



**ICRA**  
RÉGION DU  
QUÉBEC

FORMATION PLACEMENT – NIVEAU 1

# Répartition de l'actif et choix du style de gestion

Par

**François Girouard**

**(Régime de rentes du Mouvement Desjardins)**

24 janvier 2020

# Table des matières

Objectifs	p.3
Environnement	p.10
Univers d'investissement	p.16
Déterminer l'allocation d'actifs optimales	p.22
Choix du style de gestion	p.33
Frais de gestion	p.40
Construction de portefeuille	p.42

# OBJECTIFS

# Objectifs

## Comment est évalué le passif?

- Capitalisation : taux de rendement absolu et, pour le Québec, marge de stabilisation déterminée à partir de l'allocation en revenu variable et de la durée du passif
- Solvabilité : durée du passif et taux d'intérêt basé sur la courbe Canada (taux sans risque)
- Comptable : taux corporatif AA déterminé à partir d'une courbe de taux et de la durée du passif

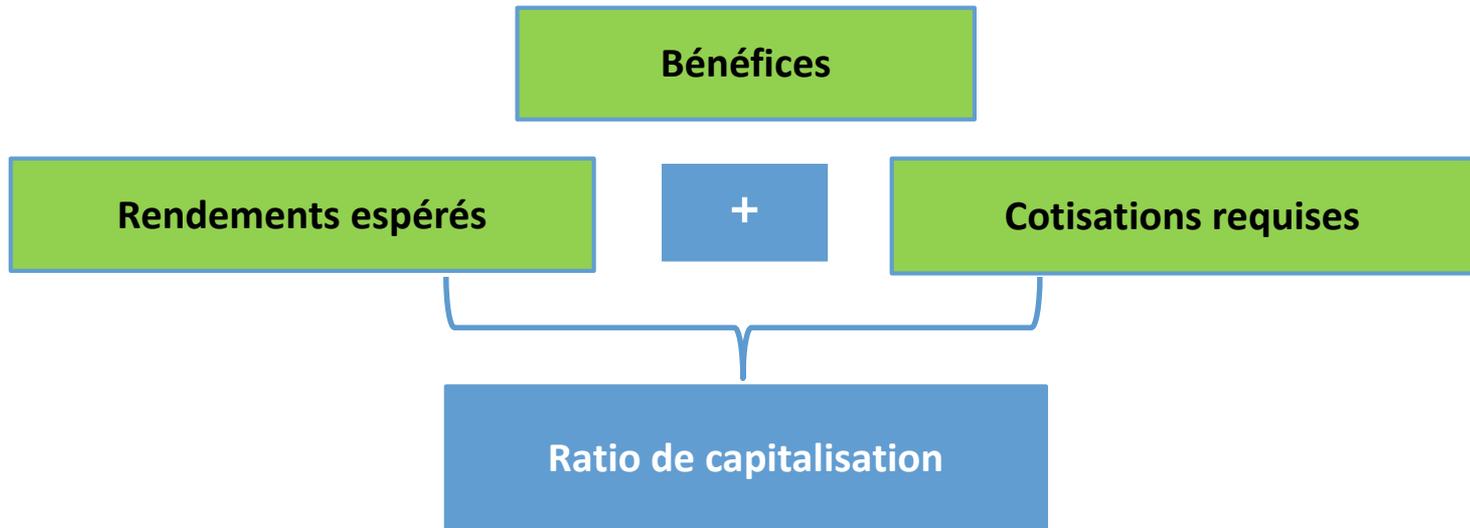
# Objectifs

		Duration actif/passif (%)				
		0 %	25 %	50 %	75 %	100 %
Actif alloué aux placements à revenu variable (%)	0 %	12 %	10 %	8 %	6 %	5 %
	20 %	14 %	12 %	10 %	8 %	6 %
	40 %	16 %	14 %	12 %	10 %	8 %
	50 %	17 %	15 %	13 %	11 %	9 %
	60 %	19 %	17 %	15 %	13 %	11 %
	70 %	22 %	20 %	18 %	16 %	14 %
	80 %	24 %	22 %	20 %	18 %	16 %
	100 %	27 %	25 %	23 %	21 %	20 %

## Duration actif/passif:

- Durée du portefeuille obligataire: 12 ans
- Durée du passif: 16 ans
- Actif/passif:  $12/16 = 75 \%$
- Allocation en titres variables: 50 %

# Objectifs



# Objectifs

## Cotisations requises

1 Financement /  
Capitalisation

Esperance de rendement du  
portefeuille d'actifs

5,0 % - 6,0 %

2 Solvabilité

Rendement des obligations  
Canada, obligations à  
rendement réel et marché des  
rentes

3,0 %

# Objectifs

- Philosophie de placement
  - Horizon de long terme
  - Pas de synchronisation de marché : investir plutôt que de spéculer ou stratégique vs tactique
  - Diversifier par facteur de risque
  - Gestion active
  - Investissements guidés par le passif
  - Ne pas se comparer à des pairs
  - Investissements responsables (ESG)

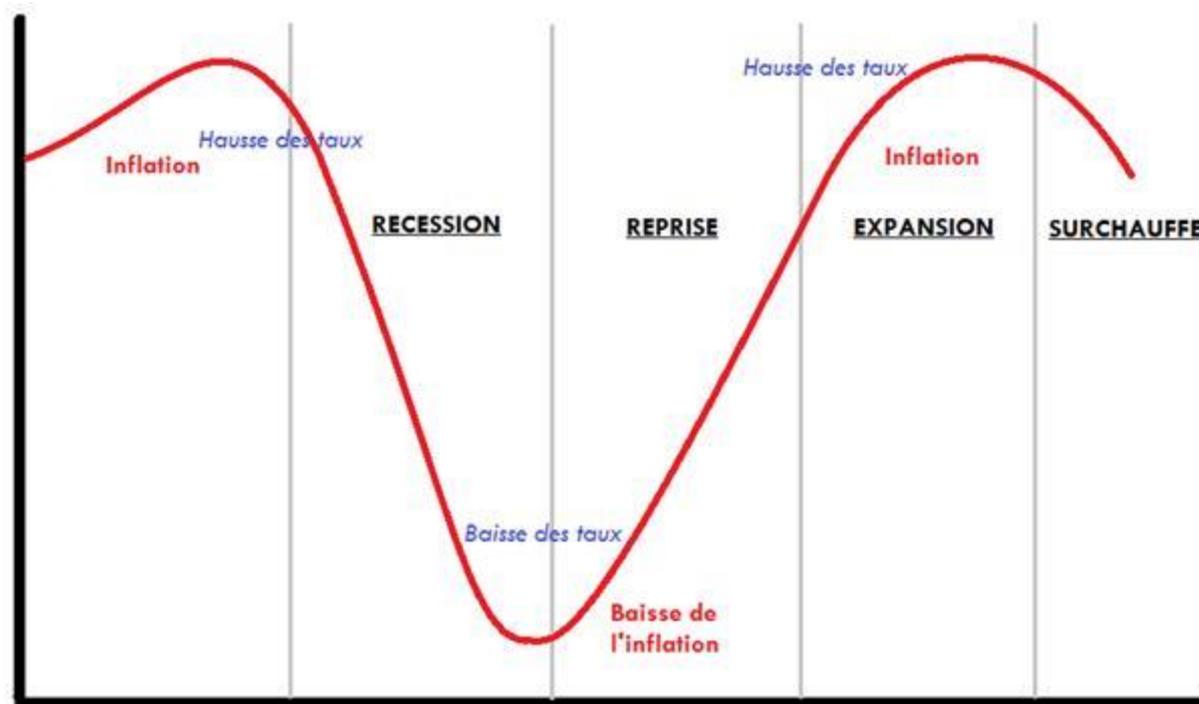
# Objectifs

- Contraintes
  - Maturité du Régime (liquidité)
  - Longévité
  - Nature et disposition du Régime (ex : ouvert ou fermé)
  - Situation financière du Régime
  - Cadre législatif
  - Tolérance au risque du promoteur

# ENVIRONNEMENT

# Environnement

## Cycle économique



# Environnement

	Début	Milieu à fin	Pre-récession	Récession
PIB	<input type="checkbox"/> Expansion	<input type="checkbox"/> Expansion	<input checked="" type="checkbox"/> Ralentissement	<input type="checkbox"/> Déclin
Courbe de taux	<input type="checkbox"/> Pentification	<input type="checkbox"/> Applatissement	<input checked="" type="checkbox"/> Flat/inversion	<input type="checkbox"/> Inversion
Politiques monétaires	<input type="checkbox"/> Baisse	<input type="checkbox"/> Resserrement	<input checked="" type="checkbox"/> Stable	<input type="checkbox"/> Baisse
Chômage	<input type="checkbox"/> Plafonne	<input type="checkbox"/> Baisse	<input checked="" type="checkbox"/> Stable	<input type="checkbox"/> Hausse
Inflation	<input type="checkbox"/> Creux	<input checked="" type="checkbox"/> Hausse	<input type="checkbox"/> Élevé	<input type="checkbox"/> Baisse
Marchés boursiers	<input type="checkbox"/> Bas	<input type="checkbox"/> Hausse	<input checked="" type="checkbox"/> Élevé	<input type="checkbox"/> Correction
Dettes corporatives	<input type="checkbox"/> Baisse	<input type="checkbox"/> Stable/Hausse	<input checked="" type="checkbox"/> Élevé	<input type="checkbox"/> En baisse
Profits	<input type="checkbox"/> Tourne positif	<input checked="" type="checkbox"/> En expansion	<input type="checkbox"/> Décélération	<input type="checkbox"/> En baisse

# Environnement

## Cycle économique

Quelques observations sur le présent cycle:

- Début en juin 2009, perdure donc depuis 126 mois
- Le record précédent du plus long cycle est de 120 mois, obtenu durant la période de 1991 à 2001
- La croissance est 2 fois moins rapide que les cycles précédents
- Les capacités excédentaires de production sont sur le point d'être comblées
- Faible taux de chômage et beaucoup d'emplois vacants = pression inflationniste
- Un cycle de hausse de taux des politiques monétaires vient de commencer
- Émergence du protectionnisme américain voir d'une guerre commerciale
- Indices de la fin d'un cycle:
  - Le marché boursier est toujours en croissance. Il chute généralement 6 à 9 mois avant le début d'une récession
  - Inversement de la courbe (avant une récession)

# Environnement

## Le marché

- Taux d'intérêt bas
- Cycle de croissance économique de plus de 10 ans, à un rythme modéré à lent
- Niveau d'endettement élevé des gouvernements, des entreprises et des particuliers
- Rendement exceptionnel au cours des 10 dernières années
- Inflation en deçà de la cible de 2 %, mais en recrudescence
- La plupart des actifs investissables sont à des prix élevés
- Fluctuation des devises
- Liquidité

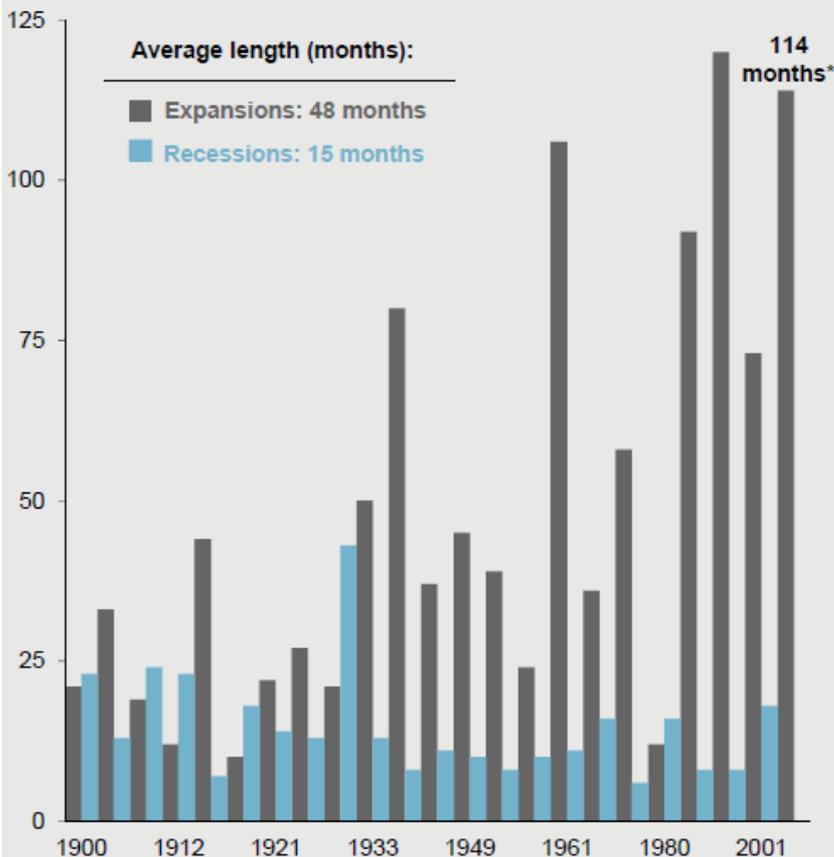
# Environnement

## The length and strength of expansions

GTM - U.S. | 19

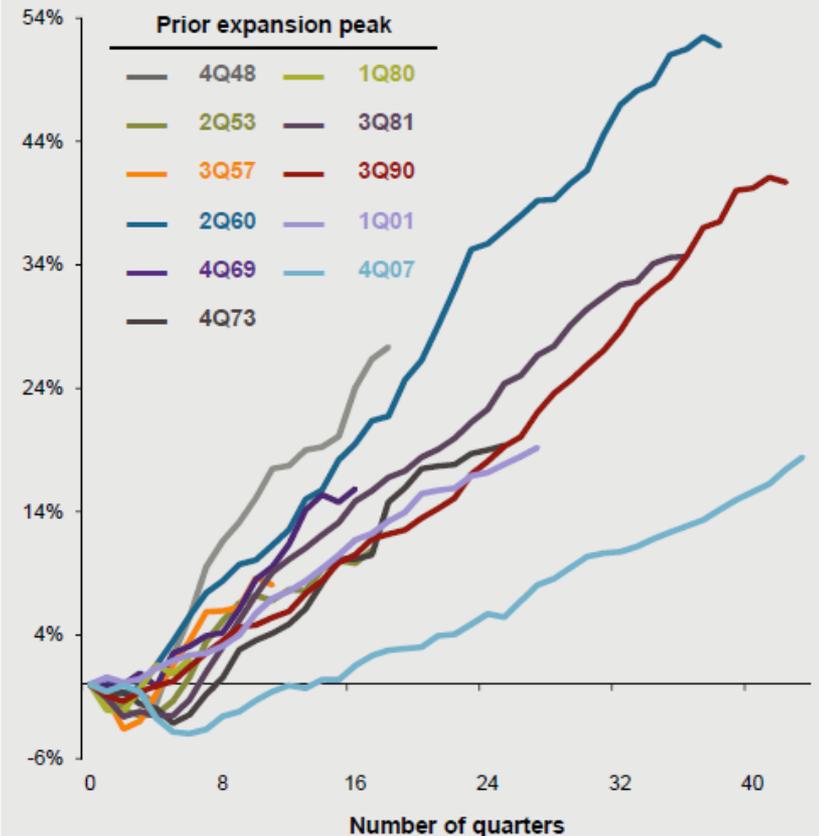
Economy

### Length of economic expansions and recessions



### Strength of economic expansions

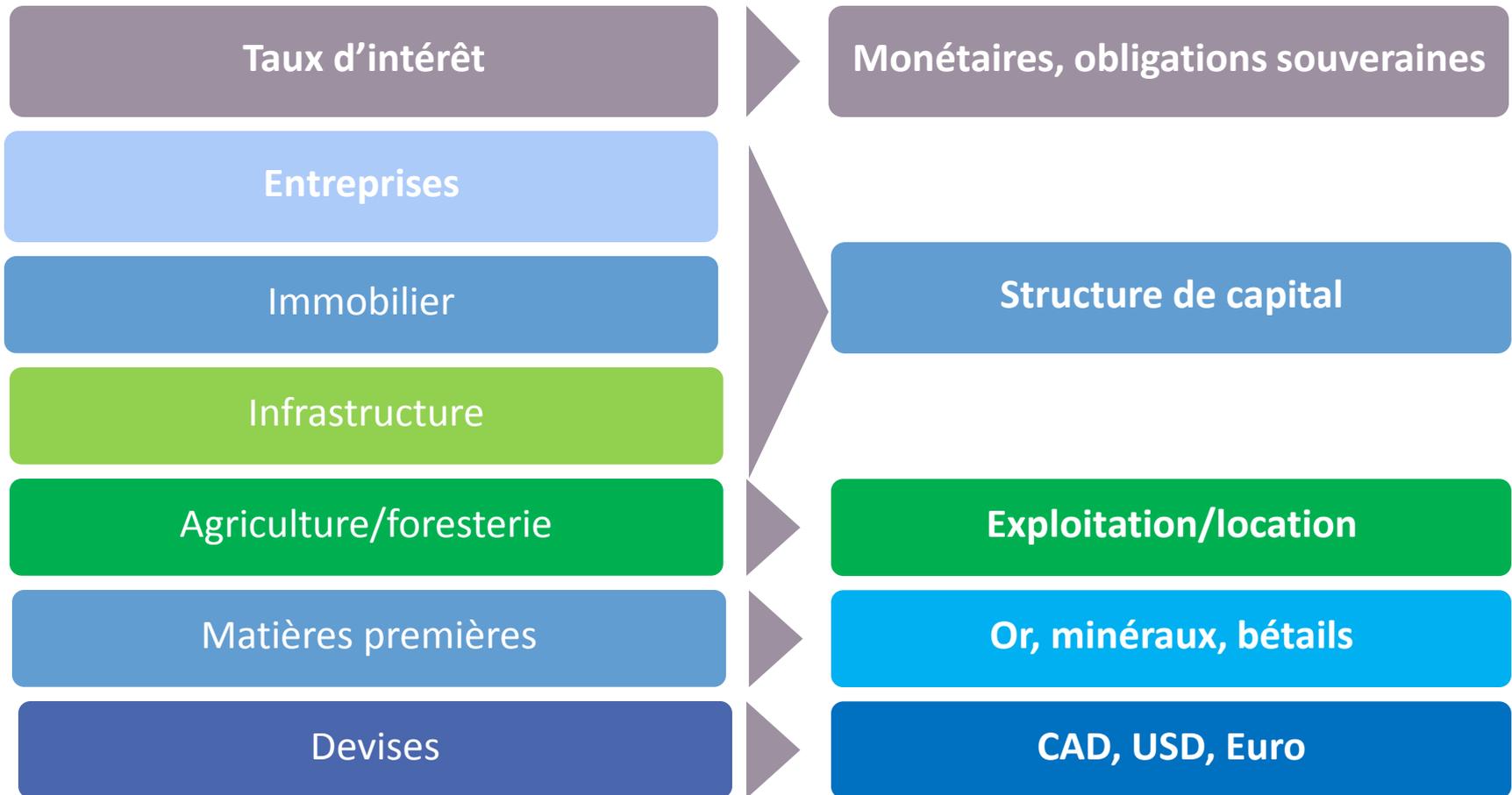
Cumulative real GDP growth since prior peak, percent



Source: BEA, NBER, J.P. Morgan Asset Management. \*Chart assumes current expansion started in July 2009 and continued through December 2018, lasting 114 months so far. Data for length of economic expansions and recessions obtained from the National Bureau of Economic Research (NBER). These data can be found at [www.nber.org/cycles/](http://www.nber.org/cycles/) and reflect information through December 2018. Past performance is not a reliable indicator of current and future results

# UNIVERS D'INVESTISSEMENT

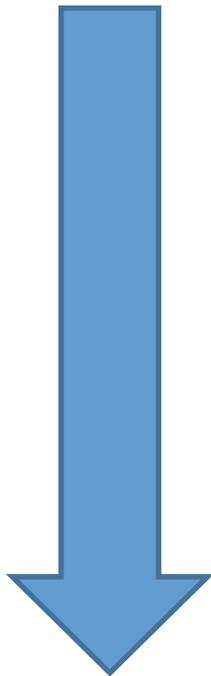
# Univers d'investissement



# Univers d'investissement

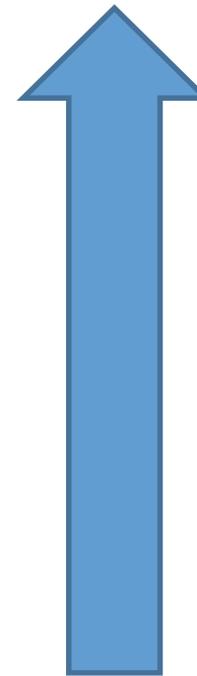
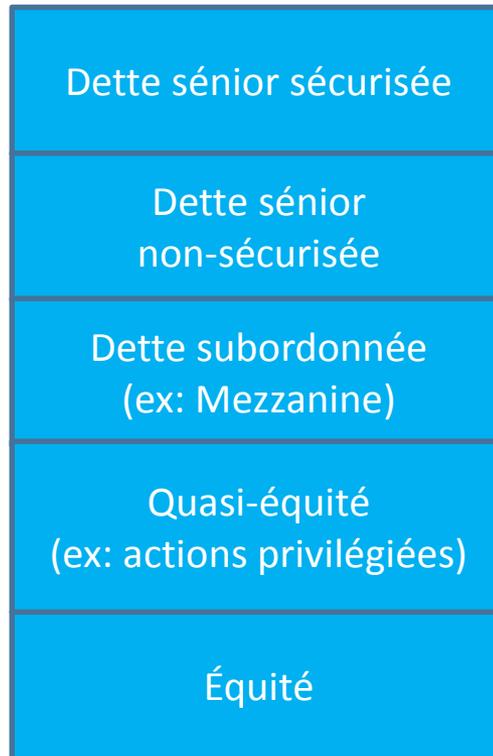
## Structure de capital d'une entité corporative

Faible risque



Risque élevé

Priorité de liquidation



Application des pertes

# Univers d'investissement

Structure de capital

Privé / Publique/Dérivés

Capitalisation (petite, moyenne, forte)

Pays développés

Pays en émergence

Pays frontières

# Univers d'investissement

Marché obligataire

125 T\$

Capitalisation boursière actions publiques

95 T\$

Fonds de couverture

5 T\$

Placements privés

3 T\$

Immobilier

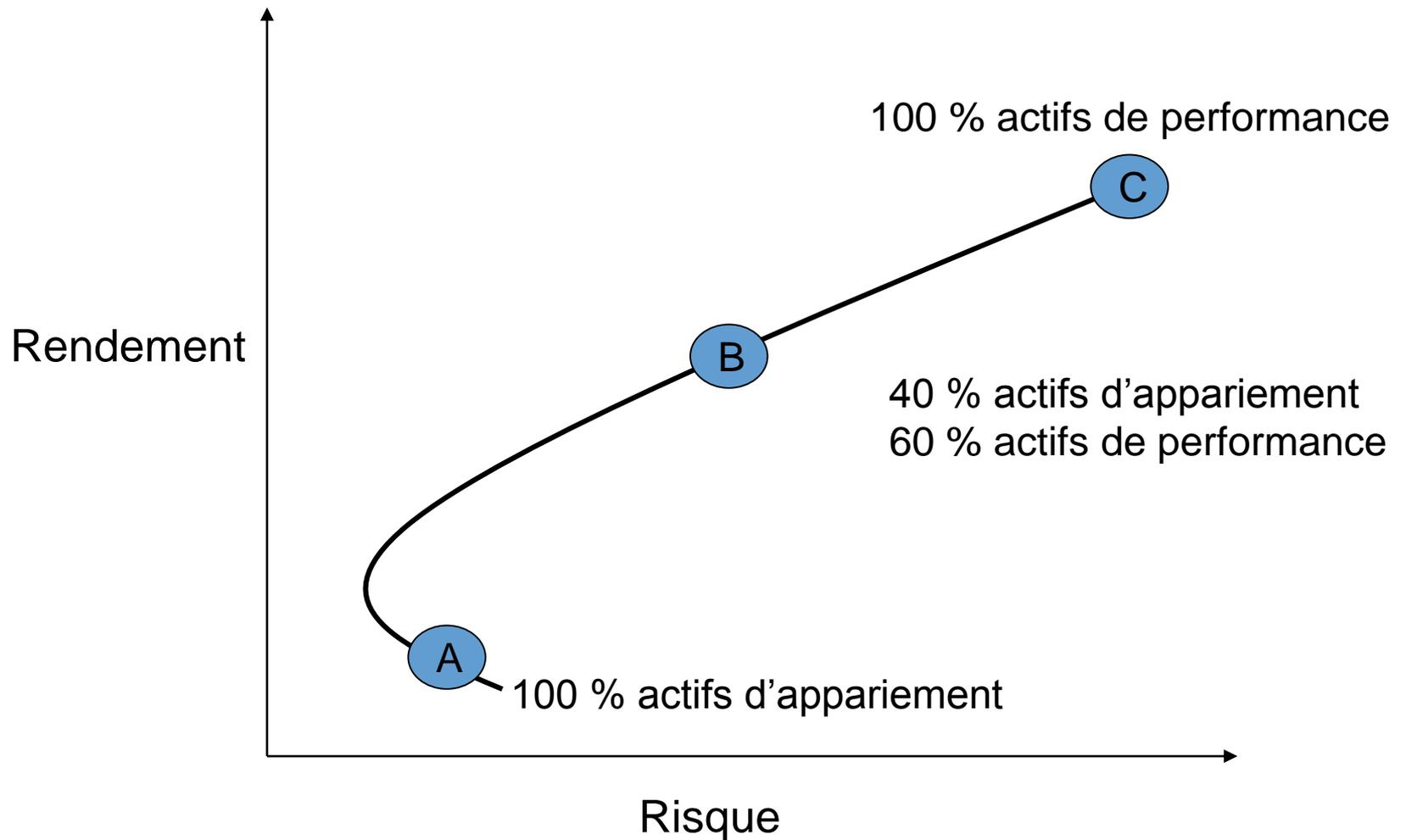
1 T\$

# Univers d'investissement

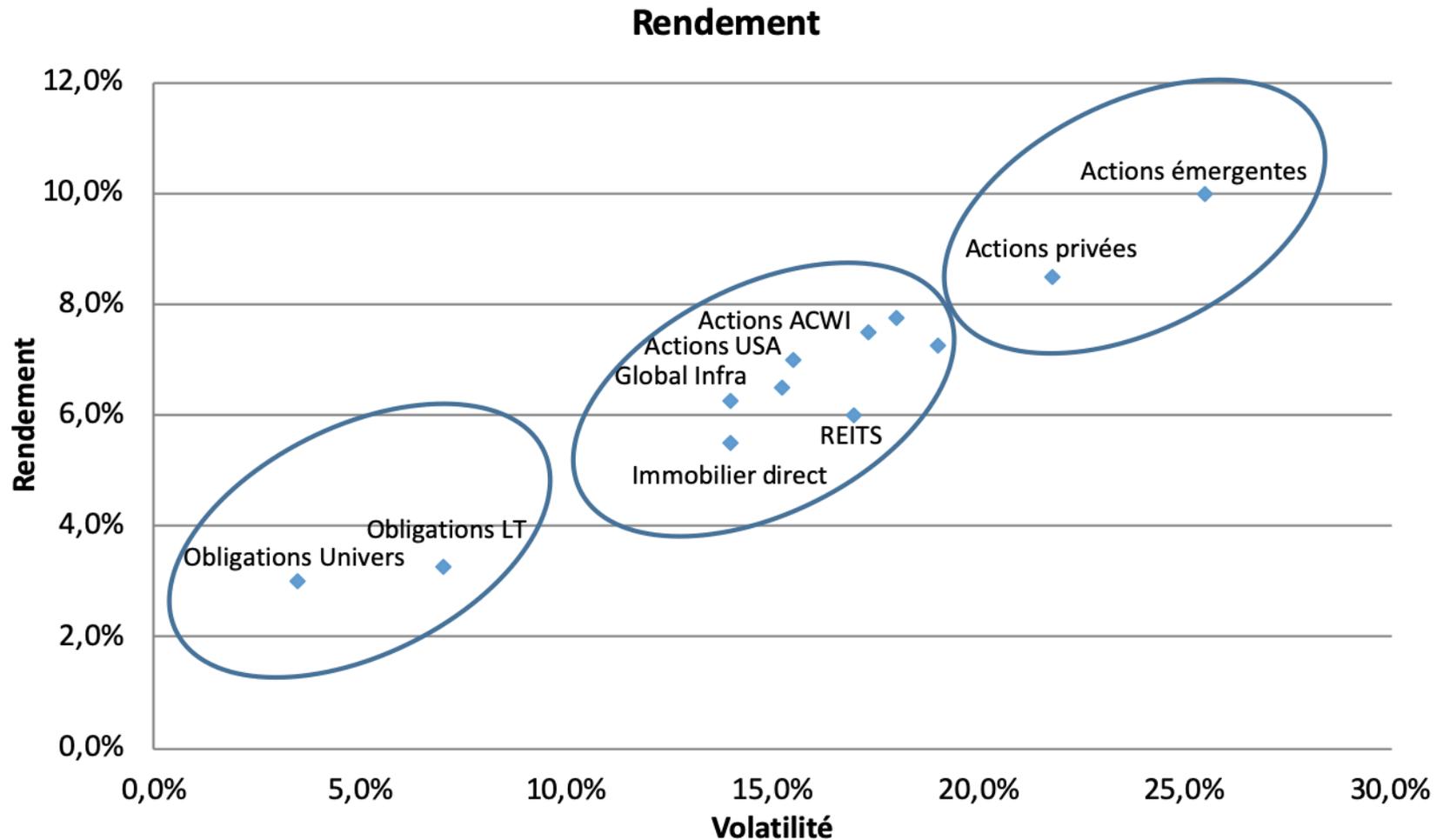
ACTIFS DÉFENSIFS			ACTIFS DE PERFORMANCE					
Obligations Court terme	Obligations Long terme	Obligations Ultra long terme	Actions canadiennes	Actions mondiales	Actions internation.	Immobilier Direct	Infrastructure Direct	Matières premières
Obligations Univers	Obligations gouver.	Hypothèque De premier rang	Actions américaines	Actions marchés émergents	Actions marchés frontières	Agriculture/ foresterie	Dettes privé senior	Dettes privé Junior
Obligations Corporatives De qualité	Obligations à rendement Réel	Dettes privées de qualité	Actions ACWI	Reits	Infrastructure cotée	Obligations à haut rendement	Prêts bancaires	Fonds de couverture
<b>REVENUS FIXES</b>			<b>MARCHÉ DES ACTIONS</b>			<b>ALTERNATIFS</b>		

# DÉTERMINER L'ALLOCATION D'ACTIFS OPTIMALE

# Déterminer l'allocation d'actifs optimale



# Déterminer l'allocation d'actifs optimale



# Déterminer l'allocation d'actifs optimale

	Obligations univers	Obligations Long terme	Actions canadiennes	Actions américaines	Petite capitalisation US	Eafe	Emerging Market	ACWI	Private Equity	REITS	Immobilier direct	Global Infrastructure
Obligations univers	1,00											
Obligations Long terme	0,96	1,00										
Actions canadiennes	-0,11	-0,02	1,00									
Actions américaines	0,05	0,11	0,76	1,00								
Petite capitalisation US	-0,06	0,01	0,56	0,93	1,00							
Eafe	0,09	0,13	0,74	0,65	0,63	1,00						
Emerging Market	0,06	0,10	0,72	0,50	0,51	0,76	1,00					
ACWI	0,06	0,12	0,64	0,90	0,80	0,95	0,77	1,00				
Private Equity	-0,07	N/A	0,52	0,81	0,94	0,65	0,51	0,77	1,00			
REITS	0,21	0,24	0,32	0,68	0,71	0,58	0,39	0,65	0,63	1,00		
Immobilier direct	0,06	0,07	0,13	0,28	0,30	0,23	0,15	0,26	0,26	0,40	1,00	
Global Infrastructure	-0,05	-0,03	0,24	0,22	0,21	0,21	0,20	0,24	0,20	0,15	0,06	1,00

# Déterminer l'allocation d'actifs optimale

Rendement attendu et volatilité: par classe d'actifs

Horizon de 10 ans: source JP Morgan



# Déterminer l'allocation d'actifs optimale

- Optimisation de la relation risque/rendement
  - Trois variables : rendement prévu, volatilité et corrélation
  - Contraintes : liquidité, tolérance au risque, etc.

# Déterminer l'allocation d'actifs optimale

- Faiblesse de la méthodologie : prévision de rendement aléatoire, corrélation et volatilité instable dans le temps
- Poids du risque dans l'allocation d'actifs, le cas du 40/60 qui est un 10/90

# Déterminer l'allocation d'actifs optimale

- Diversification par facteur de risque : corrélation entre les facteurs de risque plus stables
  - Taux d'intérêts
  - Entreprises
  - Immobilier
  - Infrastructures
  - Autres
- Étude stochastique
- Test de tension (« Stress Testing »)

# Déterminer l'allocation d'actifs optimale

	Obligations corporatives	Actions publiques	Actions privées	Infrastructures	Immobilier
Liquidité			X	X	X
Économique	X	X	X		X
Crédit (dettes)	X			X	X
Inflation				X	X
Taux d'intérêt	X			X	

# Déterminer l'allocation d'actifs optimale

Allocation d'actifs optimale			
<b>Titres défensifs</b>	<b>XX %</b>	<b>Titres de Performance</b>	<b>XX %</b>
Marché monétaire	XX %	Actions	XX %
Obligations	XX %	Infrastructures	XX %
Dettes de qualité	XX %	Immobilier	XX %
		Dettes privées	XX %

# Déterminer l'allocation d'actifs optimale

## Rééquilibrage

- Respecter les cibles
- Vendre un actif cher et acheter un actif peu dispendieux
- Déterminer des intervalles d'intervention ( 2 % min. et max.)
  - Frais de transaction
  - Fréquence des rééquilibrages
  - Actifs liquides
  - Grandes classes d'actifs

# CHOIX DU STYLE DE GESTION

# Gestion active ou gestion passive

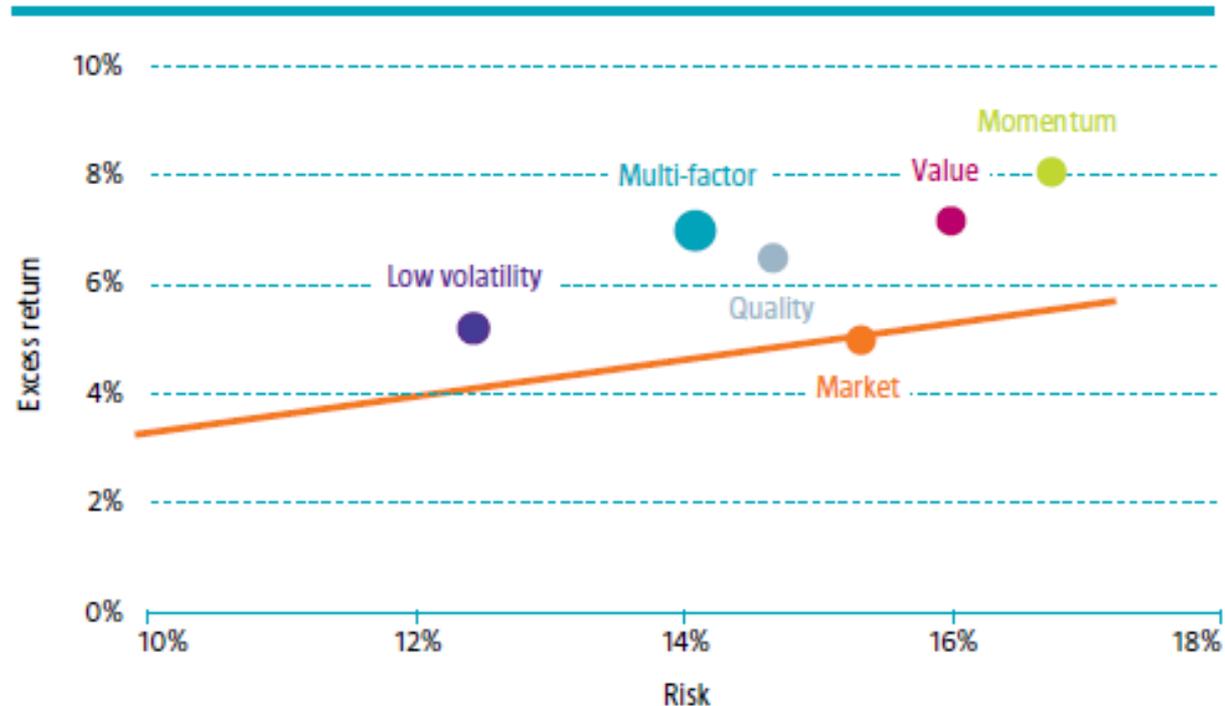
- Gestion passive
  - Efficience des marchés (les gestionnaires de portefeuille ne sont pas capables d'ajouter de la valeur nette de frais)
  - Coûts faibles
  - Pas de gestion passive dans les classes d'actifs des marchés privés
    - Infrastructures
    - Immobilier
    - Actions
    - Dettes

# Gestion active ou gestion passive

- Gestion active:
  - Style d'investissement ou facteur de risque
    - Capitalisation : (petite, moyenne et grande)
    - Volatilité: (minimisation)
    - Momentum: (axé sur les titres performants)
    - Croissance: (croissance des bénéfices actuels et futurs)
    - Valeur: (titres sous-évalués mais avec potentiel)
    - Qualité: (des compagnies de haute qualité, moins cycliques, à faible effet de levier et avec des profits supérieurs à la moyenne)
  - Active Share: 60 – 80 %
  - Tracking error : 3 % et +
  - Ratio d'information: 0,5 et plus

# Gestion active ou gestion passive

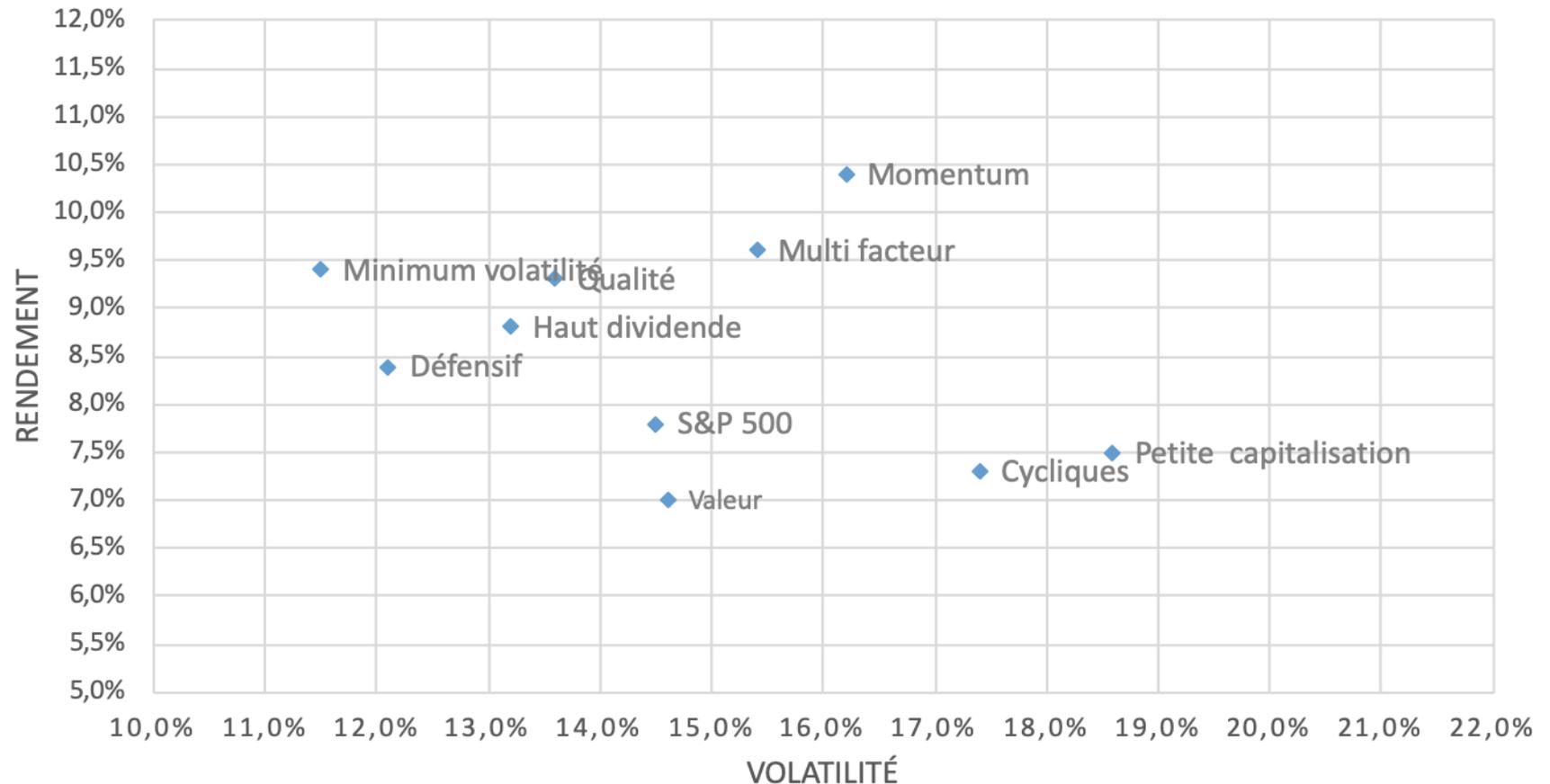
Figure 1: Historical performance of generic factors for equities



Source: Blitz, "Factor Investing Revisited", Journal of Index Investing, 2015. Performance figures for generic US value-weighted factor portfolios from 1963:07 to 2014:12. Quality is defined as the equal-weighted combination of the Profitability and Investment factor portfolios.

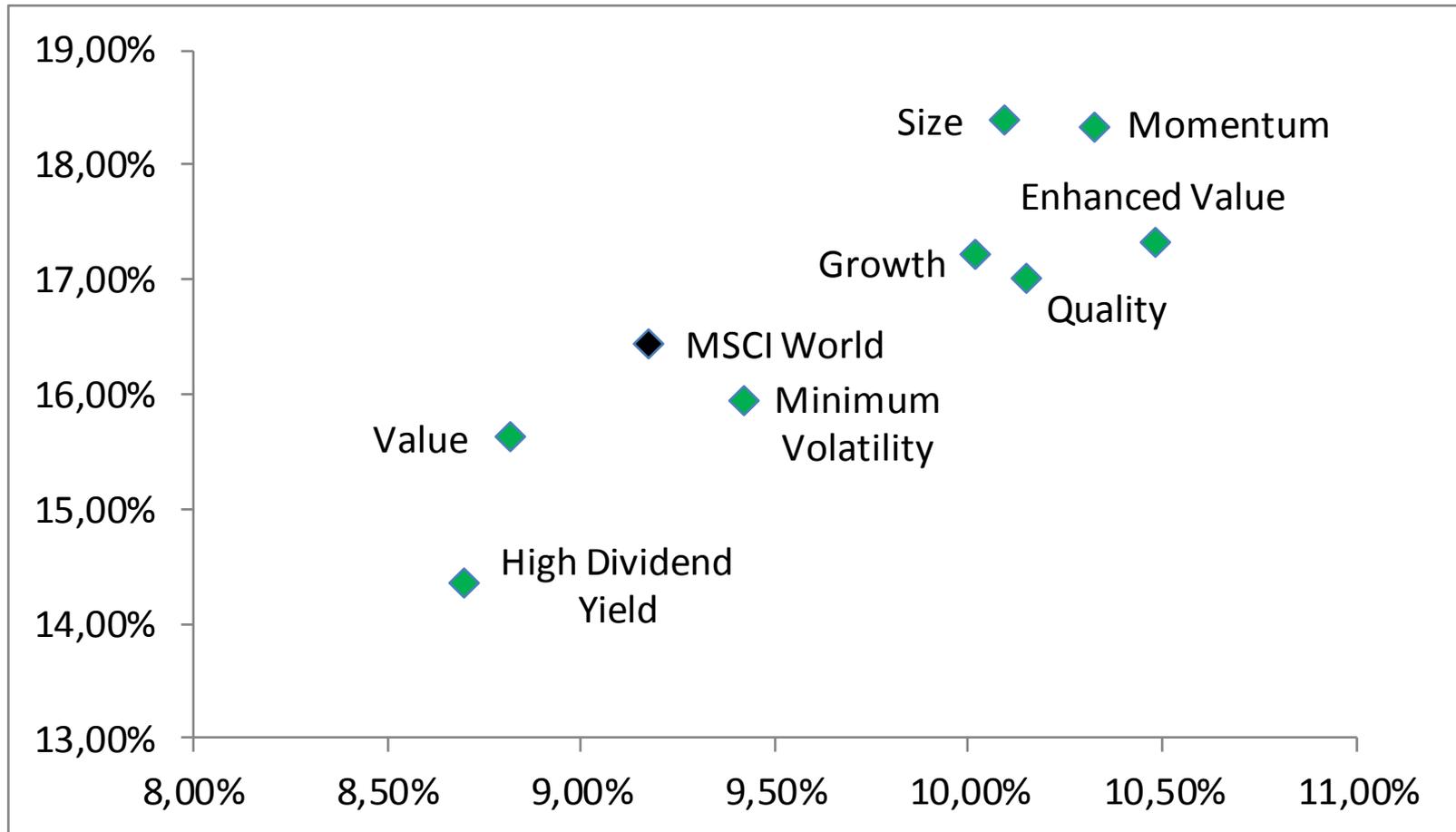
# Gestion active ou gestion passive

## RÉSULTAT POUR LA PÉRIODE 2004-2018



# Gestion active ou gestion passive

5 ans



# Gestion active ou gestion passive

10 ans



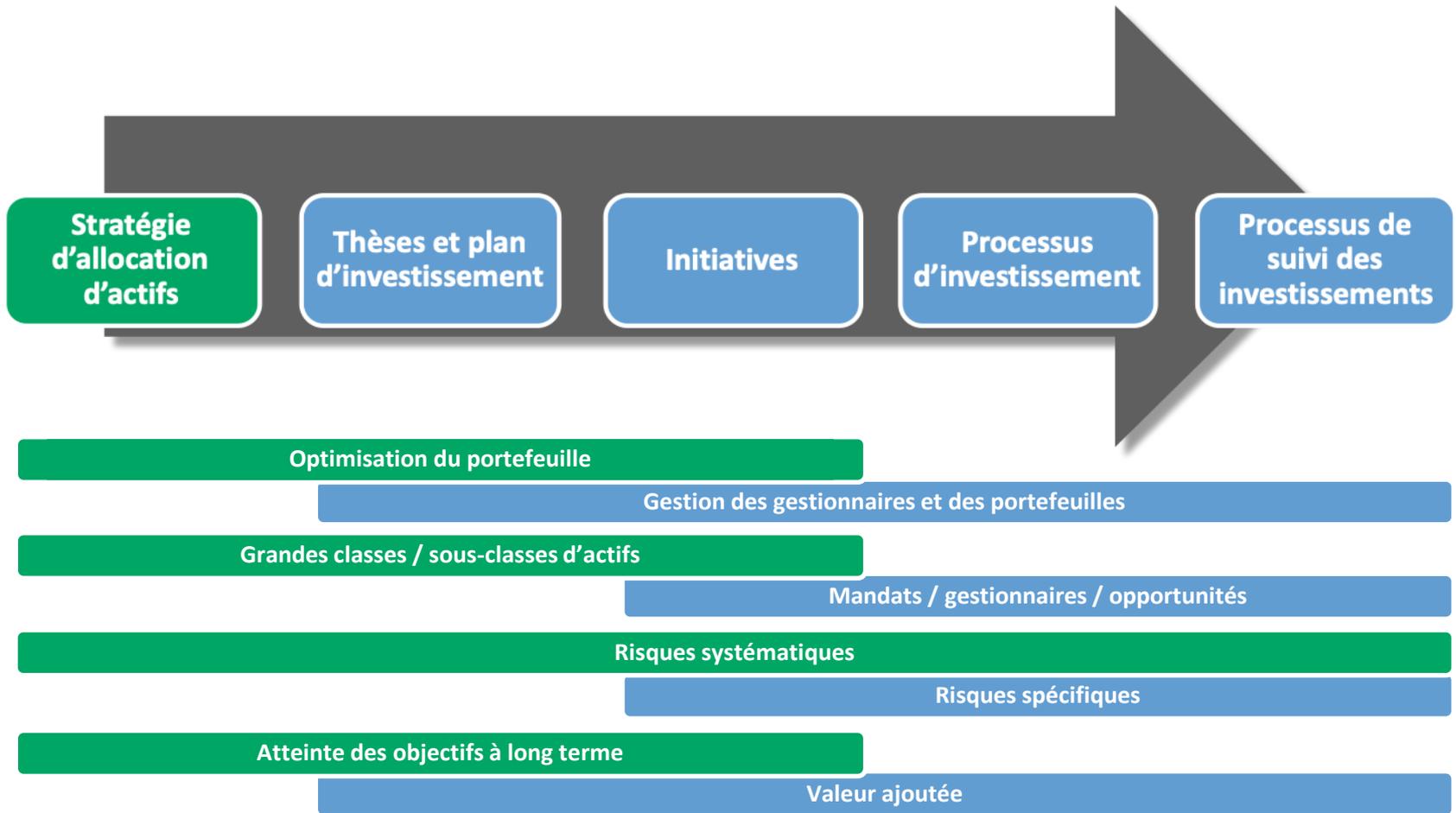
# FRAIS DE GESTION

# Frais de gestion

- Minimales avec de la gestion passive : 5 – 25 p.b.
- Croissants avec la gestion active en fonction de la complexité de la stratégie et de la taille du mandat
  - Obligations canadiennes : 10 – 25 p.b.
  - Dettes privées : 25 – 50 p.b.
  - Dettes de pays émergents : 50 – 75 p.b.
  - Actions canadiennes et américaines de forte capitalisation : 20 – 35 p.b.
  - Actions canadiennes et américaines de petite capitalisation : 50 – 75 p.b.
  - Actions mondiales : 35 – 65 p.b.
  - Actions de pays émergents : 75 – 100 p.b.
  - Immobiliers (REITS) : 40 – 75 p.b.
  - Immobilier direct : 50 – 75 p.b. + performance jusqu'à 10 %
  - Infrastructures : 100 – 200 p.b. + performance de 10 à 20 %
  - Placement privés : (actions, dettes, détresses, etc.) 100 – 250 p.b. + performance de 10 à 20 %
  - Fonds d'arbitrage : 200 p.b. + performance de 20 %
- Question : qu'est-ce que j'obtiens pour les frais que je paie?

# CONSTRUCTION DU PORTEFEUILLE

# Positionnement de l'allocation d'actifs au sein de la stratégie d'investissement



# Conclusion

Étapes	Exemple
Établir les objectifs	Volatilité du surplus ou rendement à atteindre
Déterminé l'allocation d'actifs	Allocation entre les différentes classes d'actifs comme les actions et le obligations publics, l'immobilier et le placement privée
Identifier la stratégie dans les sous-catégories	Actions publics: attribution entre les géographies, les styles et les secteurs
Choisir les indices de références	S&P/TSX, S&P500, MSCI World
Définir le min. et max, autour la cible à des fins de rééquilibrage	$\pm 2 \%$ pour les classes d'actifs liquides
Définir le budget de risque actifs	Points de base par mandat au-dessus d'un indice de référence
Suivi des investissements	Analyse de la performance des gestionnaires