

POINTS DE VUE DESTINÉS AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

PRINTEMPS 2016

TABLES RONDES PANCANADIENNES SUR LES PLACEMENTS

Des discussions franches sur les questions qui préoccupent les promoteurs de régimes de retraite à prestations déterminées canadiens

En novembre 2015, Gestion Placements Sun Life inc. a traversé le Canada pour organiser cinq tables rondes en vue de recueillir l'opinion de certains des principaux promoteurs de régimes de retraite à prestations déterminées du Canada. Bien que nous ayons déjà obtenu ces informations par le passé au moyen de sondages téléphoniques et en ligne, nous voulions favoriser un échange d'idées plus approfondi et profiter de l'immédiateté que créent ces rencontres en personne.

Les participants des différentes tables rondes avaient beau se connaître (ou avoir entendu parler les uns des autres), nous avons rapidement découvert que les occasions d'avoir ce genre de discussions au-delà du réseau de chacun étaient rares. Tous ont ainsi pu profiter de l'occasion pour en savoir plus sur ce que leurs pairs pensent et font, ce qu'ils ont beaucoup apprécié.

C'est maintenant à vous d'en profiter.

À PROPOS DES TABLES RONDES

- Les tables rondes réunissaient des administrateurs et des employés de certains des principaux régimes de retraite à prestations déterminées du Canada, pour un actif géré moyen de 3,4 milliards de dollars. Les discussions étaient présidées par Don Ezra, expert indépendant et spécialiste des régimes de retraite.
- Les rencontres ont eu lieu à Halifax, Montréal, Toronto, Calgary et Vancouver entre le 9 et le 19 novembre 2015.
- Tous les types de régimes étaient représentés – publics, privés, à prestations déterminées, à cotisations déterminées, à risques partagés et interentreprises – ainsi que des fonds de dotation.
- Les personnes présentes étaient libres d'utiliser les renseignements recueillis, à condition que ni l'identité ou l'affiliation des intervenants, ni celles de tout autre personne présente à la table ronde, ne soient révélées. Nous avons appliqué ces règles dans le présent résumé.

LES SIX PRINCIPAUX THÈMES

Six thèmes principaux se sont dégagés des discussions :

1. La répartition de l'actif tient compte de la situation du régime

Sans surprise, nous avons constaté que la répartition de l'actif effectuée par chaque intervenant tenait compte de la situation propre à son régime. La surprise est davantage venue du manque de différenciation entre les régimes, malgré les différences quant aux niveaux de financement.

De nombreuses études déplorent ce manque de différenciation sur le plan de la répartition de l'actif, et considèrent que le niveau de financement devrait être un facteur plus important. Nous croyons qu'il existe une explication plus subtile.

Malgré quelques cas extrêmes, l'actif de la plupart des régimes de retraite représentés était réparti à parts plus ou moins égales entre les catégories d'actifs défensifs (correspondant au passif) et les catégories d'actifs axés sur la croissance. La plupart des régimes recherchant à la fois la prudence et la croissance, il est normal que ces deux facteurs jouent un rôle important dans la répartition de l'actif. C'est lorsque les régimes s'éloignent de cet équilibre que nous avons constaté que la situation du régime et du promoteur prenait davantage d'importance.

2. Les défis que présente la situation économique actuelle

Après la crise financière mondiale de 2007-2008, peu de gens s'attendaient à ce que les mesures de répression financière (lorsque les États abaissent de façon artificielle les taux d'intérêt, habituellement à un niveau inférieur à l'inflation) durent aussi longtemps. Aujourd'hui, cette situation est la nouvelle norme.

«La répression
financière est
la nouvelle
norme»

Dans les faits, il s'agit d'un impôt sur l'épargne, qui avantage les emprunteurs au détriment des prêteurs. Bien que ces mesures visent à rétablir la croissance économique, elles ont des effets particulièrement néfastes sur les institutions comme les régimes de retraite, pour lesquels les taux d'intérêt présents et futurs sont essentiels. Par exemple, une réduction de 2 % des taux d'intérêt a les mêmes répercussions sur le provisionnement des régimes de retraite que l'aurait le fait de maintenir les taux d'intérêt à leur niveau normal tout en appliquant un taux d'imposition de 100 % sur la dernière tranche de 2 % du revenu en intérêts. Dans ces deux cas de figure, cela augmente de façon importante l'actif dont les régimes ont besoin pour financer les prestations. La valeur marchande du passif augmente, ce qui ajoute une pression équivalente sur les cotisations et/ou les prestations.

Même si les actifs plus risqués ont généralement vu leur valeur augmenter, les intervenants ont indiqué que cela n'avait pas suffi à compenser l'augmentation du passif.

Certains d'entre eux ont également commencé à envisager la possibilité de taux d'intérêt nominaux négatifs, maintenant que les taux d'intérêt réels négatifs sont devenus réalité. Nous avons entendu parler plusieurs fois de l'existence de taux nominaux négatifs dans de nombreuses régions du monde. Les taux d'intérêt

nominaux sont aujourd'hui très bas en occident – même des années après la crise financière – et l'économie mondiale est loin d'avoir repris du poil de la bête, ce qui veut dire qu'à la prochaine baisse, les taux nominaux négatifs pourraient bien être envisagés à plus grande échelle.

Tout cela est évidemment loin d'être une certitude. L'économie mondiale ne croît pas aussi vite que nous le voudrions, et les gouvernements ont besoin de l'inflation pour réduire la valeur réelle de leur dette, sauf que cela fait augmenter le coût de la dette. Il n'y a pas de solution simple pour les gouvernements, et il se pourrait bien que nous continuions simplement d'avancer à tâtons.

6 THÈMES

1. La répartition de l'actif tient compte de la situation du régime
2. Les défis que présente la situation économique actuelle
3. L'importance de la sensibilisation au risque et de la gestion du risque
4. Les principales priorités dans un contexte difficile
5. La désaccumulation est une préoccupation grandissante pour les régimes CD
6. Les fonds de dotation ont moins de contraintes que les régimes PD pour répondre aux défis actuels

Les intervenants ont noté que nous avons récemment été témoins de situations qui auraient auparavant été considérées comme des «cygnes noirs» :

1. La chute des prix des matières premières et plus particulièrement du pétrole
2. Le ralentissement de l'économie chinoise
3. La faiblesse persistante des taux d'intérêt
4. Une récession prolongée, quoique courte, au Canada, malgré des taux d'intérêt proches de zéro

La possibilité d'un retour à ce que nous tenions pour acquis semble s'éloigner de plus en plus. Dès lors que la perspective d'une remontée prononcée des taux d'intérêt est nulle, il n'y a aucun avantage à remettre les décisions à plus tard, et nous ferions mieux de les prendre dès maintenant – un avis que partageaient bon nombre d'intervenants. Certains ont clairement indiqué avoir revu leurs hypothèses après la crise financière.

Le contexte actuel a notamment eu comme conséquence un changement structurel sur le plan de la liquidité. En raison des changements ayant touché les institutions financières après la crise financière de 2008, les obligations de sociétés ne sont plus aussi liquides qu'elles l'ont déjà été. Mais cette tendance n'est généralement pas perçue, ce qui signifie qu'il n'existe pas de prime correspondante pour l'illiquidité. C'est également le cas pour certaines devises, où les opérations peuvent prendre un certain temps.

3. L'importance de la sensibilisation au risque et de la gestion du risque

Le mot d'ordre de nos discussions était la gestion du risque, pas nécessairement la réduction maximale du risque, cette dernière n'étant que l'une des extrémités du spectre de la gestion du risque.

La sensibilisation au risque fut également un thème important. À quel degré de risque sommes-nous exposés? Évidemment, il n'existe pas de critère de mesure unique, et comme il est impossible de prédire l'avenir avec certitude, les régimes de retraite doivent explorer plusieurs scénarios possibles.

C'est pour cette raison que les tests de résistance sont désormais monnaie courante. Il s'agit d'envisager ce qui arriverait à l'actif (y compris aux stratégies particulières) et au passif si un certain nombre de scénarios ayant déjà eu lieu, comme une nouvelle crise financière mondiale, se reproduisaient de nouveau.

Plusieurs intervenants considéraient que cela pourrait se produire si les taux d'intérêt nominaux devenaient négatifs. Comme nous l'avons déjà dit, ce que nous avons l'habitude de prendre pour un «risque de perte extrême» est aujourd'hui beaucoup moins improbable qu'avant.

De façon plus globale, nous avons demandé aux intervenants ce qu'ils feraient si les taux demeuraient bas pour une période prolongée. Tous se sont accordés pour dire qu'il n'existe aucune stratégie pouvant compenser adéquatement cette situation. Toutefois, parmi les stratégies d'aide les moins adéquates, les suivantes sont envisagées par les intervenants :

- L'alpha devient beaucoup plus important lorsque les rendements sont faibles que lorsqu'ils sont élevés.
- Les indices de référence pondérés en fonction de la capitalisation sont davantage une commodité qu'une nécessité. D'autres indices de référence, parfois appelés «bêta intelligents», pourraient s'avérer plus appropriés. Toute la question des indices de référence doit être réévaluée.
- La prime d'illiquidité a des bienfaits.
- Il pourrait être nécessaire de changer les dispositions des régimes de retraite. Réduire l'accroissement futur des prestations, rendre l'indexation sur l'inflation conditionnelle au rendement des placements, passer à d'autres formes de partage du risque – toutes ces approches ont été évoquées. L'incapacité des parties prenantes à en arriver à un consensus quant à la modification des dispositions des régimes pourrait également constituer un défi important.

**«La gestion
du risque, pas
nécessairement
la réduction
maximale du
risque»**

Certains intervenants ont souligné la nécessité de ne pas s'arrêter aux critères de mesure habituels du risque de crédit et du risque lié aux actions, afin d'élargir la définition des catégories d'actif et d'envisager des stratégies axées sur le rendement absolu.

En plus des tests de résistance, les administrateurs et les employés essaient de quantifier le risque de baisse. Même s'il n'existe aucun critère unique permettant de mesurer l'exposition au risque, il s'agit d'un exercice utile qui permet d'établir une orientation. Les administrateurs ont besoin de savoir de quelle façon évoluent les critères de mesure du risque de baisse.

Conséquence intéressante : même si les administrateurs cherchent à obtenir des rendements élevés, leur tolérance au risque pourrait diminuer en raison d'une meilleure connaissance des critères de mesure du risque de baisse. Certains d'entre eux examinent même le potentiel de baisse avant de considérer le rendement attendu pour une catégorie d'actif ou une stratégie. Cela a mené à une discussion sur les nombreux facteurs à communiquer aux administrateurs.

Il a également été question d'examiner les risques factoriels, mais il n'a pas été possible d'en arriver à une explication claire et uniforme de ce que cela signifie. Cette discussion n'en est qu'à ses balbutiements, et il reste encore beaucoup à explorer et à apprendre sur le sujet.

À Montréal, nous avons discuté de l'objectif et des répercussions du projet de loi 57 du gouvernement du Québec. Évidemment, la seule véritable solution serait que la réalité économique change. Nous nous sommes demandé si, en tentant d'atténuer les conséquences financières à court terme sur les promoteurs, la loi n'allait pas empirer encore davantage la situation à long terme.

4. Les principales priorités dans un contexte difficile

Ce thème a occupé une bonne partie de nos discussions dans toutes les villes, et touché un large éventail de sujets. Cinq priorités principales se sont démarquées :

Le lien entre les taux d'intérêt et les investissements guidés par le passif

Comme nous l'avons déjà dit, la faiblesse des taux d'intérêt fait augmenter les montants nécessaires au provisionnement des régimes à prestations déterminées, et fait également augmenter le prix des obligations. Toutefois, ces deux effets, bien qu'étant opposés, n'ont pas la même ampleur – le passif augmente beaucoup plus que le prix des obligations. Et même si le prix des catégories d'actifs risqués augmente, le ratio de financement global chute – cela s'observe à l'échelle du pays.

Les intervenants qui reconnaissent cet effet mettent davantage l'accent sur les placements favorisant l'harmonisation de l'actif et du passif. Dans les faits, cela consiste à allonger la durée de leur portefeuille d'obligations et à accroître la proportion de ces obligations – ce que l'on appelle plus communément les investissements guidés par le passif (IGP).

Cette approche séduit ceux qui pensent qu'il est grand temps d'agir, ainsi que ceux qui ne prédisent aucune augmentation significative des taux à court terme.

Certains s'arment d'une stratégie d'ajustement progressif du portefeuille prévoyant une proportion accrue d'IGP. En d'autres termes, ils donnent la priorité aux IGP à mesure qu'ils constatent que leur ratio de financement augmente (probablement au moyen de gains réalisés grâce aux actions). Leur objectif, explicite ou implicite (il est explicite lorsque le régime de retraite à prestations déterminées est fermé aux nouveaux participants ou a vu ses prestations gelées) est d'atteindre, voire de dépasser légèrement un ratio de financement de 100 % pour ensuite déterminer s'ils peuvent sortir complètement du marché des risques liés aux régimes de retraite à prestations déterminées.

5 PRIORITÉS

1. Le lien entre les taux d'intérêt et les investissements guidés par le passif
2. La recherche de catégories d'actifs non corrélés
3. Le profond désaccord concernant l'illiquidité et les actifs non traditionnels
4. Les contrats de change
5. La gouvernance et les questions connexes

Ce ne sont pas tous les régimes de retraite qui adoptent cette approche. Certains appliquent délibérément une sous-pondération des titres à revenu fixe à longue duration. Ils espèrent clairement une augmentation des taux d'intérêt, et leur niveau de financement (ou la solidité de leur promoteur) leur donne le luxe de se concentrer sur l'actif, parce qu'ils accordent moins d'importance à ce que sera leur passif à long terme. Peut-être s'agit-il de régimes de retraite n'ayant pas atteint leur maturité, ou qui sont moins sensibles à la volatilité du ratio de financement?

Dans les cas où il n'y a pas de garant, par exemple dans le cas de régimes interentreprises «à prestations cibles», il y a un risque que le niveau d'engagement actuel ne soit pas viable. Les IGP pourraient alors servir à renforcer la durabilité du régime.

De nombreux exemples nous ont montré qu'il n'existait aucun modèle adapté à tous, et la façon dont les intervenants ont abordé la question du risque de taux d'intérêt fut particulièrement frappante à cet égard. Mais peu importe les réactions particulières, tous étaient d'accord pour dire que le risque de taux d'intérêt constitue un problème crucial pour les régimes de retraite à prestations déterminées.

«Il est très utile de trouver des catégories d'actifs véritablement non corrélés»

La recherche de catégories d'actifs non corrélés

Une des plus mauvaises surprises de la crise financière mondiale fut de constater que, à mesure que les prix chutaient, les corrélations entre les catégories d'actif ont toutes convergé vers 100 %, et que la diversification n'a pas procuré les avantages espérés. La leçon à retenir : il est très utile de trouver des catégories d'actifs véritablement non corrélés (ou qui, à tout le moins, ne sont pas parfaitement corrélés). La plupart des régimes de retraite les recherchent donc activement.

Il est intéressant de noter que cette quête est plus difficile pour les gros régimes de retraite, parce qu'ils n'ont pas le choix d'investir massivement dans des titres faisant l'objet d'émissions publiques, et que la recherche de catégories d'actifs non corrélés mène inévitablement aux titres faisant l'objet d'émissions privées.

L'argument conceptuel en faveur de catégories d'actifs relativement corrélés est le suivant : lorsque ces titres sont combinés, ils contribuent à réduire le risque global du régime de retraite, qu'il soit mesuré selon la volatilité des rendements ou la volatilité des ratios de financement. S'ils améliorent également le rendement prévu, cela permet de faire d'une pierre deux coups, et de déplacer toute la frontière efficiente vers le haut (selon la façon traditionnelle d'illustrer ce concept). D'où provient l'amélioration du rendement prévu? De la prime d'illiquidité que les titres faisant l'objet d'émissions privées offrent pour attirer les investisseurs.

Il est clair que les catégories d'actifs illiquides offrent des corrélations relativement faibles lorsque les catégories d'actifs traditionnels chutent de concert. Jusqu'à un certain point, il s'agit toutefois d'un phénomène artificiel, les actifs illiquides donnant l'impression de se maintenir en raison de la fréquence peu élevée de leurs échanges, et non parce que les actifs sous-jacents sont eux-mêmes moins volatils. Même si ce fait est bien connu, certains ont souligné que, dans les périodes difficiles, toute aide est la bienvenue, quelle qu'elle soit et quel qu'en soit le motif.

Quoi qu'il en soit, il ne fait aucun doute que la prime d'illiquidité, qui améliore le rendement prévu, est bien réelle.

Le profond désaccord concernant l'illiquidité et les actifs non traditionnels

Les avis contrastés des intervenants quant à l'utilisation de la prime d'illiquidité ont démontré qu'il s'agissait du débat le plus vif, chaque camp ayant des arguments solides à proposer. Pour cette raison, nous approfondirons la question dans un prochain article.

Les contrats de change

Les engagements des régimes canadiens se traduisent par le versement de prestations en dollars canadiens. En revanche, les actifs sur lesquels reposent ces engagements sont inévitablement diversifiés à l'échelle mondiale. Cela signifie que les fluctuations de change par rapport au dollar canadien ont des répercussions lorsque les rendements sont convertis en dollars canadiens, ce qui a des effets sur le ratio de financement.

La chute spectaculaire du dollar canadien en 2015 (et, plus globalement, la volatilité des taux de change) a fait grimper le risque de taux d'intérêt dans la liste des préoccupations, car les conséquences sont importantes. Plusieurs intervenants ont indiqué que cette chute n'était pas pertinente à long terme parce que les devises ne suivent généralement pas de tendance à long terme – c'est la volatilité qui pose problème. Dans l'ensemble, il s'agit d'un risque qui ne procure pas de rendement attendu même si on le prend. La question se pose donc : devrait-il être couvert?

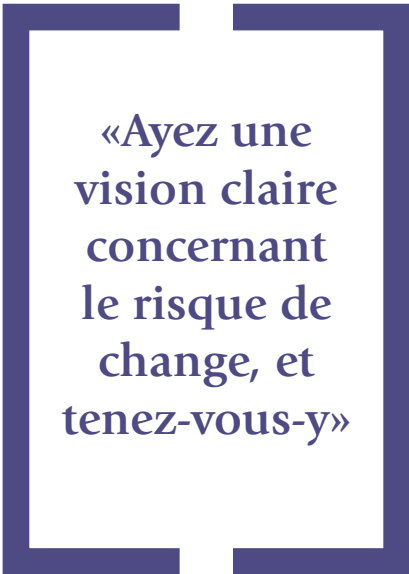
La réponse est différente selon qu'on parle des actions ou des titres à revenu fixe.

Un des intervenants était clairement contre la couverture des titres à revenu fixe étrangers, parce que le coût de la couverture annulait la différence sur le plan des taux d'intérêt qu'il espérait en tirer – et il était loin d'être le seul à agir de la sorte.

Par contre, il n'existe aucune position commune concernant les actions. Certains intervenants ne couvrent pas les actions étrangères – un choix défendable du fait que, à long terme, la seule certitude est le coût de la couverture, là où les gains ou les pertes attendus en raison des fluctuations de change sont imprévisibles. Pourquoi alors ne pas simplement épargner sur ce coût?

Une autre façon de voir s'apparente à de la psychologie : que vous couvriez ou non vos placements, vous finirez par regretter votre décision, alors optez pour une couverture à 50 %. De cette façon, vous n'aurez jamais totalement tort ni raison, mais vous réduirez le risque de regret.

Les intervenants étaient généralement d'accord sur le fait qu'il est important d'avoir une vision claire concernant le risque de change, et de s'y tenir.



«Ayez une vision claire concernant le risque de change, et tenez-vous-y»

La gouvernance et les questions connexes

Il ne fait aucun doute que le contexte économique rend la bonne gouvernance encore plus importante. Le rôle du conseil d'administration ou du comité de retraite d'une entreprise (que nous engloberons sous le terme «conseil») est particulièrement important parce qu'il s'agit en définitive de l'instance à laquelle incombe la responsabilité de la gouvernance. Ce rôle n'est toutefois ni pratique, ni permanent.

Deux aspects sont sortis du lot pendant les discussions. Le premier est que c'est au conseil qu'il incombe d'établir les principes directeurs, y compris l'énoncé des principes en matière de placements. Les intervenants ont souligné le fait que, même si le conseil peut recevoir de l'aide extérieure, une fois que les principes directeurs sont établis, il doit en être pleinement responsable. Aussi, lorsque l'inévitable se produit et que le régime de retraite connaît une mauvaise année sur le plan du rendement, il est très important que le conseil reconnaisse sa responsabilité à l'égard des principes directeurs.

Cela accroît l'importance du deuxième aspect : le besoin de former les membres du conseil. Les intervenants ont présenté leurs approches sur la question, qui comprenaient des séances de formation sur la gouvernance, les placements et le processus d'intégration. Il est particulièrement utile de réduire le taux de roulement des membres du conseil, pour leur permettre de prendre de l'expérience en étant témoins de plusieurs cycles de croissance et de décroissance.

Compte tenu des exigences de plusieurs régimes de retraite et de la réglementation accrue, les intervenants ont indiqué que les membres des conseils trouvaient difficile de bien saisir toute la complexité de leur tâche : les problèmes exigent beaucoup de temps, donnent souvent lieu à des réunions supplémentaires, et peuvent laisser à penser qu'il faudrait déléguer certaines obligations.

La présentation de rapports sur les placements au conseil devrait contribuer à clarifier les questions, mais cela produit souvent l'effet inverse. Les intervenants ont mentionné que le degré de précision de nombreux rapports sur les placements convenait davantage aux spécialistes qu'aux membres d'un conseil ayant la responsabilité de surveiller les placements. Il s'agit d'un gros problème tant pour les fonds de dotation que pour les régimes de retraite.

Un autre problème relié à la gouvernance survient lorsqu'il a plusieurs parties prenantes. Même si toutes ont à cœur leurs responsabilités, elles amènent évidemment toutes des points de vue qui leur sont propres. Cela peut créer des conflits à la suite de rendements médiocres, quand certaines parties prenantes sont plus menacées que d'autres. Quand il n'y a pas de garant, comme dans le cas des régimes de retraite interentreprises à prestations cibles par exemple, l'intérêt des futurs participants actifs devrait être pris en compte au moyen d'une réflexion et d'une analyse portant sur la viabilité à long terme des niveaux d'engagement actuels.

Il convient alors de veiller à l'équité entre les générations, si par exemple les participants actifs actuels doivent porter le fardeau d'engagements importants non provisionnés. Il devient extrêmement important de communiquer avec les parties prenantes et les participants.

5. La désaccumulation est une préoccupation grandissante pour les régimes de retraite à cotisations déterminées

Les promoteurs de régime de retraite s'occupent depuis longtemps de l'accumulation, le premier défi en matière d'épargne et de placements auquel ils sont confrontés. La désaccumulation, qui correspond à la période de prélèvement, commence tout juste à revendiquer son importance, et cette importance ne fera que croître dans les années qui viennent. Il devient de plus en plus évident que même si les participants savent combien d'argent va dans leur compte à cotisations déterminées, ils sont loin de savoir combien d'argent ils auront à la retraite. Et il n'existe aucun ensemble de principes à suivre reconnus par tous.

Les dispositions d'un régime relativement à la phase de désaccumulation sont très importantes, particulièrement en vue de proposer une option par défaut. Une des approches dont ont discuté les intervenants est la possibilité de faire preuve d'une certaine souplesse dans les premières années de la retraite, en remettant l'immobilisation à plus tard. Cette façon de faire a l'avantage de permettre aux retraités de s'adapter au changement ou à des circonstances imprévues.

En principe, les intervenants étaient à l'aise avec la notion d'une rente différée faisant office d'«assurance longévité», même si un produit du genre est difficile, voire impossible à trouver. On a ainsi fait référence au rapport du comité D'Amours au Québec, qui recommandait notamment de mutualiser le risque de longévité en vue de verser des rentes aux travailleurs québécois âgés de 75 ans et plus. Il s'agit d'un âge raisonnable pour mutualiser le risque de longévité, parce qu'il a été démontré que c'est à partir de cet âge que les répercussions financières résultant de l'incertitude quant à la longévité dépassent les répercussions financières résultant de l'incertitude quant au rendement d'un portefeuille composé à 100 % d'actions – sachant que la plupart des gens ne sont pas prêts à prendre un tel risque.

Selon les intervenants, environ la moitié des retraités transfèrent leur épargne en un seul versement à un compte FRV/FRR plutôt que de souscrire une rente, parce qu'ils veulent profiter d'un revenu initial élevé, particulièrement dans le contexte actuel de faibles taux d'intérêt. Les retraités accordent aussi beaucoup d'importance au fait d'avoir accès à leur argent. Les intervenants ont reconnu à contrecœur que les courtiers faisaient du bon travail en conseillant aux futurs retraités de retirer leur argent en un seul versement.

Il est regrettable qu'au Canada, contrairement à d'autres pays, les participants ne soient pas autorisés à laisser leur argent dans leur régime de retraite au travail, car cela oblige les retraités à souscrire des produits individuels assortis de frais plus élevés et ayant donc des répercussions importantes sur la durabilité des prélèvements.

On suggérerait ainsi notamment de permettre aux participants ayant à la fois des comptes RRPD et RRCD de transférer l'actif de leur compte RRCD à leur compte RRPD, et de pouvoir en retirer un revenu viager.

6. Les fonds de dotation ont moins de contraintes que les régimes de retraite à prestations déterminées pour répondre aux défis actuels

Contrairement aux régimes de retraite à prestations déterminées, les fonds de dotations n'ont pas d'engagements définis. Par contre, ils ont des obligations et des objectifs.

De façon générale (mais imprécise), un fonds de dotation doit distribuer au moins 3,5 % de son actif chaque année, et l'objectif doit durer perpétuellement – le fonds doit donc viser un rendement moyen à long terme d'au moins 3,5 %, qui devient un rendement réel moyen de 3,5 % si les sommes distribuées doivent conserver leur pouvoir d'achat.

Le rendement réel cible et le flux de distribution constant font que les fonds de dotation doivent composer avec les mêmes problèmes que les régimes à prestations déterminées au moment d'établir leurs politiques de placement, mais ils disposent d'une plus grande souplesse parce qu'ils peuvent modifier leurs distributions en fonction de l'état de leurs placements. Cette souplesse accrue transparait dans la façon dont les fonds de dotation s'adaptent aux conditions actuelles de répression.

«On suggérerait ainsi notamment de permettre aux participants ayant à la fois des comptes RRPD et RRCD de transférer l'actif de leur compte RRCD à leur compte RRPD, et de pouvoir en retirer un revenu viager»

«La probabilité accrue de voir les taux d'intérêt augmenter plutôt que diminuer à long terme a poussé certains fonds de dotation à favoriser les actions plutôt que les titres à revenu fixe depuis la crise financière, parce qu'ils n'ont pas à harmoniser l'actif et le passif»

Là où les régimes à prestations déterminées réagissent à court terme selon les règles comptables qui sont prises en compte dans leurs documents réglementaires, les fonds de dotation ne sont soumis à aucune contrainte de la sorte. Ils peuvent investir à long terme, et la volatilité à court terme n'est pas le premier critère de mesure du risque. De fait, la volatilité peut même constituer un allié, en permettant de profiter des hauts et des bas des marchés pour rééquilibrer l'actif selon une vision à long terme, de façon à préserver les gains et à acheter après les baisses.

Des intervenants ont mentionné deux aspects de cette liberté lors des discussions. Primo, la probabilité accrue de voir les taux d'intérêt augmenter plutôt que diminuer à long terme a poussé certains fonds de dotation à favoriser les actions plutôt que les titres à revenu fixe depuis la crise financière, parce qu'ils n'ont pas à harmoniser l'actif et le passif. Secundo, certains fonds de dotation se constituent une réserve au moyen d'actions à rendement élevé : ils vendent après une hausse, puis investissent une partie du produit dans des titres à revenu fixe à court terme en vue d'une distribution dans un avenir rapproché.

Les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance sont également importants. C'est particulièrement vrai pour les fonds de dotation universitaires, en raison de leur grande visibilité et des attentes du public. Les discussions au sujet de ces facteurs ont révélé que la cession des titres n'était pas considérée comme étant aussi avantageuse que l'engagement, parce qu'elle ne fait que modifier les actions en portefeuille, tandis que l'engagement peut faire évoluer concrètement la situation, notamment s'il y a formation d'une coalition. De la même façon, l'exclusion de certains titres ne change pas le comportement du secteur visé.

POUR COMMUNIQUER AVEC NOUS :



Carl S. Bang
MBA, CFA

Président, Placements institutionnels Sun Life (Canada) inc.

Carl Bang est président, Placements institutionnels Sun Life (Canada) inc., société de la Financière Sun Life qui offre des solutions de placement aux régimes de retraite à prestations déterminées et à d'autres investisseurs institutionnels au Canada.

carl.bang@sunlife.com | 416-204-3855

Les sociétés de gestion de placements institutionnels du groupe Gestion Placements Sun Life comprennent le groupe Bentall Kennedy en Amérique du Nord, Prime Advisors, Inc. et Ryan Labs Asset Management Inc. aux États-Unis, et Placements institutionnels Sun Life (Canada) inc. au Canada. L'actif ainsi géré pour le compte de tiers s'élève à 58 milliards de dollars, selon les données établies au 31 décembre 2015. Gestion Placements Sun Life est appuyé par le secteur des placements de la Sun Life du Canada, compagnie d'assurance-vie, qui gère un actif d'environ 138 milliards de dollars pour le compte du groupe Financière Sun Life, selon les données établies au 31 décembre 2015.

Les tables rondes avec des promoteurs de régimes de retraite sur lesquelles se fonde le présent document ont été organisées par Placements institutionnels Sun Life (Canada) inc. entre le 9 et le 19 novembre 2015, et se sont tenues à Halifax, Montréal, Toronto, Calgary et Vancouver.

Le présent document est destiné uniquement aux investisseurs institutionnels canadiens. Il ne doit pas être utilisé ni distribué auprès des épargnants individuels. La société Placements institutionnels Sun Life (Canada) inc. est inscrite comme gestionnaire de portefeuille, gestionnaire de fonds de placement et courtier sur le marché dispensé, ainsi que comme gestionnaire de contrats à terme sur marchandises en Ontario.

Les renseignements contenus dans ce document ne doivent pas être considérés comme des conseils de placement, d'assurance ou des conseils financiers, fiscaux ou juridiques, et ne constituent pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente de valeurs mobilières. Les investisseurs devraient obtenir l'avis d'un conseiller professionnel avant de prendre une décision en fonction des renseignements qui figurent dans cette présentation.

Des efforts ont été faits pour veiller à ce que les renseignements du présent document soient exacts au moment de la publication et obtenus à partir de sources considérées comme fiables. Toutefois, Placements institutionnels Sun Life (Canada) inc. et ses sociétés affiliées (collectivement appelées «la Sun Life») ne peuvent en garantir l'exactitude ni l'exhaustivité. Les renseignements fournis sont susceptibles de changer et la Sun Life décline toute responsabilité pour quelque perte que ce soit découlant de l'utilisation de ces renseignements. Toutes les opinions et tous les commentaires formulés sont susceptibles de changer sans préavis et sont présentés de bonne foi sans responsabilité légale.

© 2016, Placements institutionnels Sun Life (Canada) inc.