

Morgan Stanley

INVESTMENT MANAGEMENT

Construction de portefeuilles intégrant des investissements alternatifs



INVESTISSEMENTS ALTERNATIFS | 2025

KEITH BLACK, PHD, CFA, CAIA, FDP, CDAA
Centre d'Investissement en Actifs Alternatifs

Ces dernières années, les investisseurs et les conseillers ont entrepris de repenser la construction de portefeuille. Cette évolution résulte d'une période de faibles taux d'intérêt, de l'insatisfaction quant à la diversification des portefeuilles cotés en bourse et de la croissance significative des investissements alternatifs, notamment le Private Equity, la Dette Privée, les hedge funds et les actifs réels. Les investisseurs qui restent exclusivement investis dans des actions cotées et des obligations sont exposés à divers risques, dont certains peuvent être atténués en se diversifiant vers des investissements alternatifs.

Principaux points à retenir

- Les investissements alternatifs se généralisent et 92 % des conseillers interrogés les intègrent déjà dans les portefeuilles de leurs clients. Les allocations typiques se situent entre 6 % et 25 %.
- Les investissements alternatifs peuvent pallier les lacunes d'un portefeuille 60/40, en augmentant les revenus, en réduisant le risque de baisse, en améliorant la diversification et en le protégeant contre l'inflation.
- Si chaque investisseur présente une situation unique, la plupart d'entre eux n'ont pas besoin que la totalité de leur portefeuille soit liquide. Les fonds evergreen, notamment les fonds offrant des possibilités de rachat par offre publique périodique, permettent d'accéder à des investissements alternatifs avec une liquidité potentiellement plus importante que celle des fonds drawdown. Les fonds evergreen permettent de démocratiser les investissements alternatifs, car ils sont accessibles à un public plus large que les fonds drawdown.

SOMMAIRE

Le Portefeuille 60/40	3
Private Equity	5
Dette Privée	6
Immobilier et Infrastructures	7
Fonds spéculatifs et Managed futures	8
Construction de portefeuilles intégrant des investissements alternatifs	9
Intégration des investissements alternatifs dans les pratiques de conseil	11

Le portefeuille 60/40

De nombreux investisseurs allouent encore exclusivement à des actifs cotés en bourse. Le portefeuille le plus célèbre est le portefeuille 60/40, qui alloue 60 % aux actions cotées et 40 % aux titres obligataires cotés.

Ce portefeuille était initialement inspiré du portefeuille de marché mondial, c'est-à-dire la répartition pondérée par capitalisation de toutes les classes d'actifs à l'échelle mondiale. Ces dernières années, ce portefeuille de marché a évolué et est désormais investi à 43,8 % en actions mondiales, 42,6 % en obligataire (environ la moitié en obligations d'État et l'autre moitié en crédit) et 13,6 % dans d'autres actifs, principalement en private equity et en immobilier¹. Sa popularité peut être liée à la règle de Bengen, qui a modélisé le taux de retrait sûr permettant à un retraité de percevoir un revenu avec une faible probabilité d'épuiser son capital avant son décès². Ce taux

de retrait sûr avait été initialement établi à 4 % des actifs, avec une revalorisation annuelle alignée sur l'inflation. Les travaux de Bengen ont été publiés en 1994, lorsque les taux d'intérêt des bons du Trésor américain dépassaient 5 %, ce qui rendait plus aisé pour les retraités de vivre des revenus de leur portefeuille. Il est aujourd'hui bien plus difficile de répondre à ce besoin de dépenses en période de taux bas.

Malheureusement, depuis 2022, les rendements des actions et des obligations sont devenus nettement plus corrélés, l'environnement de taux élevés pénalisant simultanément les deux classes d'actifs. En d'autres termes, les obligations Investment Grade n'ont plus pu assurer leur rôle historique de protection du portefeuille. L'une des grandes faiblesses du portefeuille 60/40 est que les actions comme les obligations peuvent enregistrer des rendements inférieurs à la moyenne, voire négatifs, en cas de hausse conjointe des taux d'intérêt et de l'inflation.

ILLUSTRATION 1

Vulnérabilités du portefeuille 60/40

Le portefeuille 60/40 présente au moins six vulnérabilités distinctes:

Rendements inférieurs aux attentes	Revenus inférieurs aux attentes	Perte progressive de diversification au fil du temps
Accès limité aux opportunités d'investissement	Baisses maximales plus élevées que souhaité	Vulnérabilité à la hausse de l'inflation et des taux d'intérêt

ILLUSTRATION 2

Corrélation des rendements à l'inflation

PORTEFEUILLE 60/40	INDICE S&P 500	INDICE BLOOMBERG AGGREGATE BOND
-0,22	-0,15	-0,42

Corrélation des rendements à l'inflation de l'IPC américain: 2002-2024

¹ Mise à jour de décembre 2021 de Doeswijk, R., Lam, T. et Winkels, L., 2014, « The Global Multi-Asset market Portfolio, 1959-2012 », Financial Analysts Journal 70 (2), pp. 26-41.

² Bengen, William P. (octobre 1994). « Determining Withdrawal Rates Using Historical Data ». Journal of Financial Planning: 14–24.

TRAITEMENT DES VULNÉRABILITÉS DU PORTEFEUILLE 60/40 AU MOYEN D'INVESTISSEMENTS ALTERNATIFS

Les faiblesses du portefeuille 60/40 peuvent être directement corrigées par des allocations aux investissements alternatifs. Les investissements en Private Equity visent à offrir des rendements plus élevés que les indices d'actions cotées. Les investissements en Dette Privée peuvent accroître le potentiel de revenu par rapport aux titres obligataires publics.

Alors que les actions et les obligations sont négativement exposées à l'inflation, les stratégies sur actifs réels comme l'immobilier et les infrastructures offrent généralement une exposition positive à l'inflation. Le risque baissier peut être atténué lorsque les portefeuilles incluent des fonds spéculatifs, des fonds managed futures, des produits structurés ou des stratégies d'options de couverture.

ILLUSTRATION 3

Corrélation glissante des rendements trimestriels des actions et des obligations, 2002-2024



Corrélation glissante sur deux ans entre les rendements totaux trimestriels du S&P 500 et de l'indice obligataire Bloomberg Aggregate, 2002-2024.

ILLUSTRATION 4

Objectifs de portefeuille visés par chaque catégorie d'investissements alternatifs

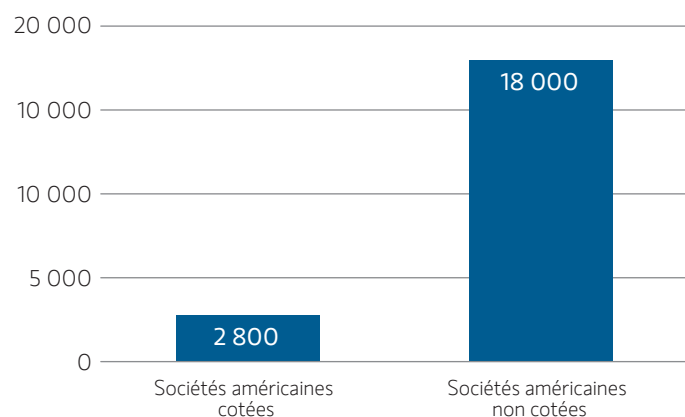
AMÉLIORATION DU RENDEMENT	DIVERSIFICATION ET PROTECTION CONTRE LE RISQUE BAISSIER	AMÉLIORATION DU REVENU	PROTECTION CONTRE L'INFLATION
- Private Equity et Venture Capital - Cryptomonnaies et actifs numériques	- Fonds spéculatifs et Managed futures - Produits structurés et stratégies d'overlay en options	- Dette Privée - Redevances et revenus alternatifs	- Immobilier - Infrastructures - Produits de base et ressources naturelles

Private Equity

Selon une étude de Morgan Stanley³, 2 800 sociétés cotées sur le marché actions américain présentent un chiffre d'affaires annuel supérieur à 100 millions de dollars, alors qu'il existe 18 000 entreprises privées affichant un chiffre d'affaires comparable.

ILLUSTRATION 5

Sociétés américaines cotées en bourse vs sociétés privées dont le chiffre d'affaires est supérieur à 100 millions de dollars



Source: Morgan Stanley Private Markets

Les entreprises restent également privées plus longtemps: l'âge moyen au moment de leur introduction en bourse est passé de 4,5 ans en 1999 à 12 ans aujourd'hui. Depuis 2000, le nombre de sociétés cotées sur les marchés actions américains a reculé d'environ 7 800 à 4 800. Comme les entreprises restent privées plus longtemps, les actifs engagés et investis en Private Equity continuent de croître plus rapidement que les encours sous gestion des marchés publics, passant de 2 050 milliards de dollars en 2014 à plus de 5 700 milliards en 2024. Cela signifie que les investisseurs qui se limitent aux actions cotées n'ont pas accès à l'ensemble de l'univers d'investissement dans les entreprises américaines.

Les investisseurs en Private Equity peuvent souhaiter se concentrer sur des investissements dans des entreprises du segment inférieur du mid-market. Le et aux investisseurs qualifiés. Ces fonds à appels de capitaux exigent généralement des investissements minimums élevés et des périodes de détention pouvant atteindre dix à douze ans. Les investisseurs devront affecter en continu des capitaux aux nouveaux fonds de Private Equity proposés afin d'obtenir une diversification par millésime et de maintenir leur exposition sur de longues périodes. En contrepartie de ce risque de liquidité, les investisseurs en Private Equity dans des fonds à appels de capitaux également appelés commanditaires (« limited partners

», LPs), ont largement surperformé les investisseurs en actions cotées sur de longues périodes. Cette surperformance est connue sous le nom de prime d'illiquidité, les investissements dans des actifs illiquides ayant historiquement généré des rendements supérieurs à ceux des actifs liquides.

Depuis 2002, le S&P 500 a généré un rendement total de 9,4 %, tandis que les opérations de buy-out en Private Equity ont enregistré des rendements annuels moyens de 14,3 % (PitchBook).

OPÉRATIONS SECONDAIRES ET CO-INVESTISSEMENTS: Les investisseurs peuvent encore améliorer leurs rendements grâce aux co-investissements, tandis que les transactions secondaires en Private Equity offrent généralement un horizon de sortie plus court et une volatilité moindre par rapport aux fonds primaires. Les co-investissements permettent aux investisseurs d'effectuer des investissements directs dans les sociétés du portefeuille, en dehors de la structure du fonds de Private Equity. Les co-investissements proposés par les GP aux LP s'accompagnent généralement de frais plus bas, le GP cherchant à attirer des investisseurs pour réduire la taille de l'investissement conservé dans le fonds. grand nombre d'entreprises dans ce secteur offre des opportunités d'acquisition à des valorisations plus attractives, tout en permettant de créer davantage de valeur grâce à des améliorations opérationnelles. Leur taille plus modeste peut également faciliter les sorties, car un prix inférieur attire un plus large éventail d'acheteurs potentiels.

ACCÈS VIA DES FONDS À APPELS DE CAPITAUX: Historiquement, le Private Equity a été accessible via des fonds à appels de capitaux, qui étaient principalement proposés aux investisseurs institutionnels et Les limited partners (LP) peuvent choisir de céder leurs participations dans un fonds de Private Equity sans attendre la distribution par le GP des produits de cession des sociétés du portefeuille. En offrant leurs participations sur le marché secondaire, ils peuvent obtenir de la liquidité, souvent au prix d'une décote par rapport à la valeur nette des actifs. Les investisseurs peuvent alors acheter des parts de fonds secondaires avec une décote par rapport à la valeur liquidative et éviter les frais payés pendant que l'investisseur initial détenait le fonds. Cela atténue l'effet de la courbe en J, où les rendements ont tendance à être plus faibles au début de la vie du fonds de Private Equity, lorsque les appels de capitaux sont effectués, avant de s'accélérer de façon exponentielle.

ACCÈS VIA DES FONDS EVERGREEN: Aujourd'hui, les investisseurs accrédités ont accès à des investissements alternatifs via des fonds evergreen, y compris des fonds à offre de rachat en Private Equity.

³ <https://advisor.morganstanley.com/scott.altemose/documents/field/s/sc/scott-a--altemose/MS-PM-2024.pdf>

Ces fonds peuvent être souscrits de façon régulière, sans nécessiter du GP le lancement d'un nouveau fonds à appels de capitaux. Les fonds à offres de rachat peuvent offrir une diversification par millésime et potentiellement une liquidité plus élevée que les fonds à appels de capitaux, dans la mesure où le GP peut proposer aux investisseurs des possibilités de rachat régulières ou irrégulières via le rachat de parts. Les investisseurs recherchant de la liquidité peuvent participer à l'offre de rachat, tandis que ceux qui souhaitent rester investis peuvent conserver leurs parts sur des périodes plus longues.

Dettes Privées

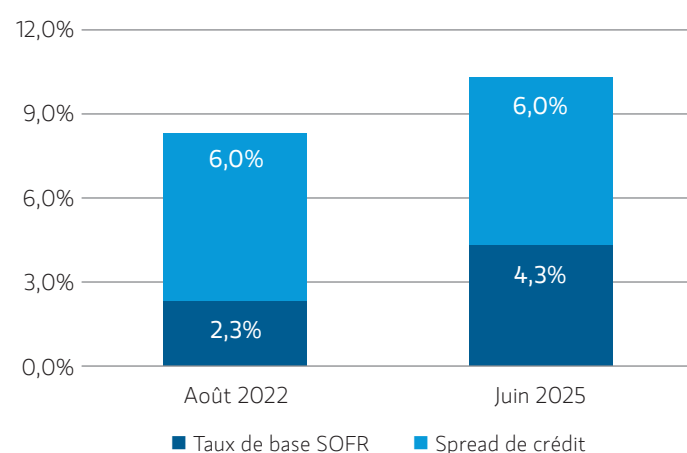
Les données de PitchBook montrent que les investissements en Dette Privée ont atteint plus de 1 800 milliards de dollars à fin 2024, soit plus du double du niveau de 2016, démontrant ainsi la très forte demande de Dette Privée de la part des emprunteurs comme des investisseurs. Les banques ont sensiblement diminué leurs prêts aux entreprises à cause des réglementations adoptées après la crise financière de 2008. La Dette Privée permet de financer les petites et moyennes entreprises qui n'ont plus accès au crédit bancaire.

Les investissements en Dette Privée diffèrent nettement des titres du Trésor, des dettes d'agences et des obligations corporate Investment Grade suivis par l'indice Bloomberg Aggregate Bond Index. Alors que l'indice suit des obligations à taux fixe Investment Grade, les prêts en Dette Privée sont généralement à taux flottant et hors catégorie Investment Grade.

Les prêts de Dette Privée à taux variable présentent une durée faible et un risque de taux d'intérêt limité, car les coupons sont révisés sur une base trimestrielle ou semestrielle. En période de hausse des taux, la Dette Privée est susceptible de surperformer l'indice Bloomberg Aggregate Bond, dont la durée est de 5,8 ans. Par exemple, l'indice a perdu 15 % de sa valeur entre le premier et le troisième trimestre 2022, une période durant laquelle la Dette Privée a généré des rendements positifs. Les investisseurs préfèrent être exposés à des portefeuilles de durée plus longue lorsque les taux d'intérêt baissent, et à de la dette à durée plus courte et à taux variable lorsque

ILLUSTRATION 6

Exemple de coupon de prêt à taux variable



les taux augmentent. Alors que les obligations à taux fixe perdent de la valeur avec la hausse des taux d'intérêt, les taux des prêts à taux variable sont réajustés régulièrement au niveau du marché.

En raison des différences entre la Dette Privée et l'indice Bloomberg Aggregate Bond, il n'est pas recommandé de financer les allocations à la Dette Privée exclusivement à partir des allocations en crédit Investment Grade. Les investisseurs qui déplacent des actifs vers la Dette Privée devraient envisager de financer cette allocation à partir d'obligations corporate High Yield ou d'équilibrer le financement entre actions et titres obligataires Investment Grade.

Même si la Dette Privée a historiquement offert des rendements plus élevés que les obligations High Yield, il est légitime de considérer qu'elle est moins risquée. De nombreux prêts privés sont à taux variable, garantis et assortis de covenants solides. Les obligations High Yield sont généralement à taux fixe et non garanties, ce qui entraîne un risque de crédit et un risque de taux d'intérêt supérieurs à ceux de nombreux prêts de Dette Privée.

Les investisseurs qualifiés peuvent accéder à la Dette Privée via des fonds à appels de capitaux, alors que les fonds evergreen peuvent proposer une liquidité trimestrielle.

Immobilier et Infrastructures

Les actions et les obligations tendent à sous-performer pendant les périodes d'inflation élevée et en hausse, les rendements de l'indice S&P 500 affichant une corrélation à l'inflation de -0,15 et ceux de l'indice Bloomberg Aggregate Bond une corrélation de -0,42. Les actifs réels, tels que l'immobilier, les infrastructures, les produits de base ou le pétrole et le gaz, présentent généralement une exposition positive à l'inflation. Intégrer ces actifs réels dans un portefeuille contribue à atténuer l'effet négatif de l'inflation sur les actions et les titres obligataires.

Historiquement, les actions et les obligations ont enregistré leurs rendements les plus élevés lorsque l'inflation se situait dans le quartile le plus bas des observations de l'IPC. À l'inverse, les actifs réels ont affiché de solides rendements lorsque l'inflation se situait dans le quartile le plus élevé des observations de l'IPC. Comme les actifs réels ont une exposition à l'inflation opposée à celle des actions et des obligations, leur intégration dans un portefeuille renforce sensiblement la diversification, ce qui permet de réduire la volatilité et les baisses, notamment lors des périodes de

hausse de l'inflation et de remontée des taux, comme en 2022. Cette stratégie de diversification engendre peu de coûts, car les rendements à long terme de l'immobilier, des infrastructures et de la Dette Privée sont similaires à ceux de l'indice S&P 500.

Les investissements en actifs réels sont accessibles aussi bien sur les marchés publics que privés. Les investisseurs peuvent acheter des REIT ou des actions d'infrastructures. Les infrastructures et l'immobilier peuvent également être accessibles via des fonds à appels de capitaux de type Private Equity et des véhicules evergreen. Ces fonds vont des plus sécurisés (core, faible risque) aux intermédiaires (core-plus, risque moyen) et aux plus risqués (value-added et opportunistes).

Il est recommandé aux conseillers de comprendre la situation financière globale de chacun de leurs clients. De nombreux clients fortunés détiennent un ou plusieurs biens immobiliers générateurs de revenus. Avant d'ajouter une exposition aux actifs réels par le biais des marchés publics ou privés, les biens d'investissement existants de chaque client doivent être pris en compte dans l'allocation d'actifs.

ILLUSTRATION 7 Rendements des actifs et inflation

PERFORMANCES TRIMESTRIELLES	VARIATION SUR 12 MOIS DE L'IPC	INDICE BLOOMBERG AGGREGATE BOND	INDICE S&P 500	IMMOBILIER	PÉTROLE ET GAZ	PRODUITS DE BASE	INFRASTRUCTURES
Inflation faible	0,6%	1,4%	4,3%	0,2%	-0,8%	0,4%	2,6%
Inflation moyenne	2,3%	0,8%	3,7%	3,2%	4,8%	-0,3%	3,9%
Inflation élevée	5,2%	0,2%	-0,6%	3,9%	6,0%	1,3%	3,3%
Toutes les périodes T4 2003-T4 2023	2,6%	0,8%	2,7%	2,4%	3,7%	0,3%	3,4%

Exposition des classes d'actifs à la variation sur 12 mois de l'inflation mesurée par l'IPC. T4 2003-T4 2023 Indice Bloomberg Aggregate Bond, S&P 500, indice Bloomberg Commodity, indices PitchBook de fonds immobiliers privés, de fonds pétroliers et gaziers et de fonds d'infrastructures. Les scénarios de faible et de forte inflation comprennent chacun 25 % de l'ensemble des trimestres civils classés par niveau d'inflation, tandis que le scénario d'inflation moyenne comprend 50 % de l'ensemble des trimestres civils.

Fonds spéculatifs et Managed Futures

Les hedge funds ne sont pas conçus pour surperformer un indice boursier lors d'un cycle de marché haussier. En d'autres termes, les hedge funds sous-performent généralement les actions lors d'un cycle haussier, tout en surperformant lors des cycles baissiers. L'objectif d'investir dans les hedge funds est d'obtenir, sur un cycle de marché complet, un rendement supérieur à celui des obligations, une volatilité moindre que celle des actions et une posture défensive en cas de repli des marchés actions.

Il existe quatre stratégies principales de gestion des hedge funds: long-short equity, relative value, event-driven, et macro/managed futures. Alors que la plupart des hedge funds investissent principalement dans une seule de ces stratégies, les fonds de fonds et les fonds multi-stratégies diversifient leurs investissements entre les quatre stratégies.

Les fonds macro et les fonds managed futures ciblent généralement de larges secteurs de marché, notamment les indices actions, la dette souveraine, les marchés des devises ainsi que les matières premières comme l'énergie, les métaux et les produits agricoles. Les fonds macro tendent à être plus concentrés et plus discrétionnaires, alors que les fonds de managed futures sont des suiveurs de tendances qui allouent de façon tactique dans la direction des mouvements de marché. Au fil du temps, les fonds macro et managed futures alternent généralement entre positions longues et courtes, sans afficher de biais marqué en faveur des unes ou des autres sur le long terme.

Bien que l'indice CISDM CTA des fonds managed futures ait surperformé l'indice Bloomberg Aggregate Bond entre 2003 et le deuxième trimestre 2024, le profil de rendements était très différent.

ILLUSTRATION 8
Performance année calendaire

	MANAGED FUTURES	INDICE S&P 500
2008	+11,6%	-37,0%
2022	+21,7%	-18,1%

Rendements annuels calendaires pour 2008 et 2022 des indices CISDM CTA Equal Weighted et S&P 500.

La stratégie long-short equity est la plus répandue, que ce soit en termes d'actifs sous gestion ou de nombre de fonds. Ces gérants doivent exceller dans l'achat d'actions sous-évaluées et la vente à découvert d'actions surévaluées. En moyenne, les fonds long-short equity exposent 150 % du capital à la sélection de titres et seulement 50 % aux mouvements directionnels du marché. Il en résulte un bêta actions d'environ 0,5 et une corrélation élevée avec les rendements du marché actions.

Les stratégies relative value génèrent des bénéfices grâce à la convergence des valorisations entre titres apparentés. Ces stratégies comprennent l'arbitrage d'obligations convertibles, l'arbitrage de titres obligataires et l'arbitrage de fonds adossés à des créances hypothécaires.

Alors que les stratégies relative value sont principalement mises en œuvre dans l'univers obligataire, les stratégies event-driven détiennent généralement principalement des actions. Les stratégies event-driven se concentrent sur les changements dans la structure du capital des entreprises. Elles comprennent l'arbitrage de fusions, les titres en difficulté, les scissions et les sorties de faillite. Ces fonds réalisent idéalement des bénéfices lorsque les événements anticipés se produisent au moment prévu, mais peuvent subir des pertes en cas d'erreur d'anticipation.

Construction de portefeuilles intégrant des investissements alternatifs

Avant d'établir une allocation de portefeuille pour tout investisseur, il est essentiel de comprendre ses objectifs personnels, ses actifs, son revenu, son âge, sa situation familiale et sa tolérance au risque. Les besoins en liquidités doivent être soigneusement évalués au moment d'allouer aux investissements alternatifs.

La fiscalité est un facteur essentiel pour les actifs détenus hors comptes retraite. De nombreuses stratégies d'investissement alternatives émettent désormais des déclarations fiscales via le formulaire 1099. En plus de générer des rendements de type actions et de se protéger contre l'inflation, les investisseurs imposables peuvent tirer un avantage significatif de certains investissements en actifs réels qui peuvent offrir des déductions fiscales et des options de différé d'impôt. Il s'agit notamment de l'immobilier en bail triple net, des programmes d'échange 1031 et des investissements dans le pétrole et le gaz.

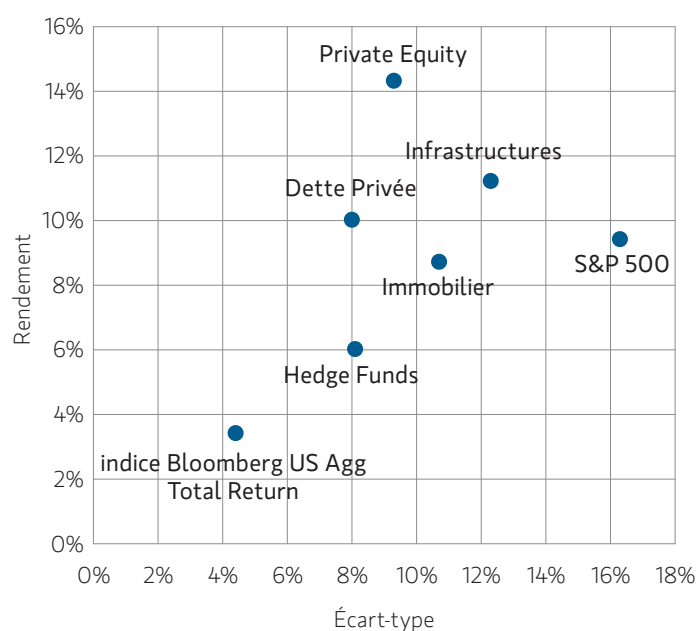
Une étude des rendements par classe d'actifs et par stratégie sur les 23 dernières années montre que les investisseurs peuvent accroître les rendements en passant des actions cotées au Private Equity et du crédit coté à la Dette Privée. Un portefeuille d'actifs réels, de Dette Privée et de hedge funds propose des rendements comparables à ceux des actions cotées, tout en présentant un risque de baisse réduit et en offrant une diversification du portefeuille ainsi qu'une meilleure tenue en période d'inflation élevée. Un investisseur ayant un horizon de placement à long terme et des besoins de liquidité modestes peut envisager d'allouer 50 % aux actifs publics et 50 % aux actifs privés.

Les investisseurs qui allouent aux investissements alternatifs doivent réaliser une due diligence approfondie. Les portefeuilles présentés ici s'appuient sur les rendements des indices des marchés privés, qui agrègent des dizaines ou des centaines de gérants en une seule mesure de performance trimestrielle. Pour construire des portefeuilles d'investissements alternatifs, les investisseurs ne peuvent pas acheter de fonds indiciels: ils doivent sélectionner et allouer à chaque fonds de manière individuelle. La dispersion des rendements est bien plus marquée dans les investissements alternatifs que dans les investissements traditionnels. Si l'écart de performance entre les meilleurs et les moins bons fonds d'actions publiques peut atteindre 5 % par an au sein d'une même catégorie, celui entre les gérants de Private Equity et de Venture Capital performants et sous-performants peut être de 10 % à 15 % par an, voire davantage.

Rendements trimestriels annualisés, 2002 à 2024. Indice S&P 500, indice Bloomberg Aggregate Bond, indice CISDM Equal-weighted Hedge Fund, rendements PitchBook pour le Private Equity, la Dette Privée, l'immobilier et les infrastructures.

ILLUSTRATION 9

Risque et rendement des investissements alternatifs, 2002-2024



Rendements trimestriels annualisés, 2002 à 2024. Indice S&P 500, indice Bloomberg Aggregate Bond, indice CISDM Equal-weighted Hedge Fund, rendements PitchBook pour le Private Equity, la Dette Privée, l'immobilier et les infrastructures.

Un exemple simple illustre qu'un portefeuille peut diviser son allocation de 60 % en actions entre 30 % d'actions publiques et 30 % de Private Equity, et son allocation de 40 % entre 20 % d'obligations agrégées et 20 % de Dette Privée. En transférant la moitié du portefeuille vers le Private Equity et la dette privée, le rendement annuel moyen augmente de 7,4 % à 10,0 %, avec de légères améliorations de la standard deviation du portefeuille, de la baisse maximale et de la corrélation des rendements aux actions, obligations et à l'inflation. L'augmentation du rendement sera moins importante si les investisseurs financent cette allocation à partir d'obligations High Yield plutôt que d'obligations agrégées.

Un portefeuille investi à 100 % en actifs alternatifs pourrait être alloué à hauteur de 25 % au Private Equity, 25 % à la Dette Privée, 30 % à l'immobilier, 10 % aux infrastructures et 10 % aux fonds de managed futures. Un tel portefeuille offre un meilleur compromis risque-rendement par rapport à un portefeuille investi à 50 % sur les marchés publics, avec des rendements qui augmentent à 10,7 %, la standard deviation qui diminue à 7,1 % et la corrélation à l'inflation qui passe à un niveau positif de 0,10, tandis que la corrélation aux obligations agrégées baisse à -0,08. Même si les investisseurs n'allouent habituellement pas 100 % de leur portefeuille aux investissements alternatifs, l'ajout d'allocations comprises entre 10 % et 40 % aux marchés privés offre de réels bénéfices.

ILLUSTRATION 10

Rendements historiques d'exemples d'allocations de portefeuille

2002-2024



● Portefeuille 60/40



● 30 % Actions cotées
● 30 % Private equity
● 20 % Dette privée
● 20 % Obligations



● 25 % Private equity
● 25 % Dette privée
● 30 % Immobilier
● 10 % Infrastructures
● 10 % Managed futures

Rendement	7,4%	10,0%	10,7%
Écart-type	9,9%	8,4%	7,1%
Baisse	-27,3%	-27,2%	-26,2%
Corrél. (IPC)	-0,22	-0,15	0,10
Corrél. (S&P 500)	0,98	0,94	0,58
Corrél. (Agg)	0,17	0,08	-0,08



● 90 % 60/40
● 10 % Portefeuille de marchés privés



● 80 % 60/40
● 20 % Portefeuille de marchés privés



● 70 % 60/40
● 30 % Portefeuille de marchés privés



● 60 % 60/40
● 40 % Portefeuille de marchés privés

Rendement	7,7%	8,1%	8,4%	8,8%
Écart-type	9,4%	8,8%	8,3%	7,9%
Baisse	-26,9%	-26,6%	-26,6%	-26,5%
Corrél. (IPC)	-0,20	-0,18	-0,16	-0,13
Corrél. (S&P 500)	0,98	0,98	0,97	0,95
Corrél. (Agg)	0,16	0,14	0,12	0,10

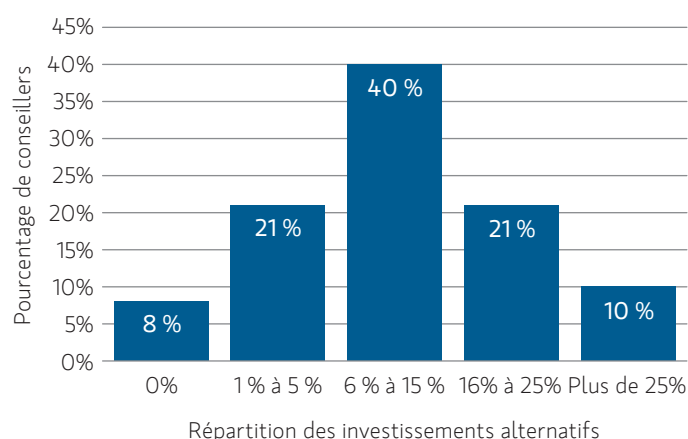
Rendements trimestriels 2002-2024. Le portefeuille 60/40 est composé à 60 % du S&P 500 et à 40 % de l'indice Barclays Aggregate Bond. Les indices comprennent Actions = S&P 500, Titres obligataires = indice Barclays Aggregate Bond, Managed futures = indice CISDM CTA équilibré, PitchBook Private Equity, Dette Privée, infrastructures et immobilier.

Investissements alternatifs et conseil en gestion

Les conseillers financiers investissent déjà dans les investissements alternatifs, 92 % d'entre eux effectuant actuellement des allocations dans les portefeuilles de leurs clients⁴. Parmi ceux qui allouent aux investissements alternatifs, 43 % recommandent une allocation client entre 6 % et 15 %, 23 % entre 16 % et 25 %, et 11 % au-delà de 25 %⁵. Chez les conseillers sondés qui investissent dans les actifs alternatifs, au moins 85 % s'exposent à la Dette Privée, au Private Equity et/ou à l'immobilier. Près de la moitié allouent également aux hedge funds, aux infrastructures ou aux notes structurées.⁶

ILLUSTRATION 12

Allocation aux investissements alternatifs des conseillers interrogés



Source: Rapport 2025. The State of Alternative Investments in Wealth Management. CAIS.

Conclusion

Même si le terme « investissements alternatifs » continue d'être largement employé, ces placements sont désormais mainstream pour les conseillers financiers et leurs clients investisseurs accrédités ou « qualifiés ». L'adoption des investissements alternatifs dans le segment du patrimoine privé s'est fortement accélérée après la hausse des taux de la Fed en 2022, quand l'inflation et la remontée des taux ont lourdement pénalisé les marchés actions et obligataires.

Chaque investissement alternatif est conçu pour répondre à un objectif précis et compenser au moins l'une des limites du portefeuille 60/40. Les investisseurs en recherche de rendements supérieurs peuvent s'orienter vers le Private Equity, tandis que la Dette Privée permet d'augmenter les revenus. Ceux qui s'inquiètent de l'inflation allouent aux actifs réels – immobilier, infrastructures, matières premières et ressources naturelles. Les investisseurs soucieux de limiter le risque de baisse de leur portefeuille se tournent vers les hedge funds, les managed futures et les solutions « overlay » d'options. Les conseillers qui ne recourent pas aux investissements alternatifs renoncent à un potentiel d'amélioration des rendements et de protection contre l'inflation.

Si de nombreux investisseurs considèrent encore le portefeuille 60/40 comme diversifié, les conseillers sophistiqués et leurs clients fortunés adoptent de plus en plus le modèle 50/30/20, composé de 50 % d'actions publiques, 30 % de revenu fixe public et 20 % d'investissements alternatifs. La grande diversité des investissements alternatifs permet de construire des portefeuilles sur mesure répondant aux objectifs des investisseurs, qu'ils soient très agressifs ou très prudents. Toute allocation aux investissements alternatifs doit prendre en compte la tolérance au risque et les besoins de liquidité spécifiques de chaque investisseur. Ces investissements existent sous de nombreuses formes et niveaux de liquidité: des fonds à appels de capitaux (les moins liquides) aux fonds semi-liquides à offre d'achat et evergreen, en passant par les actifs alternatifs cotés en bourse, pleinement liquides.

Les investisseurs qui se limitent aux actions et aux obligations cotées n'accèdent qu'à une petite partie des opportunités du marché. Se focaliser uniquement sur les marchés publics signifie renoncer à améliorer la diversification, réduire la sensibilité du portefeuille à l'inflation et aux taux d'intérêt, et se protéger contre les risques de baisse.

⁴ <https://www.caisgroup.com/articles/the-state-of-alternative-investments-in-wealth-management-2025-report-article>

⁵ Ibid

⁶ Ibid

INFORMATIONS IMPORTANTES

Les opinions et les points de vue et/ou les analyses exprimés sont ceux de l'auteur à la date de publication: ils peuvent être modifiés à tout instant au gré de l'évolution des conditions de marché ou de la conjoncture économique et ne pas se concrétiser. En outre, les opinions ne seront pas mises à jour ou corrigées dans le but de refléter les informations publiées a posteriori, des situations existantes ou des changements se produisant après la date de publication. Les opinions exprimées ne reflètent pas les opinions de tous les professionnels de l'investissement de Morgan Stanley Investment Management (MSIM) et ses filiales et sociétés affiliées (collectivement « la Société »). Elles peuvent ne pas être prises en compte dans toutes les stratégies et tous les produits proposés par la Société.

Les investissements alternatifs sont généralement assortis de frais plus élevés que les autres véhicules d'investissement, et ces frais réduisent la performance obtenue par les investisseurs. Les fonds d'investissement alternatifs sont peu réglementés, ne sont pas soumis aux mêmes exigences réglementaires que les fonds communs de placement et ne sont pas tenus de fournir aux investisseurs des informations périodiques concernant les prix ou les valorisations. Les stratégies d'investissement décrites dans les pages précédentes peuvent ne pas être adaptées à la situation spécifique du destinataire ; par conséquent, nous vous recommandons de consulter vos propres conseillers fiscaux, juridiques ou autres, tant en amont de tout investissement que de manière régulière, afin de déterminer si c'est le cas. Ce document constitue une communication générale, qui n'est pas impartiale et toute l'information qu'il contient a été préparée uniquement à des fins d'information et de formation, et ne constitue pas une offre, ni une recommandation d'achat ou de vente d'un titre en particulier, ni d'adoption d'une stratégie d'investissement particulière.

Les informations contenues dans le présent document ne s'appuient pas sur la situation d'un client en particulier. Elles ne constituent pas un conseil d'investissement et ne doivent pas être interprétées comme constituant un conseil en matière fiscale, comptable, juridique ni réglementaire. Avant de prendre une décision d'investissement, les investisseurs doivent solliciter l'avis d'un conseiller juridique et financier indépendant, y compris s'agissant des conséquences fiscales.

Les prévisions et/ou estimations fournies dans le présent document sont susceptibles de changer et pourraient ne pas se matérialiser. Les informations concernant les performances attendues et les perspectives de marché sont basées sur la recherche, l'analyse et les opinions des auteurs ou de l'équipe de gestion. Ces conclusions sont de nature spéculative, peuvent ne pas se concrétiser et ne visent pas à prédire la performance future d'une stratégie ou d'un produit proposé par la Société. Les résultats futurs peuvent considérablement varier en fonction de facteurs tels que l'évolution des marchés des valeurs mobilières, des marchés financiers, ou des conditions économiques générales.

Ce document a été préparé sur la base d'informations publiques, de données élaborées en interne et d'autres sources externes jugées fiables. Toutefois, aucune garantie n'est donnée quant à la fiabilité de ces informations et la Société n'a pas cherché à vérifier en toute indépendance les informations provenant de sources publiques et externes.

Ce document constitue une communication générale, qui n'est pas impartiale et toutes les informations qu'il contient ont été préparées uniquement à des fins d'information et de formation et ne constitue pas une offre ni une recommandation d'achat ni de vente d'un titre en

particulier ni d'adoption d'une stratégie d'investissement particulière. Les informations contenues dans le présent document ne s'appuient pas sur la situation d'un client en particulier. Elles ne constituent pas un conseil d'investissement et ne doivent pas être interprétées comme constituant un conseil en matière fiscale, comptable, juridique ni réglementaire. Avant de prendre une décision d'investissement, les investisseurs doivent solliciter l'avis d'un conseiller juridique et financier indépendant, y compris s'agissant des conséquences fiscales.

La Société ne fournit pas de conseils d'ordre fiscal. Les informations fiscales contenues dans le présent document sont générales et ne sont pas exhaustives par nature. Ce document n'a pas vocation à, et n'a pas été rédigé pour être utilisé en vue de permettre aux contribuables d'éviter les pénalités qui pourraient leur être infligées.

Quelle que soit la juridiction, les lois fiscales sont complexes et en constante évolution. Nous vous invitons à consulter systématiquement votre propre professionnel juridique ou fiscal en vue d'obtenir des informations relatives à votre situation personnelle.

Les graphiques et diagrammes fournis dans le présent document le sont uniquement à titre d'illustration. **Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures.**

Les indices ne sont pas gérés et ne comprennent ni frais, ni droits, ni commissions de vente. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Tout indice mentionné dans le présent document est la propriété intellectuelle du fournisseur concerné (y compris les marques déposées). Les produits basés sur des indices ne sont pas sponsorisés, approuvés, vendus ou promus par le fournisseur concerné, qui se dégage de toute responsabilité à leur égard.

Ce document n'est pas un produit du département de recherche de Morgan Stanley et ne doit pas être considéré comme un document ou une recommandation de recherche.

La Société n'a pas autorisé les intermédiaires financiers à utiliser ni à distribuer le présent document, à moins que cette utilisation et cette distribution ne soient effectuées conformément à la législation et à la réglementation en vigueur. De plus, les intermédiaires financiers sont tenus de s'assurer que les informations contenues dans ce document soient adaptées aux personnes à qui ils le fournissent en termes de leur situation et de leurs objectifs. La Société ne peut être tenue responsable et rejette toute responsabilité en cas d'utilisation abusive de ce document par tout intermédiaire financier.

Ce document peut être traduit dans d'autres langues. En cas de traduction, seule la version anglaise fait foi. S'il y a des divergences entre la version anglaise et une version de ce document dans une autre langue, seule la version anglaise fait foi.

Il est interdit de reproduire, copier, modifier, utiliser pour créer un document dérivé, interpréter, afficher, publier, poster, mettre sous licence, intégrer, distribuer ou transmettre tout ou une partie de ce document, directement ou indirectement, ou de divulguer son contenu à des tiers sans le consentement écrit explicite la Société. Il est interdit d'établir un hyperlien vers ce document, à moins que cet hyperlien ne soit destiné à un usage personnel et non commercial. Toutes les informations contenues dans le présent document sont la propriété des auteurs et sont protégées par les droits d'auteur, et par toute autre loi applicable.

Morgan Stanley Investment Management est la division de gestion d'actifs de Morgan Stanley.