



# Les placements non traditionnels ont la cote

Le recours aux placements non traditionnels par les promoteurs de régimes est une tendance qui s'impose au Canada

MAI 2016



Par Claire Johnson  
vice-présidente principale,  
initiatives stratégiques

Claire Johnson est vice-présidente principale, initiatives stratégiques chez CIBC Mellon. Elle est responsable de l'ensemble des initiatives stratégiques de CIBC Mellon. Elle compte plus de 25 ans d'expérience en services financiers.

Les promoteurs de régime devant composer avec un contexte de placement difficile, nombre d'entre eux se tournent vers des solutions de placement non traditionnelles, lesquelles comportent également leur lot de défis et d'occasions. Compte tenu des besoins des caisses de retraite en matière de rendement, de diversification et de gestion du risque, les placements non traditionnels s'imposent de plus en plus en tant qu'option de placement susceptible de générer un RCI.

## FAIBLESSE PERSISTANTE DES TAUX D'INTÉRÊT

L'environnement de placement complexe actuel comporte un vaste éventail de défis, y compris la faiblesse persistante des taux d'intérêt au Canada et à l'échelle mondiale, l'augmentation des ratios cours/bénéfice (C/B) et une conjoncture économique difficile découlant de la volatilité soutenue sur le marché de l'investissement. Par conséquent, de nombreux promoteurs de régime souhaitant améliorer la diversification de leurs portefeuilles en grande partie composés d'actions et d'obligations envisagent de plus en plus des options de rechange. Les administrateurs de régime fixent la répartition cible de l'actif de façon à inclure des catégories d'actif diversifiées comme les produits dérivés de gré à gré, l'immobilier, les swaps, les actions de sociétés fermées, les infrastructures et les stratégies de couverture, à l'échelle régionale et mondiale. Selon PricewaterhouseCoopers<sup>1</sup>, le rendement des fonds, les stratégies de placement et les antécédents en matière de gestion figurent parmi les principaux critères analysés lorsque l'on envisage des occasions en lien avec des placements non traditionnels. Même si le désir d'obtenir un meilleur rendement figure parmi les priorités, on accorde également une grande importance à la stabilité que peuvent

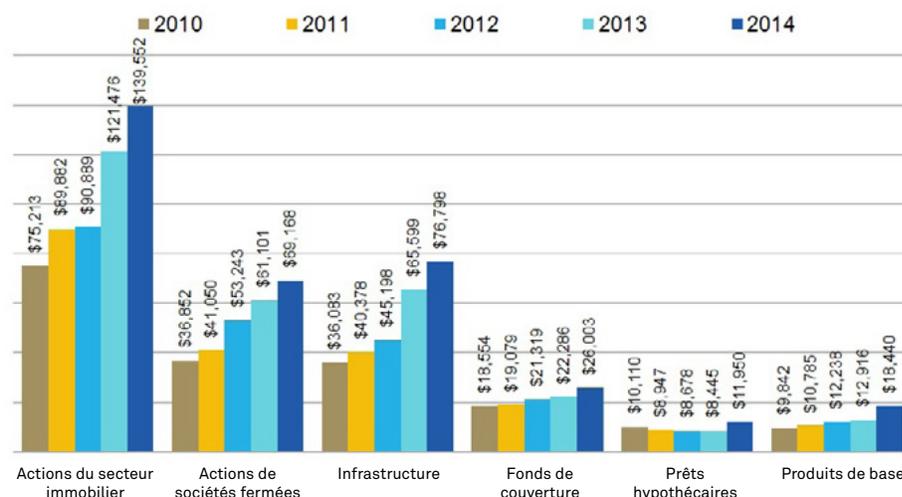
procurer les stratégies de couverture et autres approches non traditionnelles. Les promoteurs de régime de par le monde sont tenus de respecter les ratios de capitalisation exigés et de produire des rendements. Vu ce contexte de marché, les placements non traditionnels gagnent en popularité. Selon des données du Canadian Institutional Investment Network<sup>2</sup>, les actifs non traditionnels au sein des régimes de retraite au Canada sont passés de 186,7 G\$ en 2010 à 341,9 G\$ en 2014. En ce qui concerne l'importance des catégories d'actif, les actions liées à l'immobilier sont les plus fortement représentées, l'étude démontrant qu'elles ont atteint 139,6 G\$ en 2014, une hausse de 14,9 % depuis 2013. Les infrastructures ont connu la plus forte croissance sur cinq ans à 112,8 % et l'étude révèle qu'elles ont atteint 76,8 G\$ en 2014. On y indique également que les produits de base ont inscrit la progression sur un an la plus marquée à 42,8 % entre 2013 et 2014, atteignant 18,4 G\$ en 2014. Le graphique de la page 2 montre la croissance globale des placements non traditionnels au sein des caisses de retraite entre 2010 et 2014.

## TENDANCES DU SEGMENT DES PLACEMENTS NON TRADITIONNELS AU CANADA

Diverses options sans corrélation entre elles s'offrent à ceux qui cherchent à diversifier efficacement leurs portefeuilles, dont les fonds macroéconomiques mondiaux et les contrats à terme gérés. L'Alternative Investment Management Association (AIMA)<sup>3</sup> constate que certains investisseurs abandonnent tout simplement les actions au profit de placements de « rechange », comme les stratégies de positions acheteur et vendeur sur actions ou titres de créance, de même que l'arbitrage de titres à revenu fixe ou de titres convertibles.

Au lieu d'employer les fonds de fonds ou d'autres produits servant d'intermédiaires, certains promoteurs de régime canadiens choisissent d'investir directement, ce qui a un impact sur les exigences de contrôle diligent des gestionnaires de fonds. En fait, bon nombre de promoteurs doivent désormais composer avec des demandes en matière de production de rapports qui auparavant touchaient uniquement les fonds traditionnels.

## EXPOSITION AUX PLACEMENTS NON TRADITIONNELS SUR 12 MOIS (EN MILLIONS) PAR RÉGIME DE RETRAITE CANADIEN



Au lieu d'employer les fonds de fonds ou d'autres produits servant d'intermédiaires, certains promoteurs de régime canadiens choisissent d'investir directement, ce qui a un impact sur les exigences de contrôle diligent des gestionnaires de fonds. En fait, bon nombre de promoteurs doivent désormais composer avec des demandes en matière de production de rapports qui auparavant touchaient uniquement les fonds traditionnels.

Néanmoins, l'intérêt envers les placements non traditionnels est en hausse. Selon les estimations de PwC<sup>4</sup>, on s'attend à ce que « la gestion active traditionnelle progresse à un rythme moins rapide que les stratégies passives et non traditionnelles, et à ce que l'importance globale des actifs traditionnels gérés activement s'effrite. » Au fil de cette évolution, les promoteurs de régime pourraient privilégier les fournisseurs ayant la souplesse nécessaire pour répondre à leurs besoins particuliers et les sociétés de services financiers pourraient devenir plus polyvalentes dans leur approche à l'égard des stratégies non traditionnelles.

### L'AVANTAGE DES PLACEMENTS NON TRADITIONNELS

Les récentes données illustrent à quel point les solutions non traditionnelles deviennent une tendance forte. Dans son enquête [Global Hedge Fund Distribution Survey](#), réalisée en collaboration avec AIMA, PwC révèle qu'environ 44 % des gestionnaires de fonds de couverture mondiaux prévoient lancer un nouveau du fonds avant la fin de 2016. Lors de l'enquête, plus de six répondants sur dix ont constaté une augmentation des actifs sous gestion liés aux fonds de couverture; plus de 80 % des gestionnaires offrant des fonds non traditionnels liquides s'attendent à une poursuite de la croissance de ces stratégies.

Par ailleurs, un rapport sur les dix principales caisses de retraite publiques du Canada publié par Boston Consulting Group (BCG)<sup>5</sup> met en lumière la progression de la diversification au moyen de placements non traditionnels. Selon le sondage de BCG, environ le tiers de l'actif sous gestion combiné de 1 100 G\$ des fonds est actuellement investi dans des catégories non traditionnelles, dont des actions de sociétés fermées nationales et mondiales ainsi que des placements liés à l'immobilier et aux infrastructures. En revanche, les placements non traditionnels représentent actuellement moins de 11 % des plus petits régimes canadiens.

Il pourrait y avoir un repli des actifs gérés activement d'ici la fin de la décennie, ce qui pourrait coïncider avec une progression des stratégies de fonds non traditionnels et à gestion passive, les placements non traditionnels augmentant de 9 % au cours de la période. Au fil de cette évolution, les promoteurs de régime pourraient privilégier les fournisseurs ayant la souplesse nécessaire pour répondre à leurs besoins particuliers et les sociétés de services financiers pourraient devenir plus polyvalentes dans leur approche à l'égard des stratégies non traditionnelles.

Comme l'indique le [rapport de 2015 du Canadian Institutional Investment Network](#), l'immobilier demeure l'un des principaux segments pour les gestionnaires de caisses de retraite canadiennes. Les types de placements immobiliers sont très diversifiés. Les fiducies de placement immobilier (FPI) multifamiliales peuvent fournir un revenu régulier, tout en offrant une protection contre l'inflation. Les FPI de prêts hypothécaires, qui investissent dans des prêts hypothécaires et des placements liés à des prêts hypothécaires, attirent d'importantes sommes. Cette tendance touche également les FPI cotées en bourse et les PAPE de FPI, conçus pour tirer parti des activités de démarrage des FPI. De plus, la titrisation de certains actifs immobiliers étrangers a aidé des gestionnaires régionaux à élargir leurs horizons de placement. En outre, plusieurs grands promoteurs de régime canadiens ont l'envergure, l'expertise et l'expérience requises pour entreprendre d'importantes activités de placements directs dans le secteur immobilier. Les placements directs permettent aux régimes de taille plus importante de réduire les coûts et leur procurent une plus grande maîtrise. Comme le précise le rapport de 2015 du Canadian Institutional Investment Network, presque tous les régimes de retraite, peu importe leur taille, ont des placements immobiliers, intégrés directement au moyen d'un immeuble ou dans une FPI, ou encore par l'entremise d'un autre type de placement sur actions. Il importe de souligner que les différents types de placements immobiliers ne sont pas tous assortis des mêmes mesures ou risques, de sorte que les promoteurs de régime doivent déployer des efforts pour comprendre le rôle de chaque composante au sein d'un portefeuille. L'analyse se révèle plus fidèle lorsque l'on a recours à un outil de référence régional par rapport à un indice immobilier mondial élargi. De plus, le processus d'analyse comparative peut être rehaussé en tenant compte des diverses catégories d'actifs immobiliers (p. ex., immeubles de bureaux, immeubles résidentiels locatifs, centres commerciaux).

Depuis plus d'une décennie, le Canada est un chef de file en matière de placements directs en infrastructures; à l'heure actuelle, l'infrastructure représente environ 5 % de l'actif de toutes les caisses de retraite au Canada. La plupart de ces placements sont liés aux plus grandes caisses de retraite, qui peuvent être considérées comme les pionnières de l'adoption des stratégies fondées sur l'infrastructure. De plus, près de la moitié des placements en infrastructures au Canada sont effectués directement, selon la société de recherche mondiale Preqin<sup>6</sup>, ce qui signifie des coûts globaux moins élevés et une plus grande maîtrise.

#### **GARDER LE CAP**

Actuellement classé cinquième en importance<sup>7</sup> au monde, le marché canadien des caisses de retraite de 1 700 G\$<sup>8</sup> continue d'adopter des stratégies de placement non traditionnelles et des technologies de soutien dans le but de conserver une longueur d'avance sur le plan de la capitalisation. Les stratégies non traditionnelles peuvent être considérées comme jouant un rôle central dans les efforts de création d'alpha des régimes de retraite. Puisque les taux d'intérêt restent bas et que la corrélation entre le marché des titres de créance et le marché boursier est à la hausse, les promoteurs de régime devraient continuer d'augmenter leurs placements liés à l'infrastructure et à l'immobilier, en actions de sociétés privées, en fonds de couverture et en d'autres solutions non traditionnelles. Même si l'amélioration du RCI demeure une priorité pour les promoteurs de régime, les défis que soulèvent les risques élevés, la transparence et les normes de gouvernance sont tout aussi importants. En ce qui concerne les placements non traditionnels, les promoteurs de régime doivent procéder à des analyses complexes pour obtenir une certitude relativement aux risques et comprendre l'incidence sur leurs portefeuilles. C'est pourquoi il est important pour les promoteurs de régime et les gestionnaires d'actifs d'évaluer et de gérer les risques de façon efficace, d'examiner les options en matière de liquidité et de déterminer comment elles peuvent améliorer l'exécution des opérations pour produire les rendements souhaités.

À mesure qu'évoluent les attentes des marchés et des parties intéressées, les promoteurs de régime et les gestionnaires d'actifs peuvent s'attendre à ce qu'une attention de plus en plus grande soit accordée à leur connaissance des facteurs de risque, y compris leur compréhension des nouvelles stratégies, de la complexité des catégories d'actif et de leur propre profil de risque. Il existe des méthodes éprouvées qui peuvent aider à mesurer et à gérer le risque du portefeuille, lesquelles reposent sur des modèles d'analyse élaborés qui simulent des scénarios macroéconomiques et d'autres situations potentielles en développement. Aider les promoteurs de régime à évaluer le risque de façon plus intelligente et plus efficace demeurera vraisemblablement un excellent argument de vente pour les fournisseurs de solutions de tierce partie au cours des prochaines années.

## ASPECTS PRATIQUES DE L'ANALYSE DES RISQUES

Les promoteurs de régime se doivent de comprendre l'impact des risques sur tous les actifs au sein d'un programme de placement. Par conséquent, l'examen du risque d'entreprise, au moyen entre autres de la simulation de crise et de l'analyse de scénarios, est de plus en plus populaire auprès des promoteurs de régime par rapport aux évaluations précédentes fondées sur une seule mesure. Le problème auquel sont confrontés de nombreux promoteurs de régime réside dans l'intégration des placements non traditionnels (fonds de couverture, actions de sociétés fermées et immobilier) dans ce type d'analyse des risques. Les promoteurs de régime qui souhaitent en savoir plus sur la gestion du risque peuvent consulter l'étude de BNY Mellon, [Considering the Alternatives: A Practical Look at Enterprise Risk Analysis and Alternative Investments](#).

## GESTION DES DONNÉES ET FACTEURS DE RISQUE

Différentes approches en matière de gestion des données peuvent donner lieu à différentes conclusions potentielles sur les risques que comporte un portefeuille de placements. Voici certains éléments sur lesquels il faut se pencher :

- Adoption d'une approche uniforme en ce qui concerne l'analyse des données détaillées disponibles lors de l'évaluation des risques de placement. L'obtention de renseignements sur les positions individuelles pour l'ensemble des catégories d'actif est généralement considérée comme une bonne pratique.
- Examen des structures de fonds de couverture pouvant offrir transparence, liquidité et contrôle en ce qui a trait aux positions individuelles. Les comptes gérés de fonds de couverture et les fonds non traditionnels liquides sont des structures de plus en plus prisées qui présentent de telles caractéristiques.
- Le fait d'avoir recours à un point de contact unique pour recueillir toutes les données de placement d'un régime de retraite permet une approche plus uniforme pour calculer le risque et l'exposition à l'échelle de l'entreprise. En revanche, les données issues de plusieurs plateformes augmentent la complexité et la probabilité d'erreur.

L'évaluation de mesures fondées sur la volatilité, comme la valeur à risque (VaR), ne constitue qu'un des éléments d'un cadre de gestion du risque élargi qui tient compte d'autres facteurs, dont l'exposition. Songez à renforcer votre processus actuel en utilisant la VaR pour les portefeuilles par rapport à l'indice de référence mixte au fil du temps, plutôt que comme valeur absolue.

Selon l'étude de BNY Mellon, [Building for the Future: How Alternative Investment Managers are Rising to the Demographic Challenge](#), les exigences en matière de transparence, alimentées par les clients et les organismes de réglementation, incitent de plus en plus de gestionnaires à envisager l'impartition de certaines activités. Dans l'ensemble, les deux tiers des gestionnaires de fonds à l'échelle des catégories d'actif estiment que la réglementation pourrait donner lieu à une future impartition. Les coûts étaient la raison la plus souvent mentionnée pour opter pour l'impartition, en plus de l'accès à des données et analyses plus étoffées d'un fournisseur de services d'impartition et de l'accès à l'expertise de ressources externes.

Tandis que de nombreux facteurs poussent les promoteurs de régime à envisager les placements non traditionnels, une plus grande transparence s'impose afin de comprendre les risques et les rouages complexes de cette catégorie d'actif. Travailler avec un fournisseur de services permet aux promoteurs de régime de bénéficier des avantages d'un processus rigoureux et uniforme visant à surveiller et à gérer le risque à l'échelle de votre portefeuille. Ceux-ci peuvent ainsi se positionner de façon à dégager une plus grande transparence et un meilleur contrôle lorsqu'ils souhaitent saisir des occasions dans le segment des solutions non traditionnelles.

## Remarques :

- 1 [Communiqué de presse de PwC : Almost 50% of Hedge Fund Firms Plan to Launch a New Hedge Fund by the end of 2016](#)
- 2 [Chronique : Aperçu des régimes de retraite au Canada en 2015 par le Canadian Institutional Investment Network, parrainé par Invesco \(en anglais, An Overview of Pension Plans in Canada 2015\)](#)
- 3 [Rapport de l'AIMA/CAIA – Portfolio Transformers : Examining the Role of Hedge Funds as Substitutes and Diversifiers in an Investor Portfolio](#)
- 4 [PwC: Asset Management 2020 A Brave New World](#)
- 5 [Étude de Boston Consulting Group \(BCG\) : Évaluation des retombées des caisses de retraite canadiennes](#)
- 6 [Rapport sur les placements en infrastructures au Canada de Prequin](#)
- 7 [Article de Willis Towers Watson : Top Pension Fund Assets Almost Double in Ten Years](#)
- 8 [À la fin de 2014, les 1 000 principaux régimes de retraite géraient 1 700 G\\$ d'actifs : Rapport de 2015 du Canadian Institutional Investment Network](#)

## Questions

Pour en savoir plus sur les solutions et le soutien offerts par CIBC Mellon et BNY Mellon aux promoteurs de régime qui investissent dans des placements non traditionnels, communiquez avec votre directeur des relations ou votre gestionnaire de compte de CIBC Mellon, ou composez le 416-643-5000.

CIBC MELLON

➤ UNE COENTREPRISE DE BNY MELLON ET CIBC<sup>SM</sup>

000 - KL23 - 04 - 16

Cet article est fourni à titre d'information générale seulement et CIBC Mellon et ses sociétés affiliées ne font aucune déclaration ni garantie quant à son exactitude et à son exhaustivité, et aucune d'elles n'assument quelque responsabilité que ce soit pour les tierces parties auxquelles il peut être fait référence. Les lecteurs doivent savoir que le contenu de cette publication ne doit pas être considéré comme étant des conseils juridiques, comptables, de placement, financiers, fiscaux ni d'autres conseils professionnels, et qu'il n'a pas non plus été conçu à cette fin.