



Institut sur la gouvernance des organisations privées et publiques

Création du portefeuille cible pour un Comité

Une étape à la fois – études de cas

Philip Falls, MBA, CFA, ICD.D

18 et 19 avril 2013

Rendement attendu selon le portefeuille cible au 31 décembre 2011¹

Rendement attendu ²	Nombre de régimes	Pourcentage des régimes	Répartition moyenne en actions ³
5,00 % ou moins	31	6 %	29
5,50 %	55	11 %	45
6,00 %	146	29 %	52
6,50 %	212	42 %	58
plus de 6,50 %	60	12 %	63

Le tableau ci-dessus présente les résultats d'une compilation de la Régie des rentes du Québec au 31 décembre 2011

Note 1 : Ces statistiques excluent les régimes désignés au sens de l'article 8515 du Règlement de l'impôt sur le revenu.

Note 2 : Le rendement attendu a été arrondi au 0,50 % supérieur.

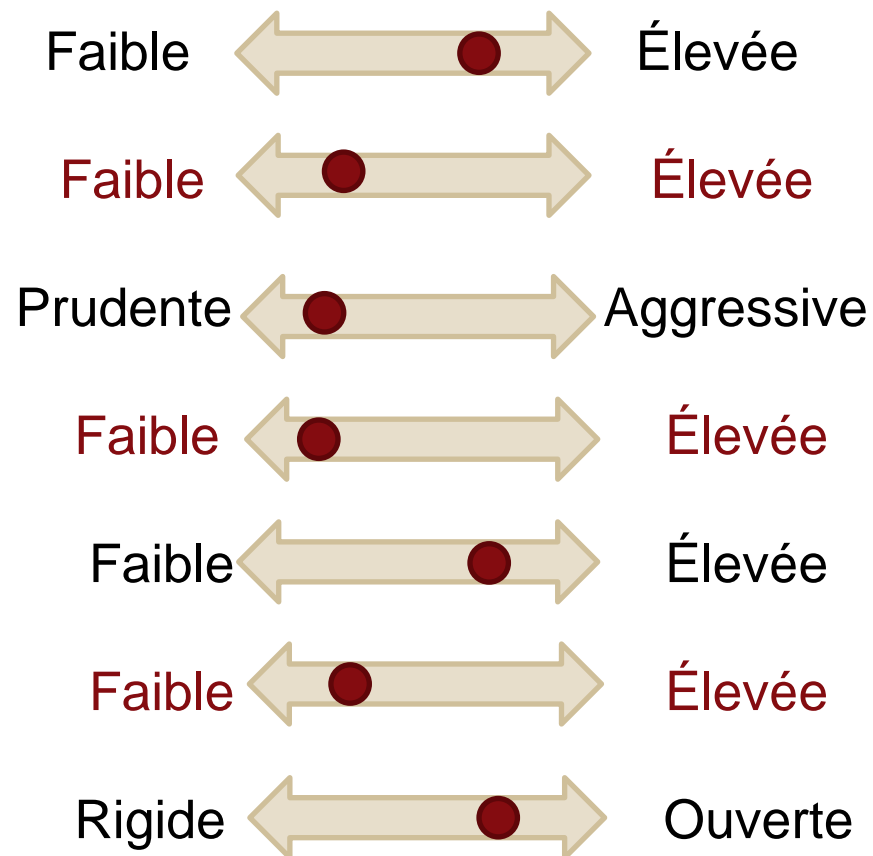
Note 3 : Ces placements incluent les actions, les placements immobiliers, les produits dérivés et les autres placements variables.

Pourquoi un portefeuille cible convient-il à un Comité de retraite en particulier?

Critères

- ✓ Prestations promises
- ✓ Capacité de financement
- ✓ Politique de placement
- ✓ Tolérance à la volatilité de la capitalisation du régime
- ✓ Niveau de provisionnement
- ✓ Attitude par rapport au risque
- ✓ Philosophie de placement

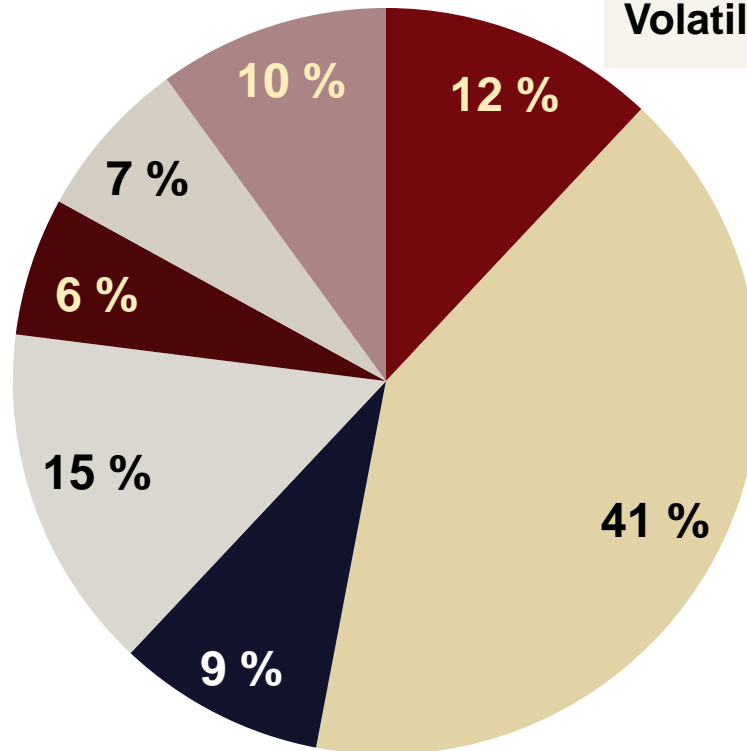
Importance/Classement



Répartition de l'actif en 8 étapes: Aperçu de la répartition de l'actif du Comité 1 à l'étape finale

Actif du régime

- Obligations du gouvernement du Canada
- Obligations provinciales
- Obligations de sociétés
- Créances hypothécaires
- Immobilier
- Actions
- Infrastructure

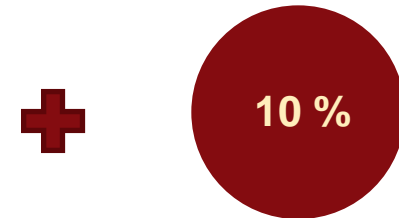


Rendement prévu = 5,4 %

Volatilité des actifs = 8,5 %

Volatilité de la capitalisation = 3,5 %

Superposition
d'obligations



Étape 1 : Scénario de base

Obligations du gouvernement du Canada

■ Avantages

- Sans risque de défaillance (tant que le Canada n'est pas en défaut à l'égard de ses obligations)
- Le régime peut arriver à assez bien apparier l'actif au passif

■ Inconvénients

- **Coûteux** : Le régime devrait utiliser un taux d'actualisation d'environ **3,00 %**
- Les prestations devraient être réduites pour qu'un investissement dans les obligations du gouvernement du Canada puisse soutenir le passif du régime
- Rendements nominaux, aucune protection contre l'inflation, au point où les flux de trésorerie des prestations subissent les contrecoups de l'inflation

Étape 1 : Scénario de base

Obligations du gouvernement du Canada

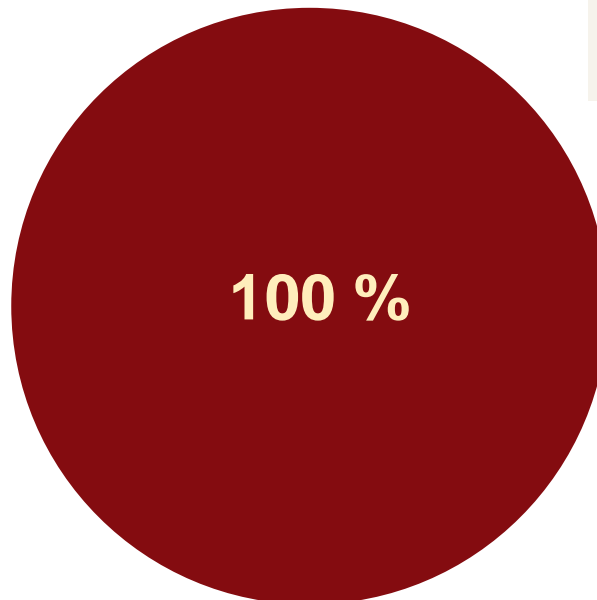
Actif du régime

Rendement prévu = 3,0 %

Volatilité des actifs = 7,0 %

Volatilité de la capitalisation = 0,0 %

■ Obligations du
gouvernement
du Canada



Étape 2 : Accroître le rendement

Obligations provinciales

■ Avantages

- Presque sans risque de défaillance (il est peu probable que le gouvernement du Canada laisserait une province être en défaut de paiement)
- Par rapport aux obligations du gouvernement du Canada, rendement supplémentaire de 100 points de base (100 pb = 1,0 %)

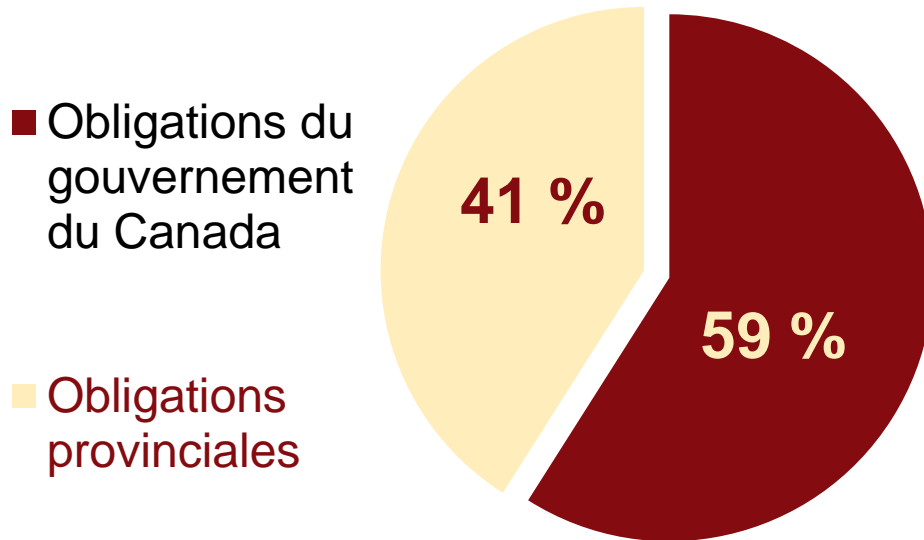
■ Inconvénients

- **Tout de même coûteux** : Le régime devrait utiliser un taux d'actualisation d'environ **3,4 %**
- Les obligations provinciales sont légèrement moins liquides que les obligations du gouvernement du Canada (particulièrement les obligations à long terme)
- Uniquement des rendements nominaux

Étape 2 : Accroître le rendement

Obligations provinciales

Actif du régime



Rendement prévu = 3,4 %

Volatilité des actifs = 7,8 %

Volatilité de la capitalisation = 1,5 %

Principaux placements en titres provinciaux :

- Québec (pondération la plus élevée)
- Ontario
- Colombie-Britannique
- Manitoba
- Peu de placements en titres d'autres provinces

Étape 3 : Accroître le rendement

Obligations de sociétés

■ Avantages

- Par rapport aux obligations du gouvernement du Canada, rendement supplémentaire d'environ 175 à 225 points de base
- Permet de garder les caractéristiques désirées en ce qui a trait aux flux de trésorerie et à la sensibilité aux taux d'intérêt
- Placement plutôt liquide

■ Inconvénients

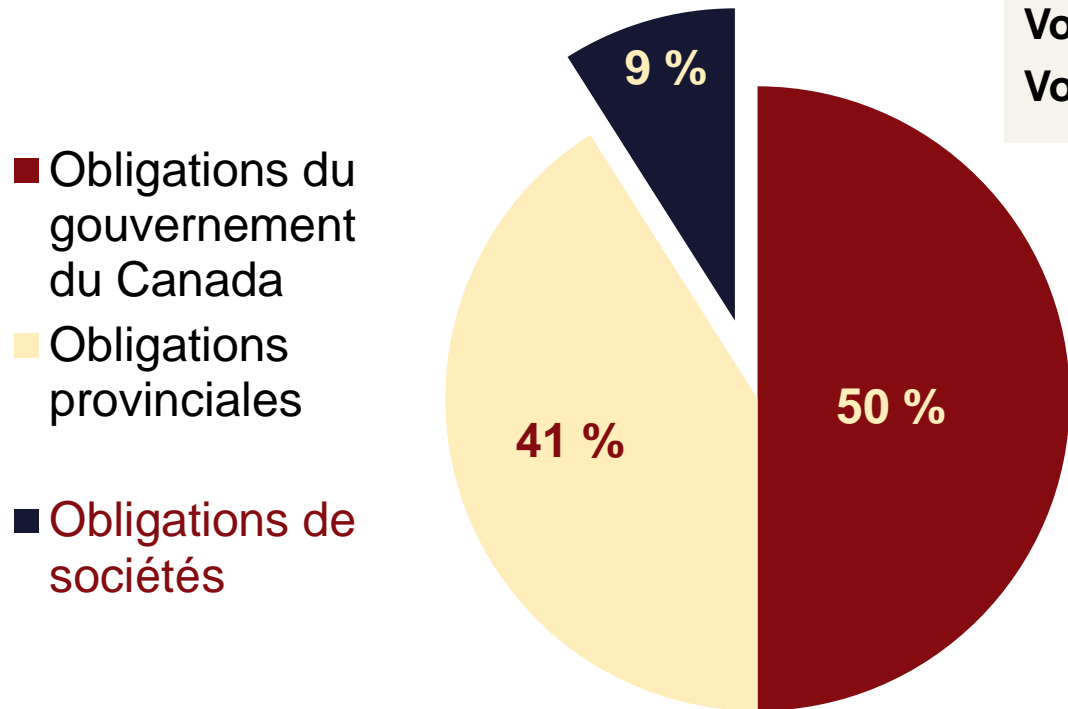
- **Coûteux** : Le régime devrait utiliser un taux d'actualisation d'environ **3,6 %**
- Risque accru pour le régime : **RISQUE DE CRÉDIT ou DE DÉFAUT**
 - Cela peut être atténué au moyen de placements dans des obligations de société de qualité supérieure
 - Une cote de crédit inférieure représente une possibilité de rendement accrue pour le régime, mais aussi une exposition à un risque supérieur de défaut
- Difficile de trouver des placements ayant une longue durée (max. d'environ

12 ans)

Étape 3 : Accroître le rendement

Obligations de sociétés

Actif du régime



Rendement prévu = 3,6 %

Volatilité des actifs = 7,8 %

Volatilité de la capitalisation = 1,5 %

Étape 4 : Accroître le rendement

Créances hypothécaires

■ Avantages

- Par rapport aux obligations du gouvernement du Canada, rendement supplémentaire d'environ 200 à 230 points de base
- Permet de garder les caractéristiques désirées en ce qui a trait aux flux de trésorerie et à la sensibilité aux taux d'intérêt dans l'ensemble du portefeuille

■ Inconvénients

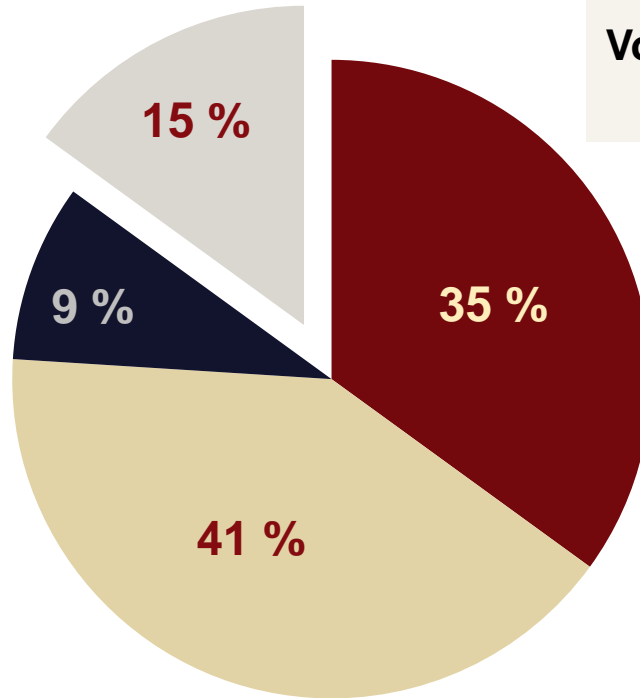
- **Tout de même coûteux** : Le régime devrait utiliser un taux d'actualisation d'environ **3,9 %**
- **RISQUE DE CRÉDIT ou DE DÉFAUT**
 - Cela peut être atténué grâce à des créances hypothécaires présentant de bonnes caractéristiques (rapport prêt-valeur et couverture des charges fixes); prêts de premier rang et recours
- Généralement, un actif à durée plus courte (durée de 4 à 5 ans)
 - Recourir à deux gestionnaires pour créer un mandat de titres à durée plus longue

Étape 4 : Accroître le rendement

Créances hypothécaires

Actif du régime

- Obligations du gouvernement du Canada
- Obligations provinciales
- Obligations de sociétés
- Créances hypothécaires



Rendement prévu = 3,9 %

Volatilité des actifs = 8,1 %

Volatilité de la capitalisation = 1,9 %

Étape 5 : Accroître le rendement et assurer la protection contre l'inflation – Immobilier

■ Avantages

- Par rapport aux obligations du gouvernement du Canada, rendement supplémentaire d'environ 350 à 400 points de base
- Au moyen de la mesure de la valeur actualisée des flux de trésorerie, il est possible de garder les caractéristiques désirées en ce qui a trait aux flux de trésorerie et à la sensibilité aux taux d'intérêt dans l'ensemble du portefeuille
- Flux de trésorerie sensibles à l'inflation – utilisation de biens immobiliers productifs de revenu
- Cela offre des caractéristiques propres aux actions et aux titres à revenu fixe

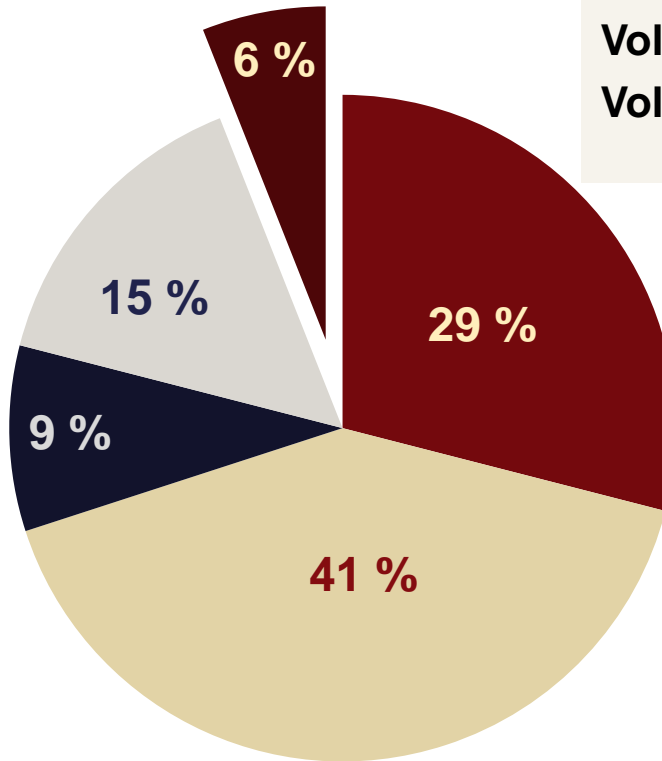
■ Inconvénients

- **Tout de même coûteux** : Le régime devrait utiliser un taux d'actualisation d'environ **4,2 %**
- Non liquide
- Risque lié à la fixation des prix par le marché lorsque les propriétés sont vendues
- La sensibilité aux changements des taux d'intérêt n'est pas aussi corrélée que pour les autres placements en titres à revenu fixe

Étape 5 : Accroître le rendement et assurer la protection contre l'inflation – Immobilier

Actif du régime

- Obligations du gouvernement du Canada
- Obligations provinciales
- Obligations de sociétés
- Créances hypothécaires
- Immobilier



Rendement prévu = 4,2 %

Volatilité des actifs = 7,7 %

Volatilité de la capitalisation = 1,8 %

Étape 6 : Accroître les placements en actions

Actions à dividende élevé ou à faible volatilité

■ Avantages :

- À long terme, ces placements « devraient » surclasser les obligations
- Flux de trésorerie sensibles à l'inflation (dividendes)
- Participation à un marché vaste et bien diversifiée

■ Inconvénients :

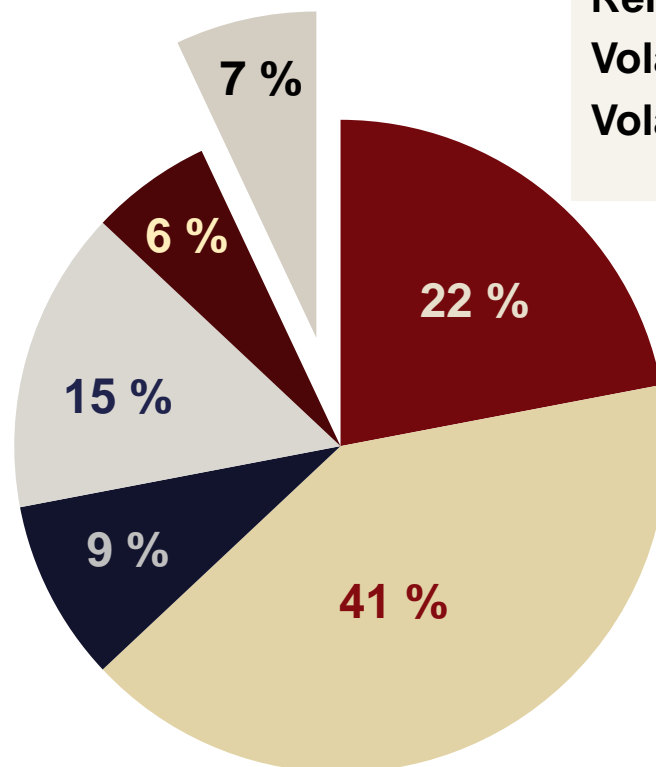
- **Tout de même coûteux** : Le régime devrait utiliser un taux d'actualisation d'environ **4,5 %**
- Vaste participation au marché n'offrant pas d'appariement au passif
- Rendements volatils
- Sensibilité aux taux d'intérêt difficile à quantifier

Étape 6 : Accroître les placements en actions

Actions à dividende élevé ou à faible volatilité

Actif du régime

- Obligations du gouvernement du Canada
- Obligations provinciales
- Obligations de sociétés
- Créances hypothécaires
- Immobilier
- Actions



Rendement prévu = 4,5 %

Volatilité des actifs = 7,7 %

Volatilité de la capitalisation = 2,4 %

Étape 7 : Accroître l'alpha

Structure de superposition d'obligations

■ Avantages

- Permet de suivre le principe sous-jacent d'appariement avec le passif pour ce qui est des obligations provinciales et des obligations du gouvernement du Canada
- L'utilisation de sources d'alpha (fonds de couverture et fonds équilibrés) permet d'obtenir un rendement supplémentaire par rapport aux rendements des obligations
- \approx rendement attendu est net des coûts de financement

■ Inconvénients

- Structure complexe
- Lorsque le rendement obtenu grâce aux sources d'alpha n'est pas supérieur à la somme du rendement de marché monétaire et du coût de la structure, le régime est désavantagé par ces placements (par exemple en 2008)
- Structure où les positions sont plutôt difficiles à dénouer

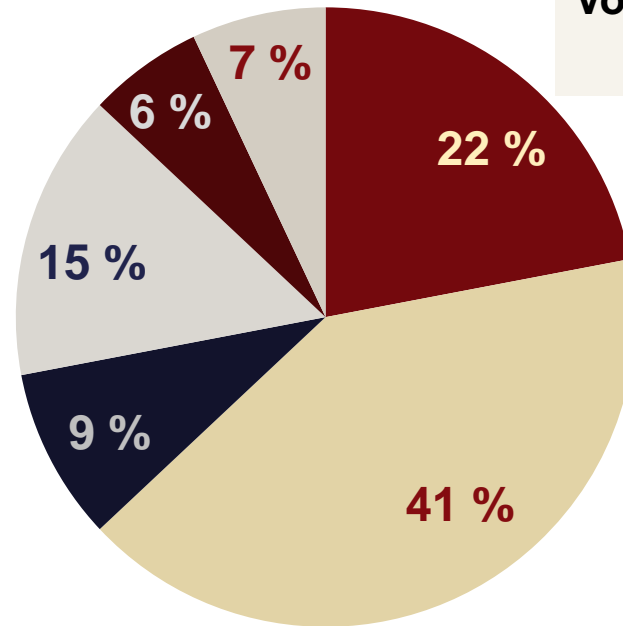
■ Le régime devrait utiliser un taux d'actualisation d'environ **4,9 %**

Étape 7 : Accroître l'alpha

Structure de superposition d'obligations

Actif du régime

- Obligations du gouvernement du Canada
- Obligations provinciales
- Obligations de sociétés
- Créances hypothécaires
- Immobilier
- Actions

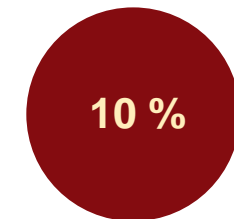


Rendement prévu = 4,9 %

Volatilité des actifs = 8,6 %

Volatilité de la capitalisation = 2,8 %

Superposition d'obligations



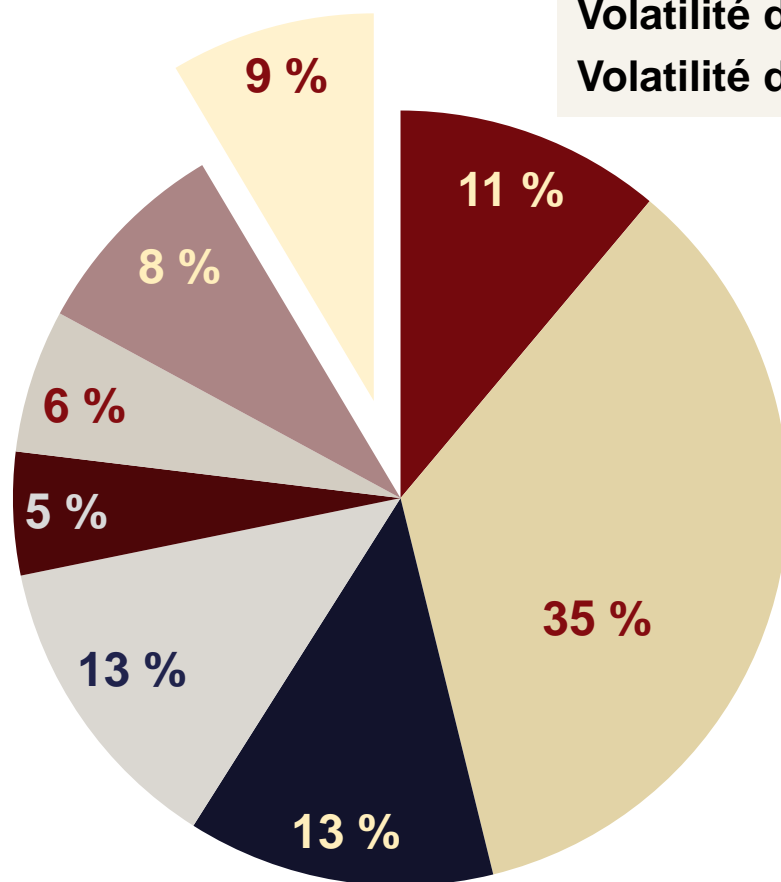
Étape 8 : Accroître le rendement et assurer la protection contre l'inflation – Infrastructure

- Les placements dans les titres de créance et les actions du secteur de l'infrastructure sont plutôt une nouveauté dans le contexte des régimes de retraite canadiens de moindre envergure – Ajout d'actions d'infrastructure comme option de placement avec une pondération cible de 10 %
- Titres de créance d'infrastructure :
 - Par rapport aux obligations du gouvernement du Canada, rendement supplémentaire d'environ 150 à 325 points de base (selon l'échéance et selon qu'il s'agit de titres publics ou privés)
 - Il est possible de garder les caractéristiques désirées en ce qui a trait aux flux de trésorerie et à la sensibilité aux taux d'intérêt dans l'ensemble du portefeuille
 - D'autres risques d'investissement sont présents
- Actions d'infrastructure :
 - Offrent des caractéristiques propres aux actions et aux titres à revenu fixe
 - Par rapport aux obligations du gouvernement du Canada, rendement supplémentaire d'environ 500 points de base
 - Les risques liés aux actions peuvent être atténués par la sélection de titres de projets soutenus par le gouvernement (projets d'infrastructure sociale)
- Le régime devrait utiliser un taux d'actualisation d'environ **5,4 %**

Étape 8 : Accroître le rendement et assurer la protection contre l'inflation – Infrastructure

Actif du régime

- Obligations du gouvernement du Canada
- Obligations provinciales
- Obligations de sociétés
- Créances hypothécaires
- Immobilier
- Actions
- Superposition d'obligations
- Infrastructure

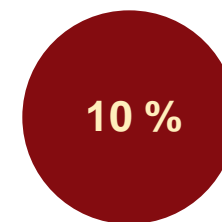


Rendement prévu = 5,4 %

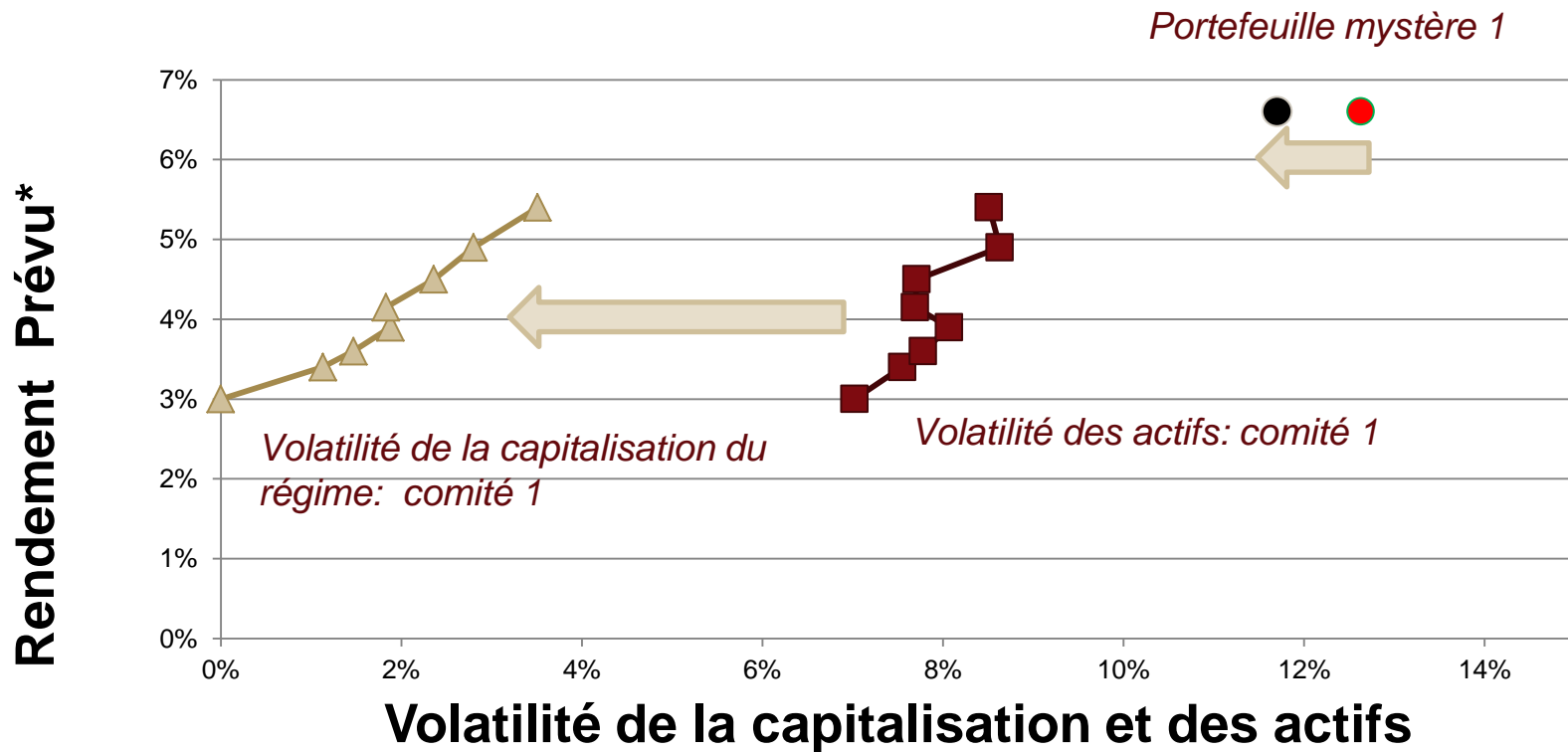
Volatilité des actifs = 8,5 %

Volatilité de la capitalisation = 3,5 %

Superposition d'obligations



Comité 1 est plus préoccupé par la volatilité de la capitalisation du régime



*Position initiale de solvabilité du régime à 100 %

Portefeuille mystère 1 – Rendement attendu: environ 6,6 %

■ Obligations du gouvernement du Canada

■ Obligations provinciales

■ Obligations de sociétés

■ Titres de créance d'infrastructure

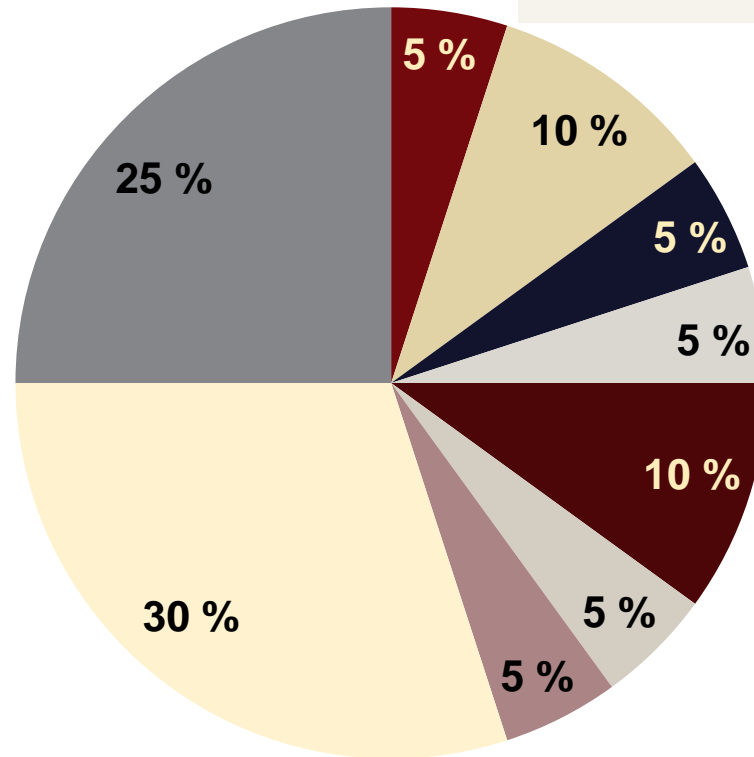
■ Immobilier

■ Placements privés

■ Infrastructure

■ Actions canadiennes

■ Actions étrangères



Rendement prévu = 6,6 %

Volatilité des actifs = 12,6 %

Volatilité de la capitalisation = 11,7 %

Portefeuille mystère 2 – Rendement attendu: environ 6,8 %

■ Obligations du gouvernement du Canada

■ Obligations provinciales

■ Obligations de sociétés

■ Obligations souveraines

■ Immobilier

■ Placements privés

■ Infrastructure

■ Obligations à RR

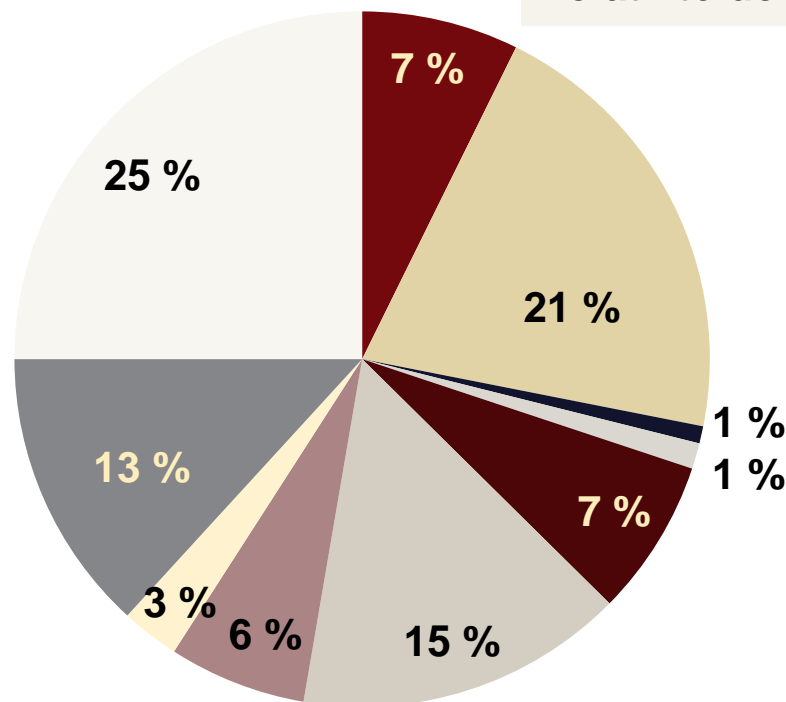
■ Actions canadiennes

■ Actions étrangères

Rendement prévu = 6,8 %

Volatilité des actifs = 10,6 %

Volatilité de la capitalisation = 10,0 %



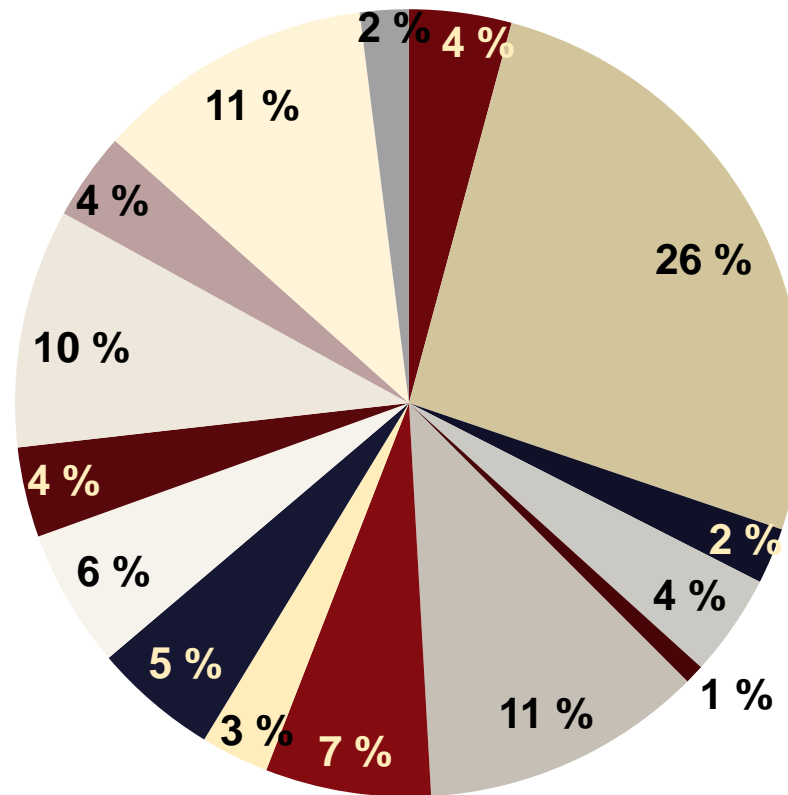
Portefeuille mystère 3 – Rendement attendu : environ 6,1 %

Rendement prévu = 6,1 %

Volatilité des actifs = 9,1 %

Volatilité de la capitalisation = 9,1 %

- Placement à court terme
- Obligations
- Obligations LT
- Dette privée
- Obligation RR
- Actions Canadiennes
- Actions mondiales
- Québec international
- Actions américaines
- Actions internationales
- Actions pays émergents
- Placements privés
- Infrastructure
- Immobilier
- Fonds de couverture



Conclusions

- **Il n'existe pas de « modèle universel »** – les fiduciaires n'ont pas tous les mêmes croyances et les mêmes attitudes envers le risque – les régimes promettent des niveaux de prestations différents et les financent de façon différente, ce qui entraîne diverses répartitions de l'actif
- **Adopter une approche étape par étape** dans la construction du portefeuille cible s'avère une bonne façon d'accroître la compréhension de l'incidence des décisions de placement sur la situation financière d'un régime - les changements sont souvent graduels
- Chaque décision de placement devrait être prise en tenant compte des ses **répercussions sur la capitalisation du régime** – et non uniquement par rapport aux indices de référence de l'actif – la majorité des décisions de placement font augmenter la volatilité de la capitalisation
- Les **indices de références du passif**, qui consistent à mesurer la capitalisation du régime, devraient être établis et présentés aussi souvent que le régime rend compte de son rendement – la capitalisation tient compte à la fois de l'actif et du passif
- L'objectif est de veiller à ce que les **prestations soient protégées et abordables**, et à réduire la volatilité des cotisations requises et ainsi accroître la protection des prestations

À propos de PBI...

Notre expertise

- Des services-conseils personnalisés et innovateurs offerts avec une approche de partenariat

P

Retraite

- **Services-conseils :**
- **Conception** et instauration de régimes
- Conception et révision de **politiques de prestations et de financement**
- Accompagnement **stratégique**
- **Évaluations** actuarielles et estimés de coûts
- Conformité **législativ**e
- Conseils en **gouvernance**
- **Services administratifs :**
- Tenue des **dossiers**
- Rapprochement des **données**
- **Dépôt** des documents auprès des gouvernements
- **Calcul** et traitement des prestations
- **Relevés** annuels
- **Communications** avec les participants

B

Assurances collectives

- **Services-conseils :**
- **Conception** et instauration de régimes
- **Sélection** et gestion des **fournisseurs**
- **Négociations** et renouvellement des contrats
- Gestion des **risques**
- Recherche d'options de **financement**
- **Évaluations** actuarielles
- Rédaction et mise à jour de la **documentation** du régime
- Suivi de l'**expérience**
- **Communication** des avantages sociaux

I

Gestion de l'actif

- **Services-conseils :**
- Rédaction et révision de **politiques de placement**
- Examen et **sélection** des **gestionnaires** de placement
- Suivi de la **performance**
- **Gestion des risques :**
- **Études de risque** incorporant le passif et l'actif
- **Modélisations** de l'actif et du passif
- **Solutions intégrées** en matière de risques de sous-capitalisation du régime
- **Recherche** et évaluation de nouveaux produits et de nouvelles stratégies
- **Formation** aux fiduciaires.

Nous joindre

MONTREAL

Pierre Bergeron

465, rue McGill, bureau 200
Montréal QC H2Y 2H1

Téléphone : 514-764-7840
Sans frais : 1-877-748-4826
Télécopieur : 514-281-6945

TORONTO

Clive Morgan

2020 Winston Park Drive
Suite 200
Oakville ON L6H 6X7

Téléphone : 905-829-4244
Télécopieur : 905-829-2726

VANCOUVER

Tony Williams

Suite 1070, One Bentall Centre
505 Burrard Street, Box 42
Vancouver, BC V7X 1M5

Téléphone : 604-647-3232
Sans frais : 1-877-687-8056
Télécopieur : 604-687-8074

www.pbiactuariat.ca