

Pourquoi les Caisses de retraite canadiennes devraient posséder des produits de base?

Septembre 2009

Jefferies 

CONFIDENTIAL

TABLE DES MATIÈRES

	Page
Pourquoi posséder des produits de base?	2
Exposition aux produits de base	3
Exposition aux produits de base via des actions	4
Comparaison des classes d'actifs	6
Corrélation entre différentes classes d'actifs	7
Impact des produits de base sur la frontière efficiente	8
Frontière efficiente d'un portefeuille canadien	9
Performance d'un portefeuille canadien traditionnel	10
Allocation d'actifs optimale	11
Inflation anticipée	12
Corrélation des produits de base avec l'inflation	14
Conclusion	15

POURQUOI POSSÉDER DES PRODUITS DE BASE?

Des études ont montré que:

- À long terme et conformément à la théorie de frontière efficiente, inclure des produits de base dans un portefeuille traditionnel semble en augmenter le rendement de façon absolue ainsi qu'en l'ajustant pour le risque encouru.
- Les produits de base servent aussi comme une couverture efficace contre l'inflation.

EXPOSITION AUX PRODUITS DE BASE

Contrairement à d'autres actifs financiers où les façons d'obtenir une exposition à ces classes d'actifs sont sans équivoque, l'exposition aux produits de base peut se faire de plusieurs façons, soit:

- Un investissement direct en produits de base
- Un portefeuille d'actions de compagnies dont la mission est d'extraire ou de produire des produits de base
- Une exposition via des ``futurs``

Ces méthodes produisent des expositions différentes qui peuvent entraîner des risques et des rendements significativement différents.

En général, un investissement physique direct en produits de base n'est simplement pas possible...Les métaux précieux constituent la seule exception où un investissement physique direct est relativement facile.

Source: "Strategic Asset Allocation and Commodities" by Thomas M. Idzodek, Ibbotson Associates, Inc., March 2006

EXPOSITION AUX PRODUITS DE BASE VIA DES ACTIONS

- ``Un portefeuille d'actions liées aux produits de base...procure une exposition aux compétences des gestionnaires, aux pratiques suivies par ces entreprises et aux lignes d'activités supplémentaires des entreprises représentées dans le portefeuille...
- Dans certains cas, les ventes ``forward``, pour fins de couverture, peuvent annuler l'exposition aux produits de base inhérente à une entreprise...
- ...Un portefeuille de firmes engagées dans l'extraction ou la production de produits de base... pourrait ne pas fournir une couverture contre la hausse des prix de ces produits de bas ni une couverture contre l'inflation.``

Source: "Strategic Asset Allocation and Commodities" by Thomas M. Idzodek, Ibbotson Associates, Inc., March 2006

EXPOSITION AUX PRODUITS DE BASE VIA DES ACTIONS

- L'accroissement du rendement des firmes productrices de produits de base peut être négativement affecté par l'augmentation du prix des intrants.

“Petro-Canada Announces New Oil Sands

Breakeven: \$50 a Barrel

By: Kurt Wulff July 16, 2007

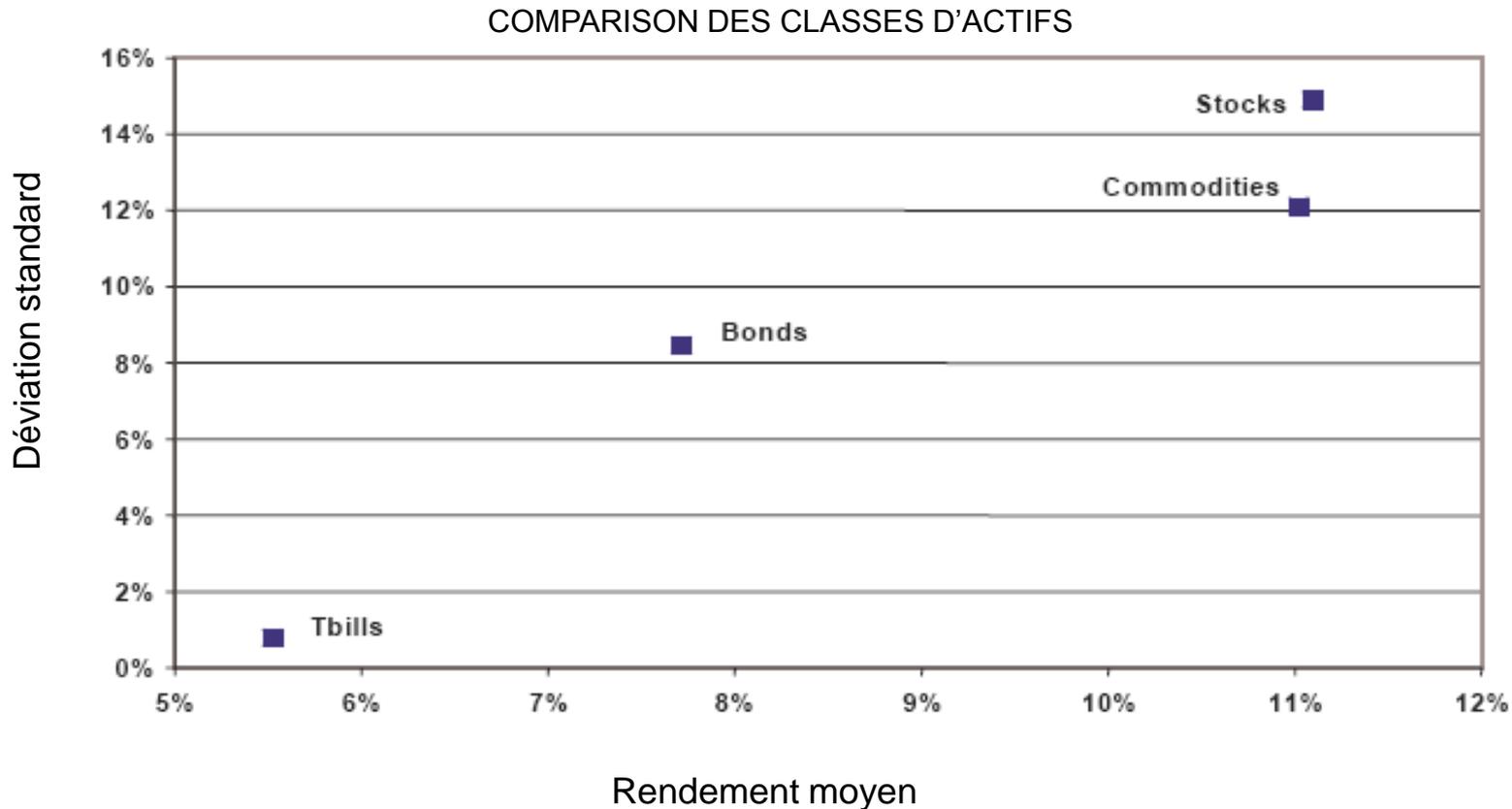
The irony of construction cost rising to justify commodity price to justify equity investment is demonstrated in buy-recommended Petro-Canada (PCZ)'s announcement of a price tag of US\$18 billion on its Fort Hills oil sands project. For Satisfactory profit, it now takes an oil price above US\$50 a barrel, up from perhaps \$25 a barrel five years ago, judging from a presentation of June 28 by Chief Executive Ron Brennenman and his Petro-Canada colleagues.

Source: www.theoil drum.com, Kurt Wulff, July 2007”

- Les entreprises produisant des produits de base sont exposées à des risques géopolitiques:
 - Qu'est-ce qui se produira si, en raison de préoccupations environnementales, le développement des sables bitumineux de l'Alberta est restreint?
 - La valeur des actions des entreprises exploitant ces sables bitumineux devrait chuter alors que le prix du pétrole devrait augmenter.

COMPARISON DES CLASSES D'ACTIFS

Le rendement d'un investissement en produit de base est semblable à celui des actions alors que sa volatilité est légèrement inférieure:



Source: "Facts and Fantasies about Commodity Futures", Gorton and Rouwenhorst, Yale International Center Finance, June 2004

CORRÉLATION ENTRE DIFFÉRENTES CLASSES D'ACTIFS

Les produits de base ont historiquement démontré une corrélation faible ou négative avec les rendements d'autres instruments financiers. Puisque habituellement non corrélés, les produits de base ont offert aux investisseurs une source de diversification du portefeuille.

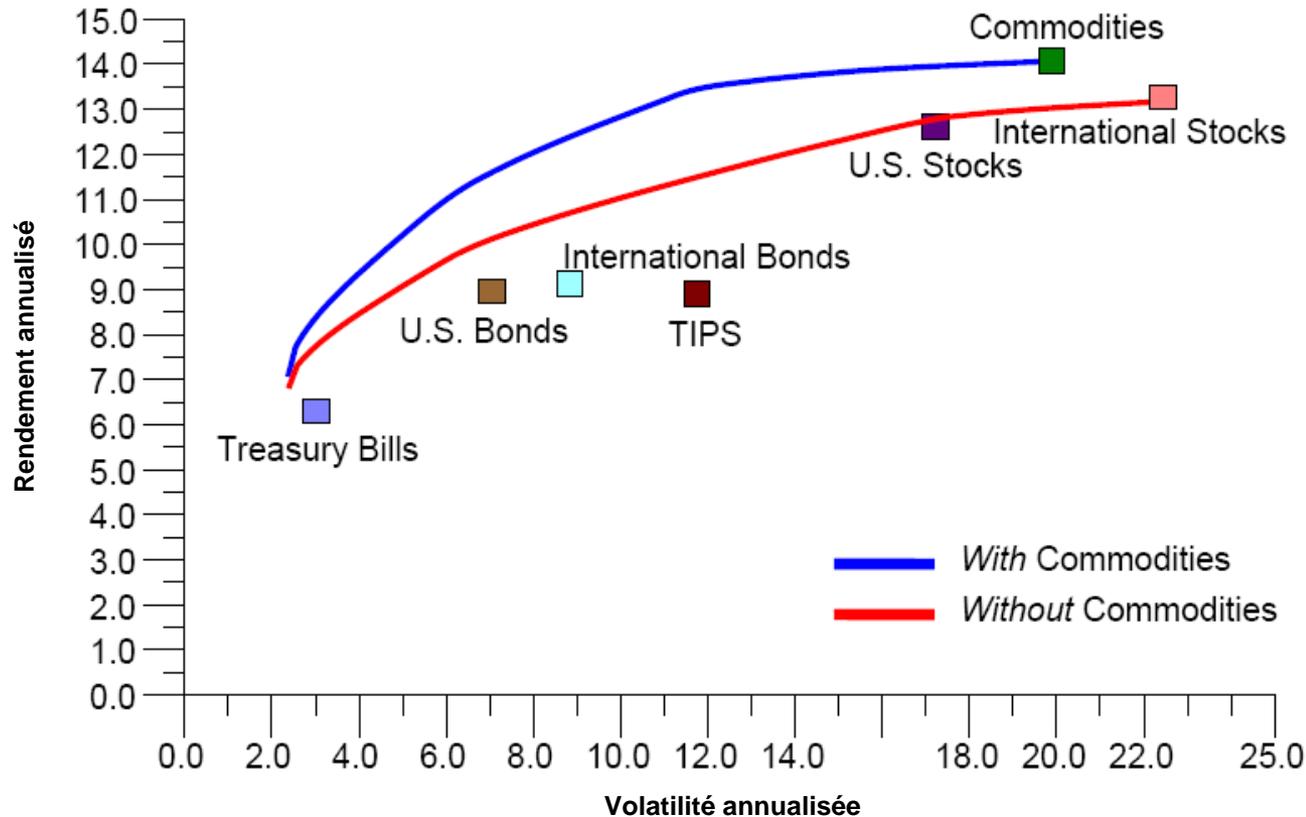
Asset Classes	U.S. Large Cap Value	U.S. Large Cap Growth	U.S. Small Cap Value	U.S. Small Cap Growth	Non-U.S. Stocks	Emerg. Mkts.	Commodities	Global Real Estate ex. U.S.	U.S. Real Estate	U.S. Bonds	Non-U.S. Bonds	Global High Yield Bonds	TIPS	Cash
U.S. Large-Cap Value Stocks	1.00													
U.S. Large-Cap Growth Stocks	0.74	1.00												
U.S. Small-Cap Value Stocks	0.78	0.33	1.00											
U.S. Small-Cap Growth Stocks	0.71	0.82	0.59	1.00										
Non-U.S. Stocks	0.56	0.61	0.34	0.73	1.00									
Emerging Market Stocks	0.21	0.31	0.30	0.69	0.69	1.00								
Commodities	-0.17	-0.18	-0.15	-0.04	0.02	0.10	1.00							
Global Real Estate ex. U.S.	0.38	0.12	0.39	0.39	0.73	0.64	0.11	1.00						
U.S. Real Estate	0.61	0.18	0.89	0.45	0.24	0.27	0.02	0.42	1.00					
U.S. Bonds	0.29	0.08	0.27	0.00	-0.29	-0.21	-0.26	-0.06	0.19	1.00				
Non-U.S. Bonds	0.08	0.14	-0.01	0.09	0.16	0.05	-0.08	0.24	-0.01	0.42	1.00			
Global High Yield Bonds	0.68	0.48	0.83	0.78	0.49	0.63	-0.07	0.50	0.78	0.32	0.24	1.00		
TIPS	0.11	-0.04	0.33	0.10	-0.17	0.13	-0.01	0.06	0.33	0.78	0.43	0.52	1.00	
Cash	0.02	0.20	-0.23	-0.11	-0.38	-0.36	-0.11	-0.47	-0.18	0.32	-0.16	-0.26	-0.03	1.00

Source: "The Impact of Liability-Driven Investing on Real Estate Allocations", Ibbotson Associates, Inc.
Data Series: 1990-2007

IMPACT DES PRODUITS DE BASE SUR LA FRONTIÈRE EFFICIENTE

Inclure des produits de base peut avoir comme résultat d'améliorer la frontière efficiente

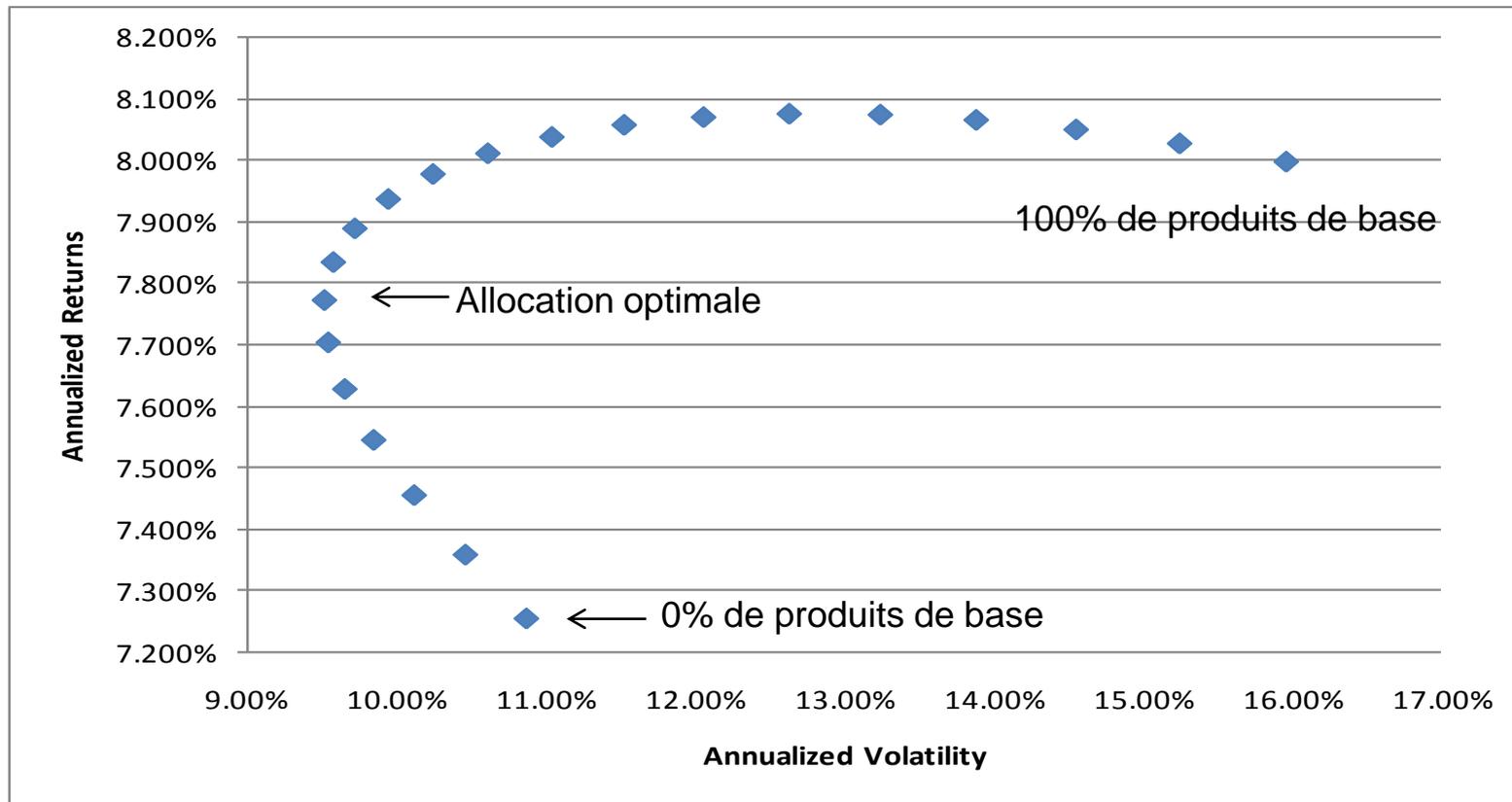
Des études montrent qu'inclure des produits de base dans une allocation d'actifs stratégiques peut élargir la frontière efficiente et générer des portefeuilles qui produisent des rendements plus élevés.



Source: Ibbotson Associates. "Strategic Asset Allocation & Commodities," 2006

FRONTIÈRE EFFICIENTE D'UN PORTEFEUILLE CANADIEN

Impact d'un ajout de produits de base sur un portefeuille composé de 60% d'actions canadiennes et de 40% d'obligations du Gouvernement canadien



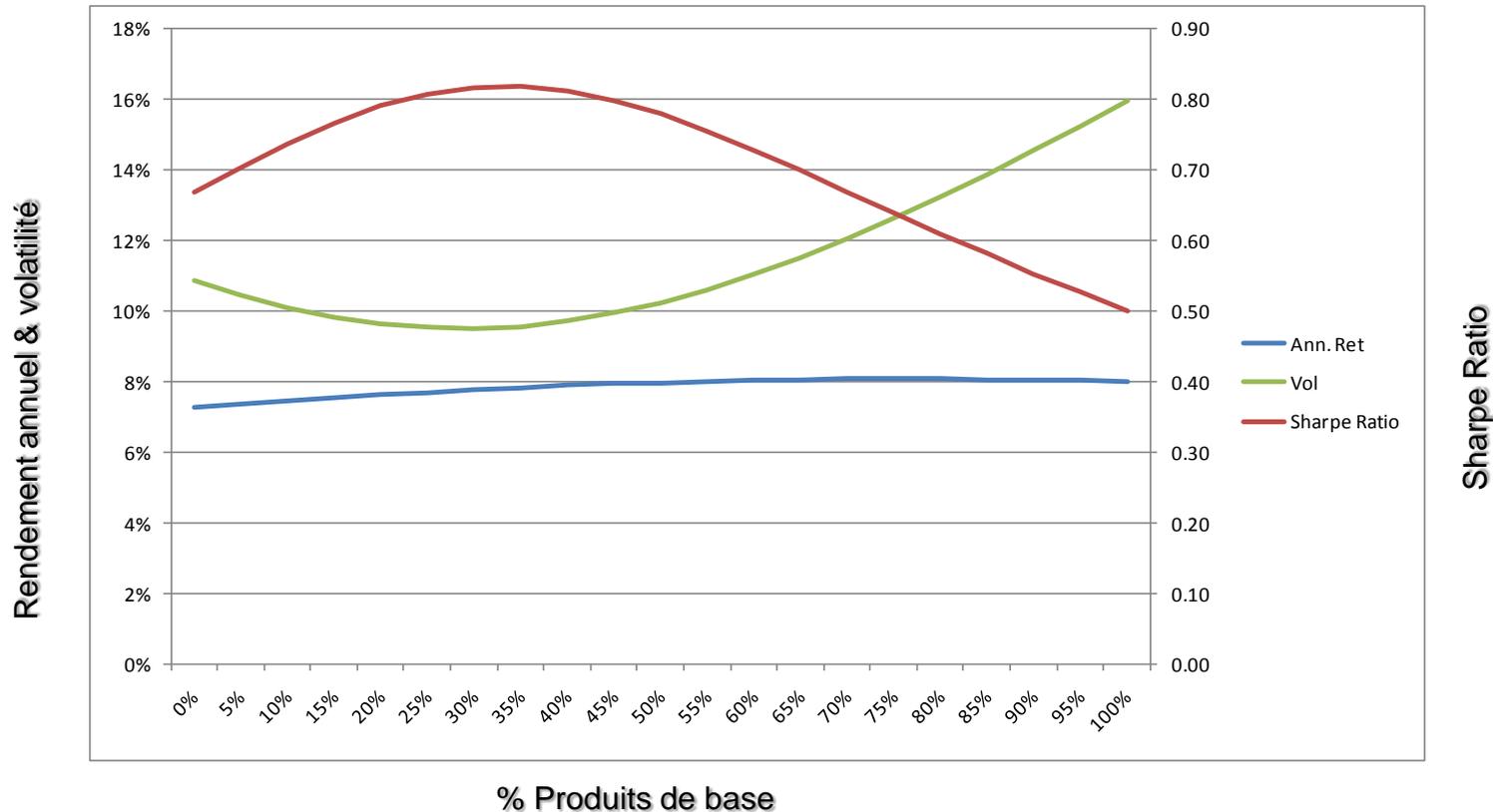
Assumes initial portfolio of 60% equities (S&PTSX) and 40% debt Can 10-year bonds (Bloomberg Ticker CAGSTR). Commodities = Thomson Reuters/Jefferies CRB Index Total Return. All data reported in Canadian currency using spot rate.

Date range: 04 January 1994 to 18 August 2009

Data sources: Jefferies and Bloomberg

PERFORMANCE D'UN PORTEFEUILLE CANADIEN TRADITIONNEL

Ajouter des produits de base à un portefeuille traditionnel d'actions canadiennes et des produits à revenu fixe peut améliorer le rendement en termes absolus et ajustés au risque et réduire la volatilité du portefeuille.



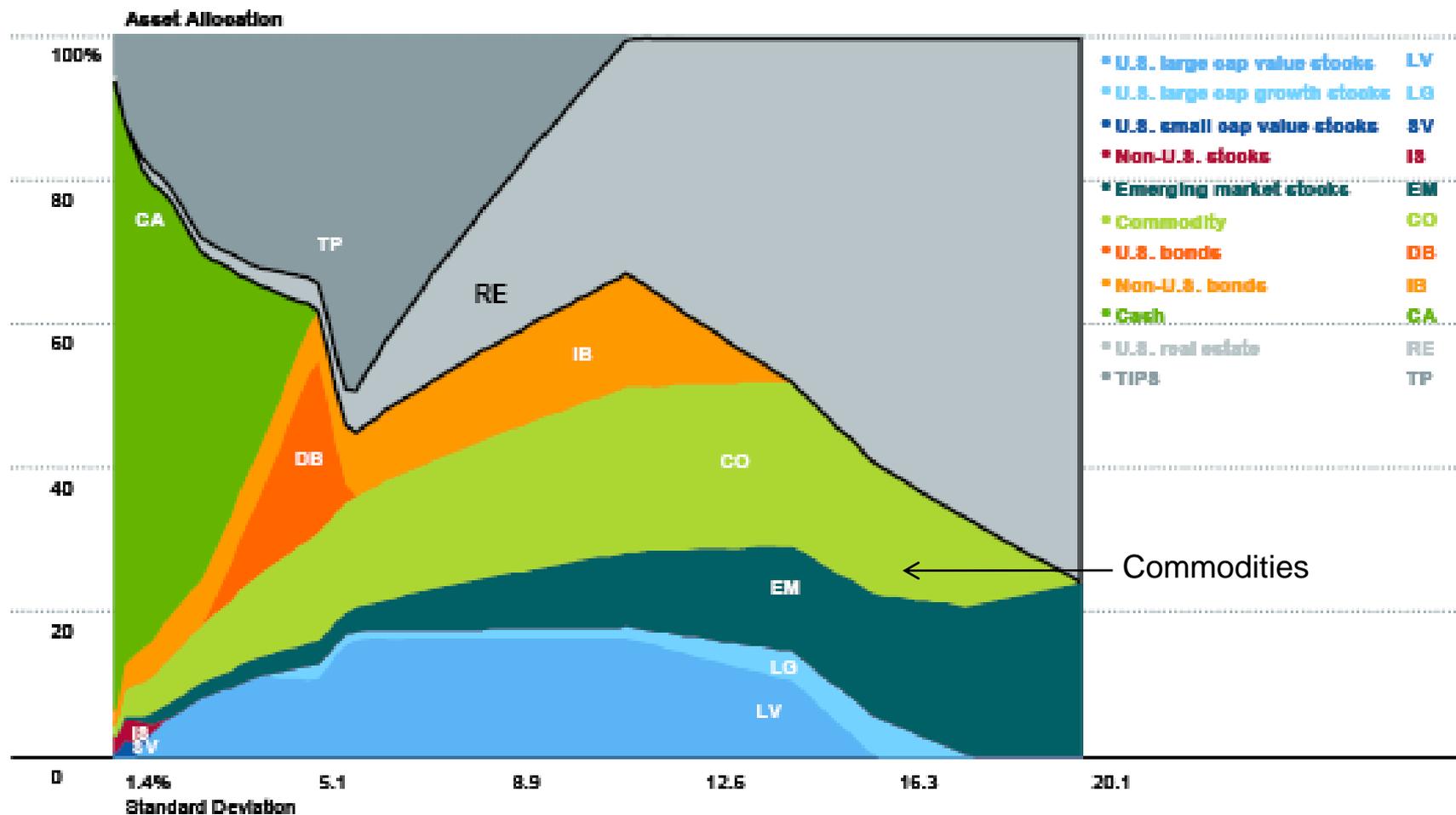
Assumes initial portfolio of 60% equities (S&PTSX) and 40% debt Can 10-year bonds (Bloomberg Ticker CAGSTR). Commodities = Thomson Reuters/Jefferies CRB Index Total Return. All data reported in Canadian currency using spot rate.

Date range: 04 January 1994 to 18 August 2009

Data sources: Jefferies and Bloomberg

ALLOCATION D'ACTIF OPTIMALE

Graphique d'allocation d'actif optimale selon une perspective historique



Source: "The Impact of Liability-Driven Investing On Real Estate Allocations" by Thomas M. Idzodek et al., Ibbotson Associates, Inc., September 2008

INFLATION ANTICIPÉE

- La croissance des déficits et l'accumulation de la dette publique (particulièrement aux U.S.A.) ainsi que son financement va éventuellement causer une augmentation des attentes inflationnistes...
- Nous observons des politiques sans précédent aux U.S.A., en Europe, au Japon, en Chine et dans plusieurs autres économies, avec des taux d'intérêts pratiquement nuls... des liquidités créées par toutes sortes de moyens et une demande dans plusieurs économies alimentée par les Gouvernements...
- ``Quand les investisseurs et les compagnies entrevoient l'inflation qui se profile à l'horizon, ils recherchent des façons de se couvrir, ils concluent qu'acheter des produits de base aujourd'hui est mieux que de détenir du comptant demain...``

Source: <http://www.forbes.com/2009/07/29/global-economy-depression-recession-unemployment-consumption-opinions-columnists-nouriel-roubini.html>

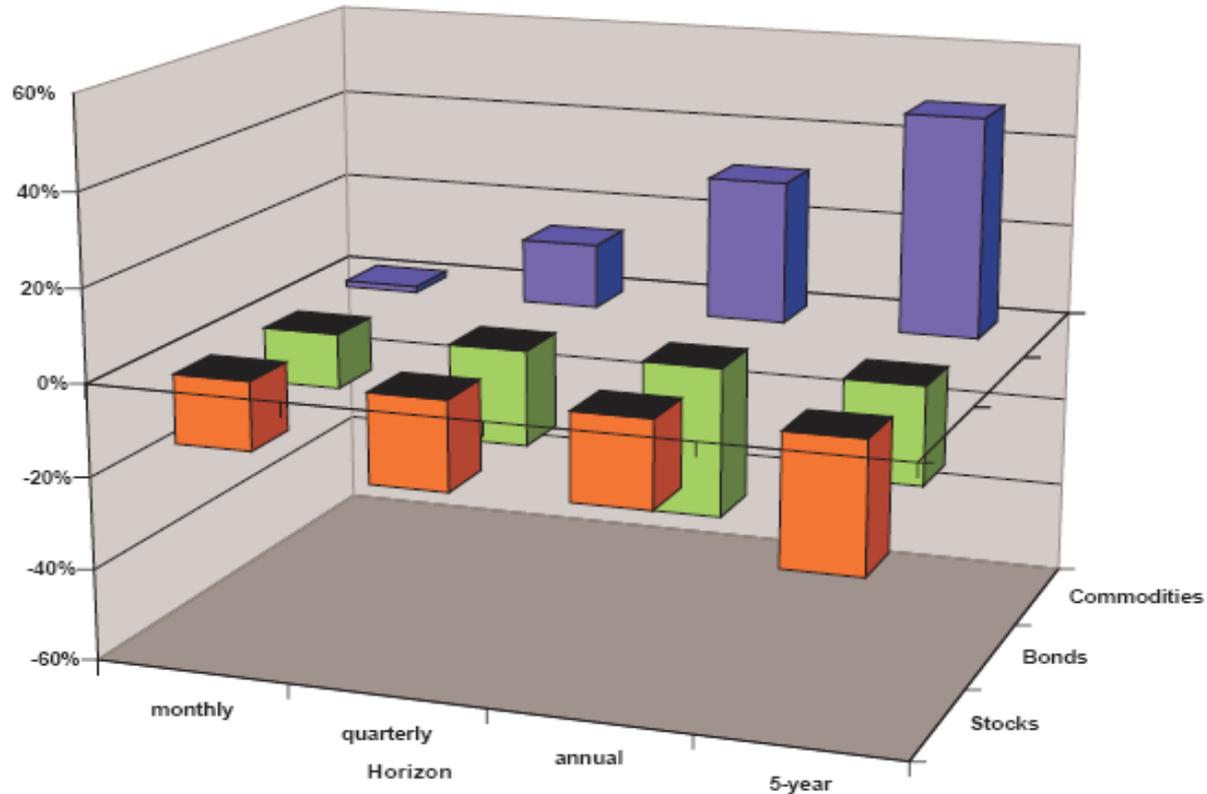
INFLATION ANTICIPÉE

- ``A chaque fois que le gouvernement américain a monétisé des déficits importants des périodes d'inflation ont suivi...
...après la seconde guerre mondiale l'inflation a frôlé les 20%...
...après la guerre de Corée l'inflation est passée de négative à plus de 9%...
...et durant la guerre du Vietnam l'inflation a dépassé les 10%...``
- ``A moins que cette récession deviennent une dépression, la demande (pour le pétrole) va vraisemblablement rebondir dès que l'économie reprendra. Comme l'offre ne sera pas au rendez-vous, les inventaires vont s'effondrer et le prix du pétrole dépassera les \$100 à nouveau...``
- ``Une fois que l'inflation reprend, le pétrole sera lui aussi entraîné dans une course...il y aura plus de dollars pourchassant moins de barils alors le prix augmentera...``

Source: *WHY YOUR WORLD IS ABOUT TO GET A WHOLE LOT SMALLER, Oil and the end of globalization*, by Jeff Rubin
Random House Canada, 2009

CORRÉLATION DES PRODUITS DE BASE AVEC L'INFLATION

Corrélation avec l'inflation



Source: "Facts and Fantasies about Commodity Futures", Gorton and Rouwenhorst, Yale International Center for Finance, June 2004 / U.S. CPI / Overlapping quarterly return data July 1959 – March 2004

CONCLUSION

- Il a été établi depuis plusieurs années qu'ajouter des produits de base à des portefeuilles d'actifs américains, internationaux et de pays émergents semble en améliorer la performance (amélioration de rendement, réduction du risque et amélioration du ratio risque/rendement).
- Des administrateurs de portefeuilles comprenant une portion significative d'actions canadiennes croient que leur forte pondération en actions rend inutile l'ajout de produits de base à leur portefeuille.
- Nous démontrons ici que cette croyance est non fondée. Comme pour les autres portefeuilles, l'ajout de produits de base à un portefeuille constitué de 60% d'actions canadiennes et de 40% d'obligations du Gouvernement canadien semble en améliorer la performance (amélioration de rendement, réduction du risque et amélioration du ratio risque/rendement).
- Par ailleurs les produits de base servent aussi comme une couverture efficace contre l'inflation.