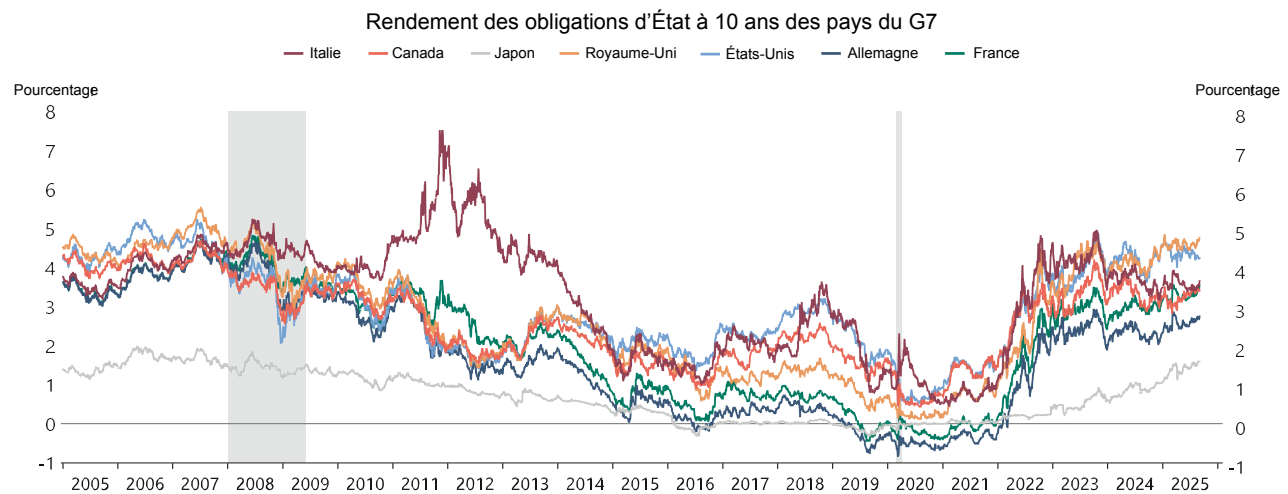
Si, comme le laissait entendre le professeur Aswath Damodaran, « il n'y a pas de placement sans risque² » aujourd'hui, que doit-on penser de la théorie de la constitution de portefeuille?

¹ US Congressional Budget Office, *The Long-Term Budget Outlook*, mars 2025.

² Aswath Damodaran, *Into the Abyss: What if Nothing is Risk Free?*, juillet 2010.

Illustration 2 : Rendements des obligations à long terme du G7 (Source : Apollo)

Les taux d'intérêt à long terme en hausse dans tous les pays du G7



Sources : Département du Trésor américain, Macrobond et économiste en chef d'Apollo

Et si les marchés étaient en train de perdre leur efficience?

Qui plus est, la passivité et la concentration extrême envahissent les marchés boursiers. Selon des études sectorielles, les FNB passifs sont désormais dominants, avec une part de marché de plus de 50 %³, ce qui soulève la question de savoir quelles mises en commun de capitaux (passifs ou actifs) déterminent réellement les cours. À notre avis, l'intensification du flux d'ordres passifs, des facteurs liés aux initiatives à court terme et l'essor des médias sociaux ont eu pour effet d'accentuer la concentration : les sept principaux titres accaparent plus de 25 % du marché. Bref, plus le marché est concentré, plus la diversification s'impose.

L'absence de diversification interne dans les marchés boursiers en général est l'un des plus gros problèmes pour les investisseurs qui cherchent à élargir leur exposition au risque. C'est à se demander si les marchés boursiers n'ont pas perdu de leur efficience dans la répartition du capital, car, il faut bien le reconnaître, un marché passif voguera au gré des mouvements de capitaux au lieu de suivre les données fondamentales (voir l'illustration 3).

Avec de tels changements dans la structure des marchés, il faut s'attendre à une augmentation de l'inefficience, à des fluctuations débridées et, probablement, à une hausse de la volatilité. Si on se fie aux propos de Cliff Asness d'AQR dans son document d'information *The Less Efficient Market Hypothesis*, les marchés ont perdu de leur efficience dans la détermination du cours des actions⁴.

Illustration 3 : Concentration extrême du marché (Source : BofA)



Sources : BofA Research Investment Committee, Bloomberg et FactSet

BofA GLOBAL RESEARCH

³ The RIC Report – Bank of America Research, février 2025.

⁴ Cliff Asness, *The Less Efficient Market Hypothesis*, septembre 2024.

Leçons tirées du planisphère de Waldseemüller de 1507 : le Nouveau Monde de la constitution de portefeuille

Un nouveau paradigme

Parce qu'on ne peut s'aventurer en territoire inconnu sans ressentir ne serait-ce qu'un peu d'appréhension ou d'inconfort, il faudra prendre son temps. Il n'en reste pas moins que si les anciennes règles ne permettent plus de composer des portefeuilles diversifiés comportant un niveau de risque acceptable, l'adoption d'une nouvelle architecture de portefeuille, celle du « nouveau paradigme », devient une priorité stratégique.

Dans ce nouveau paradigme, il faudra un large éventail d'actifs alternatifs, qui s'inscrivent dans la mutation de l'écosystème du marché et la croissance de l'offre de ce type de placement, pour optimiser la diversification de l'actif actuel des portefeuilles. Il sera donc capital d'avoir accès à l'ensemble des catégories d'actifs alternatifs et des stratégies connexes. Soulignons qu'il n'y a pas qu'une seule catégorie d'actifs alternatifs, mais un large éventail de sources de rendement et de profils de risque.

D'ailleurs, aucune catégorie d'actifs ne pouvant convenir à toutes les situations, un portefeuille d'actifs alternatifs rigoureusement constitué et diversifié ne peut que s'imposer. Enfin, c'est avec une « architecture ouverte » où on intègre des éléments disparates dans une stratégie unifiée cohérente qu'on pourra exploiter le plus efficacement les catégories d'actifs alternatifs (crédit privé de premier rang, crédit privé subordonné de deuxième rang, financement adossé à des actifs, acquisitions par emprunt de capital-investissement, capital-développement privé, actifs réels de base et à valeur ajoutée, créances sur actifs réels, titres de participation structurés, dettes d'infrastructures mezzanine, crédit résidentiel, sports et médias, etc.).

Nous présentons ci-dessous un exemple simplifié d'un portefeuille fondé sur le nouveau paradigme, c'est-à-dire avec une gamme complète d'actifs alternatifs, composé en parts égales d'actions, d'obligations et d'actifs alternatifs. Nous sommes d'avis qu'une telle approche ouvre un maximum de possibilités dans un écosystème alternatif en pleine croissance et réduit la concentration et les risques connexes que présentent les marchés des capitaux actuels (voir l'illustration 4).

Illustration 4 : Exemple de portefeuille fondé sur le nouveau paradigme (avec actifs alternatifs)

Ancien paradigme		Nouveau paradigme	
	Pondération		Pondération
1. Actions cotées	~60 %	1. Actions cotées	~33 %
		2. Portefeuille avec actifs alternatifs diversifiés	
		Crédit privé – prêts directs (grande capitalisation)	
		Crédit privé – prêts directs (marché intermédiaire)	
		Crédit privé – opportuniste/en difficulté	
		Crédit privé – adossé à des actifs	
		Hybride CP/CI – solutions de capital	
		Capital-investissement – acquisition par emprunt (moyenne capitalisation)	
		Capital-investissement – acquisition par emprunt (grande capitalisation)	
		Capital-investissement – capital-développement	
		Solutions secondaires	
		Sports, médias et redevances	
		Redevances en sciences de la vie et en soins de santé	
		Crédit immobilier résidentiel	
		Crédit immobilier commercial	
		Actions immobilières (de base et à valeur ajoutée)	
		Dettes d'infrastructures – mezzanine	
		Actions d'infrastructures (de base et à valeur ajoutée)	
		Options et stratégies de couverture	
		Pondération totale des actifs alternatifs	33 %
3. Obligations	~40 %	3. Obligations	~33 %

Les portefeuilles avec des actifs alternatifs diversifiés intègrent un large éventail de vecteurs de rendement et optimisent du même coup la gestion des risques.

Conclusion

La leçon à tirer du planisphère de Waldseemüller de 1507 est sans équivoque : c'est en remettant en question les pratiques établies et en explorant consciencieusement les avenues ignorées qu'on trouvera des ressources à exploiter. En effet, les actifs alternatifs ouvrent tout un univers de possibilités pour les portefeuilles, qu'il s'agisse de sources de rendement supplémentaires, d'un meilleur potentiel d'alpha ou d'un large éventail de caractéristiques de risque. À notre avis, l'intégration des actifs alternatifs transformera l'univers des placements aussi profondément que la découverte d'un nouveau continent.

Adressez-vous à votre conseiller financier pour obtenir plus d'information sur le Fonds multi-alternatif PLUS Dynamique.

dynamique.ca

Centre des relations avec la clientèle

Sans frais : 1-800-268-8186

Tél. : 514-908-3217

Courriel : service@dynamique.ca

Les renseignements fournis aux présentes, notamment ceux qui ont trait aux taux d'intérêt, aux conditions des marchés, aux règles fiscales et à d'autres aspects des placements, peuvent changer sans préavis. Gestion d'actifs 1832 S.E.C. n'est pas responsable de leur mise à jour. Aucune information contenue aux présentes ne constitue une promesse ou une représentation de l'avenir ni ne doit être considérée comme telle. Les placements dans les fonds communs peuvent entraîner des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et des charges. Prenez connaissance du prospectus avant d'investir. Les parts de fonds communs ne sont pas garanties. Leur valeur change fréquemment et le rendement antérieur est susceptible de ne pas se répéter. Le présent document contient des renseignements ou des données provenant de sources externes qui sont réputées fiables et exactes en date de la publication, mais Gestion mondiale d'actifs Scotia ne peut en garantir la fiabilité ni l'exactitude. La diversification ne garantit aucun profit et n'élimine pas le risque de perte. Dynamique^{MD} est une marque déposée de son propriétaire, utilisée sous licence, et une division de Gestion d'actifs 1832 S.E.C. © La Banque de Nouvelle-Écosse, 2025. Tous droits réservés.

Dynamique[®]