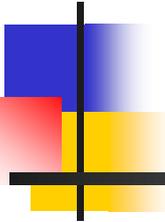


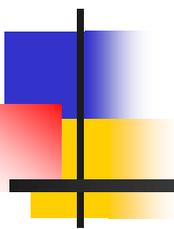
Colloque sur la gestion des actifs des régimes de retraite



Les placements non-traditionnels

Louise Charette BSc, MSc, ASC
Expert-Conseil, Économie, placements et
gouvernance

Les placements alternatifs



Pourquoi ? Pour qui ?
Quand ? Comment ?



Mais qu'est-ce que c'est ?

- Les placements non-traditionnels, «alternatifs» regroupent un **ensemble disparate** d'instruments financiers qui ont pour principales caractéristiques de n'être
 - Ni des actions de compagnies cotées en bourse
 - Ni des obligations négociables
 - Ni des titres à court terme
- de n'avoir qu'une liquidité limitée ou de ne pas se transiger sur des marchés
- de ne pas être des titres standardisés



Mais qu'est-ce que c'est ?

- Le vocable placements non-traditionnels englobe les placements tels
 - Les immeubles
 - Les placements privés en petites entreprises
 - Les fonds de couverture
 - Les placements privés d'obligations corporatives
 - Les prêts «mezzanine»
 - Les infrastructures
 - Les obligations à rendement réel
 - Les fonds de matières premières («commodities»)
 - Des produits «structurés»



Pourquoi ?

- Parce que certains placements ont des caractéristiques qui correspondent au passif d'une caisse de retraite:
 - Durée très longue
 - Revenu régulier et (souvent) lié à l'inflation
 - Rendement à long terme en moyenne égal à celui des marchés publics plus la prime de liquidité
- Et qu'en principe, une caisse de retraite peut supporter la piètre liquidité de ces titres et espérer empêcher la prime de liquidité.



Pour qui ?

- Caisse de retraite d'une certaine taille:
 - au-delà de 500 millions de \$
- Caisse de retraite avec du personnel/temps disponible:
 - Investir dans des placements alternatifs requiert beaucoup plus de temps de sélection et de suivi que d'investir dans les marchés publics
- Caisse de retraite dont l'horizon de temps du comité et du parrain du régime est à **long terme**
- Caisse de retraite qui doit diversifier ses risques hors les marchés publics



Quand ?

- Comme pour tout placement, le meilleur moment pour investir est lorsque personne ne vous sollicite
- Maintenant serait un bon moment pour entreprendre un programme d'investissements
 - En immeubles
 - En placement privé d'obligations corporatives
- Si et seulement si votre comité est prêt, c'est-à-dire s'il comprend bien tous les enjeux de tels placements: pauvre liquidité, rendements non comparables avec les autres placements, durée très longue des placements.



Comment?

- En immeubles, on peut investir dans
 - des compagnies cotées en bourses, soit de construction soit de développement immobilier, des fiducies de revenu, des fonds immobiliers ouverts ou à durée déterminée, des compagnies privées d'immobilier, des immeubles.



Comment?

- En placements privés de petites entreprises
 - Fonds de capital de risque, fonds de «leverage buy-out», fonds de fonds spécialisés ou diversifiés selon le genre de financement, les secteurs de l'économie, les régions.
- En fonds de couverture,
 - Fonds 130/30, market neutral, global macro, fonds de fonds
- En ressources
 - Fonds à court terme, managed futures, indiciels
- En devises,
 - Couverture de l'exposition du portefeuille, choix du degré de couverture, prise de position, etc ...



Pourquoi ?

- Parce qu'ils ajoutent une nouvelle dimension au portefeuille de placements de la caisse et qu'en ce sens ils ajoutent à la diversification.
- Mais il faut être conscients
 - Qu'ils exigent plus de temps et d'efforts
 - Que leur rendement supérieur se résume souvent à la prime de liquidité
 - Que leur durée est plus grande que votre espérance de vie comme membre du comité



Mon expérience

- Immeubles
 - Les fonds ouverts dans lesquels nous avons investi ont fait jouer leur clause de fermeture en 1990 ...
 - Les investissements faits à la fin des années 80 ont moins rapportés que les marchés boursiers...
 - Puis les années 95 et suivantes ont procuré un rendement attrayant, mais nous ne sommes pas sortis à temps.
- Je suggère fortement des fonds diversifiés à durée de vie fixe (closed-end funds), de varier les gestionnaires et de ne pas réinvestir automatiquement, laisser la pondération varier avec le cycle.



Mon expérience

- Placements privés en entreprises
 - Dans des fonds de fonds
 - Selon le cycle, soit dans des fonds primaires ou dans des fonds secondaires
 - Selon le cycle, privilégier les fonds de «leverage buy-out» ou de capital de risque
 - Choisir ses régions, mais se souvenir que les États-Unis sont le pays où il est le plus facile d'émettre des titres sur le marché public pour les PME.



Mon expérience

- Être très attentif aux stratégies de sortie pour les fonds à durée fixe
 - S'assurer que le gestionnaire a déjà fait la preuve qu'il sait clôturer un fonds
 - Que le gestionnaire peut parler avant le début du fonds comment il liquidera ses positions.
- Prévoir beaucoup de temps
 - Lecture des documents
 - Implications fiscales
 - Suivi des appels de capital, des placements, des rendements



Mon expérience

- Les immeubles sont un actif intéressant pour une caisse de retraite, car les caractéristiques de revenu et d'appréciation du capital correspondent bien à celles du passif; de plus, ils offrent une diversification théorique intéressante vis-à-vis les actions et les obligations.
- Les placements privés doivent être faits dans des fonds de fonds pour limiter le temps à y consacrer, même si une bonne partie du rendement excédentaire se disperse dans les nombreux frais de gestion et une diversification excessive.