

INSTITUTIONNEL

LES FONDS AXÉS SUR UNE DATE D'ÉCHÉANCE DANS LES RÉGIMES DE CAPITALISATION

Conception et constitution des portefeuilles pour la décennie qui s'amorce

Anne Meloche FSA, FCIA
Chef des affaires institutionnelles

James Wells CIM^{MD}
Directeur, développement des affaires institutionnelles et gestion des relations avec les Clients

En collaboration avec **l'équipe de gestion de portefeuille**
Gestion d'actifs PMSL inc.

Janvier 2021

PLACEMENTS INSTITUTIONNELS SEULEMENT

 Placements mondiaux
Sun Life

Les fonds axés sur une date d'échéance dans les régimes de capitalisation : conception et constitution des portefeuilles pour la décennie qui s'amorce

Gestion d'actifs PMSL inc. est membre du groupe Sun Life et gère des actifs de plus de 30 milliards de dollars pour ses Clients, dont plus de 20 milliards de dollars dans des solutions gérées¹. Avec Granite, sa solution phare axée sur une date d'échéance, PMSL est le principal fournisseur de fonds axés sur une date d'échéance en gestion active au Canada.²

Sommaire

Le marché canadien des régimes de capitalisation prend rapidement de l'ampleur alors qu'une génération de travailleurs passe le relais à la suivante. Les employés plus âgés qui participent à des régimes à prestations déterminées (PD) partent à la retraite, tandis que les nouveaux employés sont plus souvent inscrits à des régimes de capitalisation. Les fonds axés sur une date d'échéance étant devenus le choix par défaut d'un nombre grandissant de participants de régimes de capitalisation, la réussite ou l'échec de ces fonds joueront vraisemblablement un rôle de plus en plus important dans les perspectives de retraite de millions de Canadiens durant les décennies à venir. Nous abordons ici certains des éléments clés que les promoteurs de régime devraient prendre en considération lorsqu'ils choisissent et surveillent ces instruments de placement pour suivre l'évolution des besoins d'épargne-retraite des participants de leurs régimes dans un contexte de placement en pleine transformation.

Alors que nous nous apprêtons à finaliser la rédaction de ce rapport, la pandémie de COVID-19 a plongé le monde dans une grave crise sanitaire et économique. Des événements de cette magnitude mettent à l'épreuve pratiquement tous les pans de l'activité économique, y compris la gestion des régimes de capitalisation. L'incertitude économique et financière qui en découle fait ressortir la pertinence du thème principal que nous abordons dans ces pages, à savoir l'importance de constituer des portefeuilles axés sur une date d'échéance résilients capables de bien évoluer au fil du temps et d'offrir de nombreuses sources de rendement afin d'aider les participants de régimes de capitalisation à cheminer jusqu'à la retraite et tout au long de celle-ci.

¹ Données au 30 juin 2020.

² Mesuré en terme d'actifs sous gestion. Source : Strategic Insight, Group Retirement Savings and Pensions Report, Canada, Q1 2020 Update.

Table des matières

INTRODUCTION

Conception de portefeuilles pour les régimes de capitalisation – une évolution nécessaire en cours

SECTION 1

La diversification entre les catégories d'actif : pour saisir toute la gamme des possibilités de placement

- 1.1 Nécessité de viser des rendements ajustés au risque plus élevés
 - 1.2 Virage vers des catégories d'actions non traditionnelles
 - 1.3 Potentiel de rendement accru grâce aux titres à revenu fixe spécialisés
 - 1.4 Autres avantages provenant d'un large éventail de catégories d'actif spécialisées
 - 1.5 Univers de placement des fonds axés sur une date d'échéance
 - 1.6 Évolution nécessaire des solutions axées sur une date d'échéance
-

SECTION 2

La composition optimale : décider de la pondération de chaque catégorie d'actif

- 2.1 Optimisation du rendement ajusté au risque
 - 2.2 Liquidité : trouver le bon équilibre
 - 2.3 Les catégories d'actif spécialisées dans les fonds axés sur une date d'échéance
-

SECTION 3

L'ajustement progressif de l'actif : affiner la conception par une recherche continue

- 3.1 Nature de l'ajustement progressif de l'actif
 - 3.2 Modélisation de l'ajustement progressif de l'actif
 - 3.3 Ajustements progressifs de l'actif « jusqu'à la retraite » ou « tout au long de la retraite »
 - 3.4 Attention : l'ajustement progressif de l'actif n'explique pas tout
-

SECTION 4

Le choix des stratégies de placement sous-jacentes

- 4.1 Architecture ouverte
 - 4.2 Pourquoi choisir entre la gestion active ou passive alors que vous devriez profiter des deux?
-

SECTION 5

L'importance cruciale de la supervision constante des portefeuilles

- 5.1 Suivi continu et améliorations
 - 5.2 Stratégie de rééquilibrage et répartition tactique de l'actif
-

Conclusion

Renseignements importants

INTRODUCTION | Conception de portefeuilles pour les régimes de capitalisation – une évolution nécessaire en cours

À l'échelle mondiale, les gestionnaires de portefeuille pour régimes de capitalisation sont de plus en plus nombreux et accroissent leurs capacités. Pour la première fois, l'actif des régimes à cotisations déterminées (CD) dans les principaux marchés des régimes de retraite (Australie, Canada, Japon, Pays-Bas, Suisse, Royaume-Uni et États-Unis) a globalement rejoint celui des régimes à prestations déterminées (PD)³. Depuis 10 ans, dans ces pays, la croissance de l'actif des régimes CD (8,9 %) a pratiquement été le double de celle de l'actif PD (4,6 %)⁴. Au Canada, bien que l'actif des régimes de retraite se retrouve encore en majorité dans les régimes PD (87 %)⁵, la tendance favorise les régimes CD. Leur taux projeté de croissance annuelle se situe à 7,8 % (contre 3,7 % pour les régimes PD)⁶.

Au Canada, le secteur des régimes de retraite a composé avec de nombreux défis durant les dernières années. Les crises financières et économiques mondiales et les faibles taux d'intérêt ont grandement affecté le rendement des placements, alors que l'espérance de vie moyenne continue d'augmenter. Tandis que ces risques sont assumés par les promoteurs de régime dans la majorité des régimes PD, ils reposent entièrement sur les épaules des participants de régimes de capitalisation. Ces participants doivent aussi composer avec des dispositions de régime relativement statiques (tel que les niveaux de cotisation) et un taux d'épargne insuffisant. Deux récentes études⁷ publiées par le Forum économique mondial soulignent que la plupart des particuliers n'épargnent tout simplement pas assez, estimant que l'écart à combler sur le plan de l'épargne-retraite au Canada en 2015 se chiffrait à 3 billions de dollars et pourrait atteindre 13 billions de dollars d'ici 2050. Vu ces défis, il faut tirer davantage de toutes les composantes des régimes de capitalisation, y compris les placements, pour aider les participants à combler l'écart en matière de retraite.

Le marché des régimes de capitalisation continue de se développer au Canada, et les promoteurs de régimes font face à une gamme de fournisseurs de solutions ainsi qu'une évolution dans la conception des portefeuilles de placements. Nous abordons ici les aspects importants que les promoteurs de régimes de capitalisation devraient prendre en considération pour suivre l'évolution des besoins d'épargne-retraite des participants dans un contexte de placement en pleine transformation.

Pendant la rédaction de ce rapport, la pandémie de COVID-19 sévissait partout dans le monde. Au premier trimestre de 2020, l'indice de volatilité du CBOE (« VIX »), qui a amorcé l'année à 12,5, a atteint un sommet de 82,7 le 16 mars. Les économies mondiales plongeaient alors dans une période de grande incertitude, vu les règles instaurées par les gouvernements pour freiner la propagation du virus. Au même moment, les autorités adoptaient des mesures de relance budgétaire et monétaire sans précédent. Bien que nous croyons que les investisseurs canadiens devraient envisager de multiples sources de rendement pour réaliser leurs objectifs à long terme, les perturbations économiques entraînées par la COVID-19 démontrent pourquoi il est bénéfique d'avoir recours à plusieurs leviers dans la gestion de portefeuille quand la conjoncture des marchés change rapidement.

Popularité croissante des fonds axés sur une date d'échéance

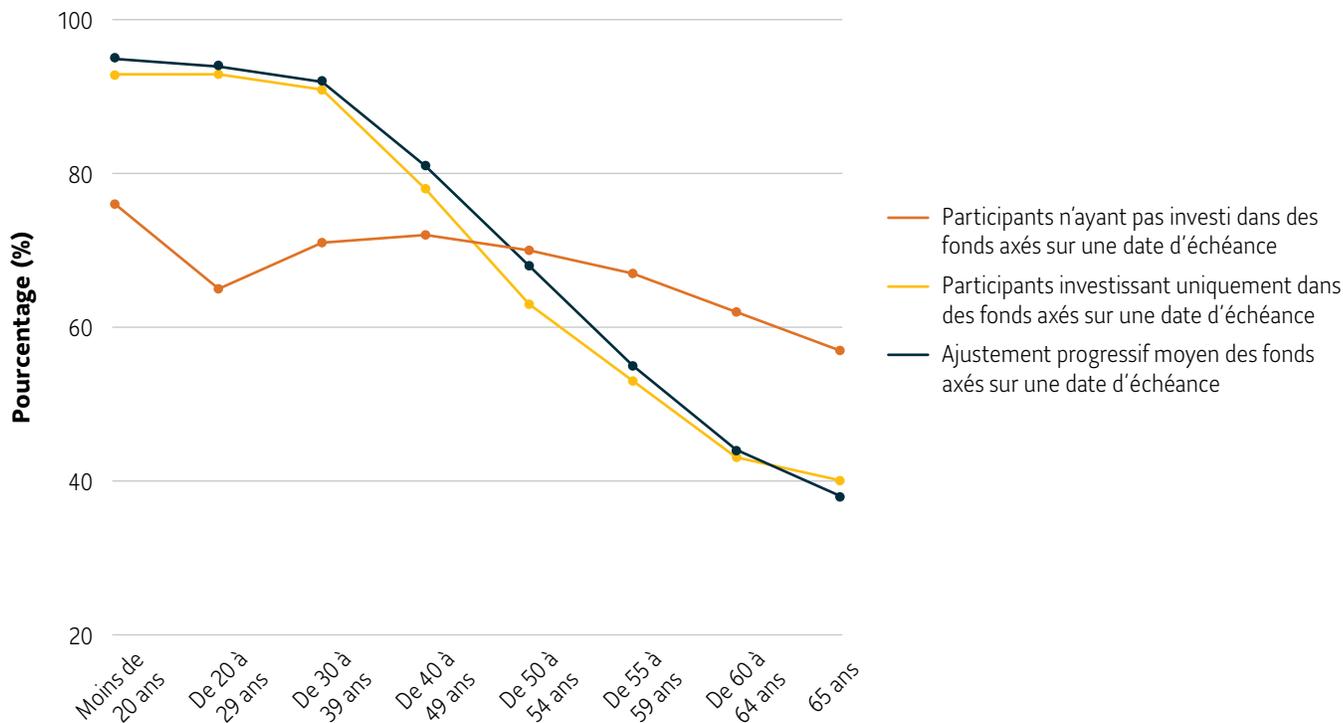
Les fonds axés sur une date d'échéance obtiennent une part croissante de l'actif sous gestion et des cotisations dans le cadre des régimes de capitalisation. Un rapport récent des Régimes Collectifs de Retraite (RCR) de la Sun Life, intitulé Objectif épargne 2019, montre que la proportion de l'actif des régimes de capitalisation investie dans les fonds axés sur une date d'échéance est passée de 7 % en 2010 à 29 % à la fin de 2018. Le rapport montre également que plus de 35 % des cotisations des participants sont dirigées dans des fonds axés sur une date d'échéance. Cette progression se fait en grande partie au détriment des fonds équilibrés, des fonds axés sur le degré de risque et des fonds d'actions canadiennes, qui ont vu leur part relative de l'actif des RCR de la Sun Life diminuer fortement depuis cinq ans⁸.

Selon ce même rapport, à la fin 2018, 77 % des promoteurs de régimes de capitalisation canadiens comptant au moins 200 participants désignaient des fonds axés sur une date d'échéance comme option par défaut pour les participants qui ne donnent aucune directive de placement.

D'où vient l'attrait des fonds axés sur une date d'échéance pour de nombreux promoteurs des régimes? Bien que leurs dispositions varient, les régimes de capitalisation offrent habituellement aux participants un choix limité d'options de placement à la carte ainsi qu'un instrument de placement diversifié et facile à utiliser, comme une série de fonds axés sur une date d'échéance. Les promoteurs de régimes ont compris que les participants doivent surmonter bien des obstacles pour constituer leurs propres portefeuilles, peu importe leur engagement ou leurs connaissances. Les fonds axés sur une date d'échéance peuvent aider à surmonter ces obstacles. Le tableau ci-dessous illustre les avantages potentiels d'avoir des fonds axés sur une date d'échéance comme option par défaut :

Problème	Réalité	Implication
A. Éventail limité d'options de placement	En général, les promoteurs de régimes n'offrent pas la possibilité aux participants d'investir dans des placements non traditionnels par l'entremise de l'offre à la carte, de crainte que leur inexpérience les empêche de bien les utiliser. À la fin 2018, seuls 5 % des régimes de capitalisation offraient des options de placement provenant de catégories d'actif spécialisées (titres des secteurs de l'immobilier et des infrastructures cotés, etc.) dans l'offre à la carte ⁸ .	Souvent, les participants de régimes de capitalisation disposent d'un éventail limité de possibilités de placement, qui pourrait occasionner un rendement ajusté au risque plus faible.
B. Manque de connaissances des investisseurs	Selon l'Agence de la consommation en matière financière du Canada, de nombreux Canadiens n'ont même pas une connaissance financière de base. Dans le cadre d'une enquête de l'OCDE ⁹ , seuls 61 % des Canadiens ont pu répondre correctement à cinq questions très élémentaires en matière de finances sur un total de sept. Cette situation s'observe aussi dans d'autres pays de l'OCDE.	Les Canadiens ont souvent du mal à prendre des décisions de placement judicieuses. Un manque d'éducation financière peut mener à une aversion exagérée pour le risque ou à la prise de risque excessive.
C. Manque de temps ou d'engagement des investisseurs	Comme le montre la figure 1, les participants de régimes qui établissent leur propre portefeuille détiennent en moyenne un pourcentage relativement constant d'actions malgré des différences marquées au niveau de leur âge et de leur horizon de placement ⁸ .	Les données suggèrent que les participants des régimes adoptent une répartition d'actif, puis la conservent sans jamais la réviser. Or, le choix d'une répartition de l'actif est une décision difficile, mais essentielle au succès à long terme d'un portefeuille.

Figure 1 : Pondération en actions selon le groupe d'âge⁸



Source : Régimes collectifs de retraite de la Sun Life, rapport Objectif épargne 2019.

³ Willis Towers Watson, Global Pension Assets Study 2019. ⁴ Willis Towers Watson, Global DC Pension Assets Exceed DC Assets for First Time (1er février 2019). ⁵ Les données sur l'actif des RC canadiens sont tirées de Strategic Insight, 2019 Group Retirement Savings and Pensions Report—Canada, et de Willis Towers Watson, Global Pension Assets Study 2019. ⁶ Strategic Insight, 2018 Group Retirement Savings and Pensions Report—Canada. ⁷ World Economic Forum, We'll Live to 100 – How Can We Afford It? (2017), and Investing in (and for) Our Future (2019). ⁸ Régimes collectifs de retraite de la Sun Life, rapport Objectif épargne 2019. ⁹ Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE), Survey on Measuring Financial Literacy and Financial Inclusion, 2015.

Surperformance historique des portefeuilles composés uniquement de fonds axés sur une date d'échéance

Il y a de quoi être optimiste quant à la popularité des fonds axés sur une date d'échéance. En effet, les données sur le rendement obtenu par les participants de régimes de capitalisation de la Sun Life montrent que ces fonds ont effectivement aidé les participants à améliorer leur performance.

Les investisseurs qui ont recours uniquement aux fonds axés sur une date d'échéance ont obtenu historiquement un rendement moyen supérieur d'environ 1 % par année sur cinq ans (compte tenu des frais) à celui des investisseurs qui n'ont pas recours à de tels fonds.¹⁰

Figure 2 : Les investisseurs qui ont eu recours uniquement aux fonds axés sur une date d'échéance ont obtenu un meilleur rendement que ceux qui n'y ont pas eu recours

Stratégie de placement	Rendements annualisés moyens sur 5 ans (compte tenu des frais)			Capitalisation sur 5 ans
	Du 1 ^{er} janvier 2010 au 31 déc. 2014	Du 1 ^{er} janvier 2012 au 31 déc. 2016	Du 1 ^{er} janvier 2014 au 31 déc. 2018	Solde final d'un placement de 57 465 \$* investi du 1 ^{er} janv. 2014 au 31 déc. 2018
	Moyenne	Moyenne	Moyenne	
Participants investissant uniquement dans des fonds axés sur une date d'échéance	7,8 %	7,9 %	6,0 %	→ 76 901 \$
Participants n'ayant pas investi dans des fonds axés sur une date d'échéance	6,9 %	6,8 %	5,1 %	→ 73 691 \$
Rendement excédentaire	0,9 %	1,1 %	0,9 %	→ 3 210 \$

Remarque : Comprend l'ensemble des fonds axés sur une date d'échéance offerts sur la plateforme de placements de base des RCR de la Sun Life, sauf les Fonds Repère.

*Selon les données des RCR de la Sun Life, le solde moyen d'un compte de participant en milieu de carrière (âgé de 35 à 49 ans) était de 57 465 \$ au 1^{er} janvier 2014.

Le rendement excédentaire annuel moyen de 0,9 % à 1,1 % (compte tenu des frais) que les fonds axés sur une date d'échéance ont généré sur 5 ans a eu des retombées intéressantes sur le solde des comptes des participants, surtout avec l'effet de capitalisation au fil du temps. Le solde moyen du compte d'un participant en milieu de carrière (âgé de 35 à 49 ans) était de 57 465 \$ au 1^{er} janvier 2014. Investir uniquement dans des fonds axés sur une date d'échéance de 2014 à 2018 aurait permis à un participant d'accumuler en moyenne 3 210 \$ de plus que celui qui n'aurait pas investi dans ces fonds.

Plus récemment, si on regarde le rendement des placements des participants durant la pandémie de COVID-19 (figure 3), la tendance de surperformance se confirme.

¹⁰ Résultats fournis par les Régimes collectifs de retraite de la Sun Life.

Figure 3 : Écart de rendement à court terme historique entre les investisseurs qui ont recours uniquement aux fonds axés sur une date d'échéance et ceux qui n'y ont pas recours

Stratégie de placement	Rendements annualisés moyens au 30 avril 2020 (compte tenu des frais)		
	1 an (du 1 ^{er} mai 2019 au 30 avril 2020)	2 ans (du 1 ^{er} mai 2018 au 30 avril 2020)	3 ans (du 1 ^{er} mai 2017 au 30 avril 2020)
	Moyenne	Moyenne	Moyenne
Participants investissant uniquement dans des fonds axés sur une date d'échéance	-2,26 %	3,35 %	3,32 %
Participants n'ayant pas investi dans des fonds axés sur une date d'échéance	-4,08 %	1,23 %	1,91 %
Rendement excédentaire	1,82 %	2,12 %	1,41 %

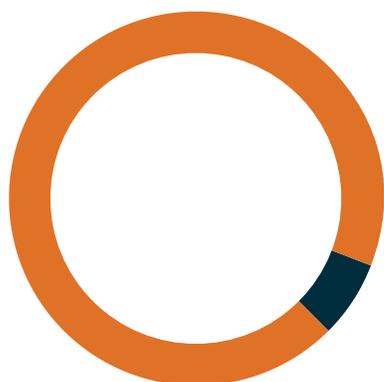
Remarque : Comprend l'ensemble des fonds axés sur une date d'échéance offerts sur la plateforme de placements de base des RCR de la Sun Life, sauf les Fonds Repère.

Cependant, n'oublions pas que les fonds axés sur une date d'échéance ne sont pas tous conçus et gérés de la même façon. Bien comprendre l'évolution de ces fonds aidera les promoteurs de régimes à repérer les solutions axées sur une date d'échéance qui permettront aux participants de cheminer plus efficacement jusqu'à la retraite et tout au long de celle-ci.

01 | La diversification entre les catégories d'actif : pour saisir toute la gamme des possibilités de placement

Fondamentalement, la répartition de l'actif repose sur le principe selon lequel les rendements de différentes catégories d'actif ne sont pas parfaitement corrélés, de sorte que la diversification peut réduire le risque de placement en le répartissant entre différents types d'actifs. De nombreuses recherches académiques ont démontré que la répartition de l'actif est un déterminant important du rendement d'un portefeuille de placement. Les plus souvent citées sont celles de Brinson, Hood et Beebower qui concluent que la répartition stratégique de l'actif explique entre 90 % et 95 % de la variabilité du rendement d'un portefeuille, contre seulement 5 % à 10 % pour la sélection des titres et le moment des placements.¹¹ Ainsi, la stratégie de diversification joue un rôle clé dans la conception de portefeuilles optimaux.

Figure 4 : Répartition d'actif : pourquoi?¹¹



93,6 %

de la variabilité du rendement était liée à une politique de répartition de l'actif.

seulement 6,4 %

de la variabilité du rendement était liée à la sélection des titres et au moment du placement.

¹¹ Sources : Étude de Gary P. Brinson, L. Randolph Hood et Gilbert L. Beebower (BHB), « Determinants of Portfolio Performance », The Financial Analysts Journal, juillet/août 1986. Cette étude s'est penchée sur les données de 91 régimes de retraite de grandes entreprises aux actifs d'au moins 100 millions de dollars sur 10 ans à compter de 1974 et a conclu que la politique de répartition de l'actif expliquait, en moyenne, 93,6 % de la variation du rendement total d'un régime.

1.1 Nécessité de viser des rendements ajustés au risque plus élevés

Il y a 20 ans, la majorité des régimes PD canadiens étaient investis dans des portefeuilles équilibrés traditionnels (c.-à-d. constitués à 60 % d'actions traditionnelles et à 40 % de titres à revenu fixe canadiens). Depuis, cette approche de placement a souvent été remise en question dû à la baisse des rendements attendus provenant des catégories d'actif traditionnelles, la levée des restrictions sur le contenu étranger, ainsi que l'expansion de la gamme des catégories d'actif sous-jacentes et des fournisseurs qui a secoué les normes du passé. Soucieux d'améliorer le profil risque-rendement de leurs portefeuilles équilibrés et de s'adapter à l'augmentation de l'espérance de vie, les grands investisseurs institutionnels ont restructuré leurs portefeuilles afin de saisir un plus grand éventail de possibilités de placement.

1.2 Virage vers des catégories d'actions non traditionnelles

Depuis plusieurs années, les investisseurs institutionnels reconnaissent la nécessité d'aller au-delà des actions traditionnelles afin de maximiser les rendements ajustés au risque.

Comme le montre la figure 5, la proportion des actions traditionnelles dans les régimes PD canadiens a baissé de 12 % entre 2008 et 2018, tandis que celle des actions spécialisées, y compris les placements en actifs réels et les placements privés, a augmenté de près de 18 %. La pondération en actions spécialisées dans les régimes à PD canadiens a non seulement augmenté au cours de la dernière décennie, mais elle a aussi évolué à mesure que les investisseurs institutionnels recherchent davantage de possibilités de réduction des risques et d'amélioration du rendement dans les catégories d'actifs spécialisés.

Figure 5 : Pondération des catégories d'actions

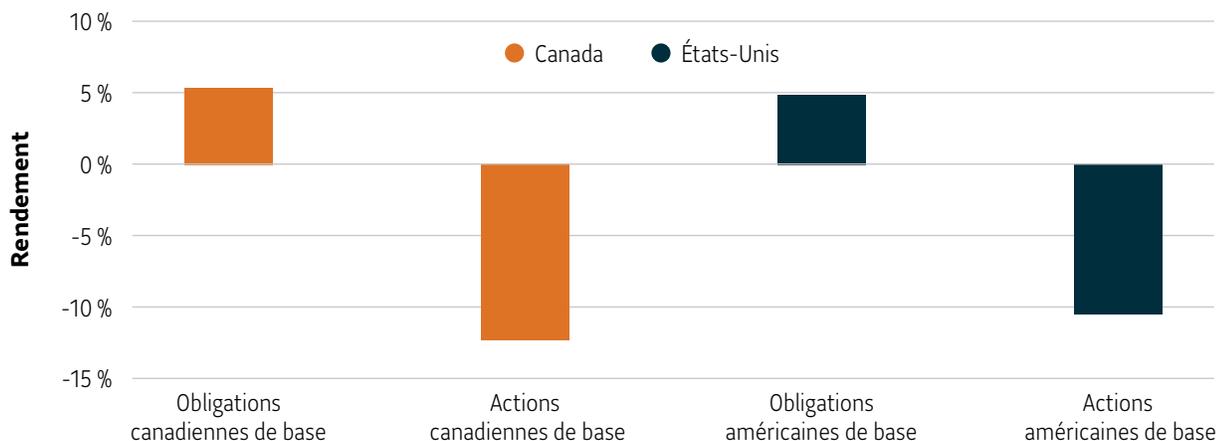
	2008		2018	
	%	Millions \$	%	Millions \$
ACTIONS TRADITIONNELLES	38,3 %	312 031 \$	26,3 %	\$550,354
Actions canadiennes	14,5 %	118 020 \$	4,3 %	89 910 \$
Actions américaines	6,7 %	54 451 \$	2,0 %	41 276 \$
Actions EAEO	6,6 %	53 621 \$	1,5 %	31 894 \$
Actions mondiales	10,4 %	84 546 \$	20,5 %	428 894 \$
Liquidités	0,2 %	1 394 \$	-2,0 %	-41 260 \$
ACTIONS SPÉCIALISÉES	25,1 %	204 743 \$	42,8 %	896 617 \$
Immobilier	10,0 %	81 881 \$	12,8 %	267 687 \$
Placements privés	6,4 %	52 127 \$	12,4 %	260 382 \$
Infrastructures	3,6 %	29 312 \$	8,2 %	170 858 \$
Fonds de couverture	2,0 %	16 104 \$	1,3 %	26 972 \$
Actions des marchés émergents	1,0 %	7 841 \$	3,6 %	75 238 \$
Alpha portable	0,5 %	4 355 \$	0,4 %	8 884 \$
Autres actifs	1,6 %	13 122 \$	4,1 %	86 595 \$
TOTAL DES ACTIONS	63,4 %	516 773 \$	69,1 %	1 446 971 \$

Source : Association canadienne des gestionnaires de caisses de retraite, au 31 décembre 2008 et 2018. Les pourcentages ne totalisent pas nécessairement 100 % en raison de l'arrondissement. Aux fins de la présente analyse, les « autres actifs » ont été répartis à hauteur de 60 % dans les actions et 40 % dans les titres à revenu fixe. Les « liquidités » ont été réparties à hauteur de 50 % dans les actions traditionnelles et 50 % dans les titres à revenu fixe traditionnels.

1.3 Potentiel de rendement accru grâce aux titres à revenu fixe spécialisés

Les titres à revenu fixe de haute qualité peuvent constituer un important outil de diversification de portefeuille aux côtés des actions, contribuant à préserver le capital en présence d'un environnement de marché défavorable. Même lorsque l'éruption de la pandémie de COVID-19 a brusquement paralysé l'économie mondiale, les titres à revenu fixe de base traditionnels se sont révélés un outil efficace d'atténuation du risque pour compenser le risque lié aux actions dans les portefeuilles.

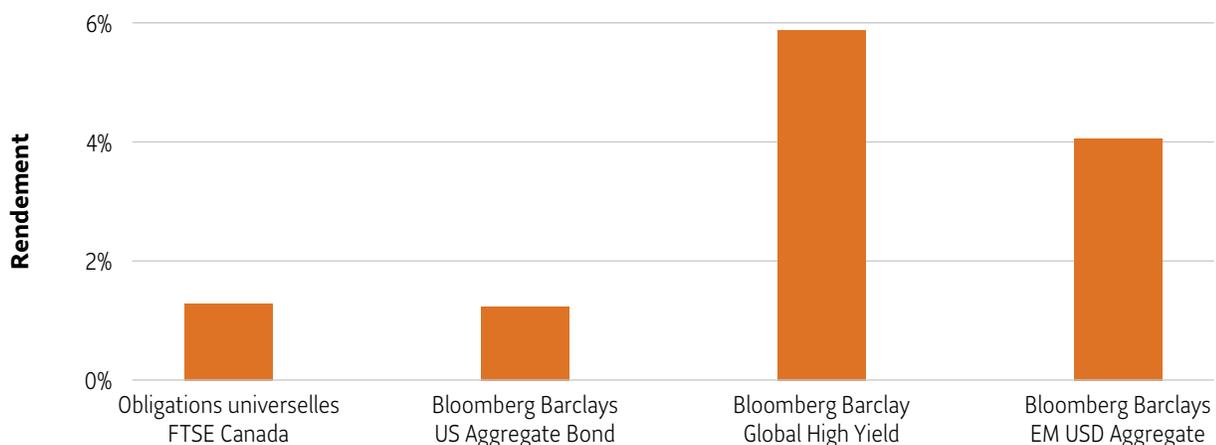
Figure 6 : Rendements durant le déclenchement de la pandémie de coronavirus (du 1^{er} janvier au 30 avril 2020)



Source : MercerInsight. Nota : Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Le rendement des titres à revenu fixe canadiens de base reflète celui de l'indice des obligations universelles FTSE Canada. Le rendement des actions canadiennes de base reflète celui de l'indice composé de rendement global S&P/TSX. Le rendement des titres à revenu fixe américains de base reflète celui de l'indice Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Bond Total Return (couvert en \$ CA). Le rendement des actions américaines de base reflète celui de l'indice de rendement global S&P 500 (couvert en \$ CA).

Cependant, dans le contexte d'un environnement de faibles taux d'intérêt, certaines caractéristiques typiques des obligations de haute qualité n'offrent pas un avantage aussi évident. Particulièrement au Canada, la forte prédominance des émissions gouvernementales de bonne qualité et à faible rendement ainsi que l'éventail plutôt restreint d'obligations de sociétés limitent le potentiel de rendement à long terme et le potentiel de génération de revenus de cette composante de base traditionnelle. Des placements dans les titres à revenu fixe étrangers peuvent représenter de nouvelles sources de rendement et de diversification.

Figure 7 : Rendement des titres à revenu fixe au 30 septembre 2020



Source : Bloomberg. Données au 30 septembre 2020.

Dans le contexte persistant de faible taux d'intérêt, les investisseurs institutionnels canadiens pourraient continuer à intégrer des titres à revenu fixe spécialisés dans leurs portefeuilles, comme ils le font depuis dix ans en privilégiant particulièrement les titres à revenu fixe étrangers.

Figure 8 : Pondérations des catégories de titres à revenu fixe

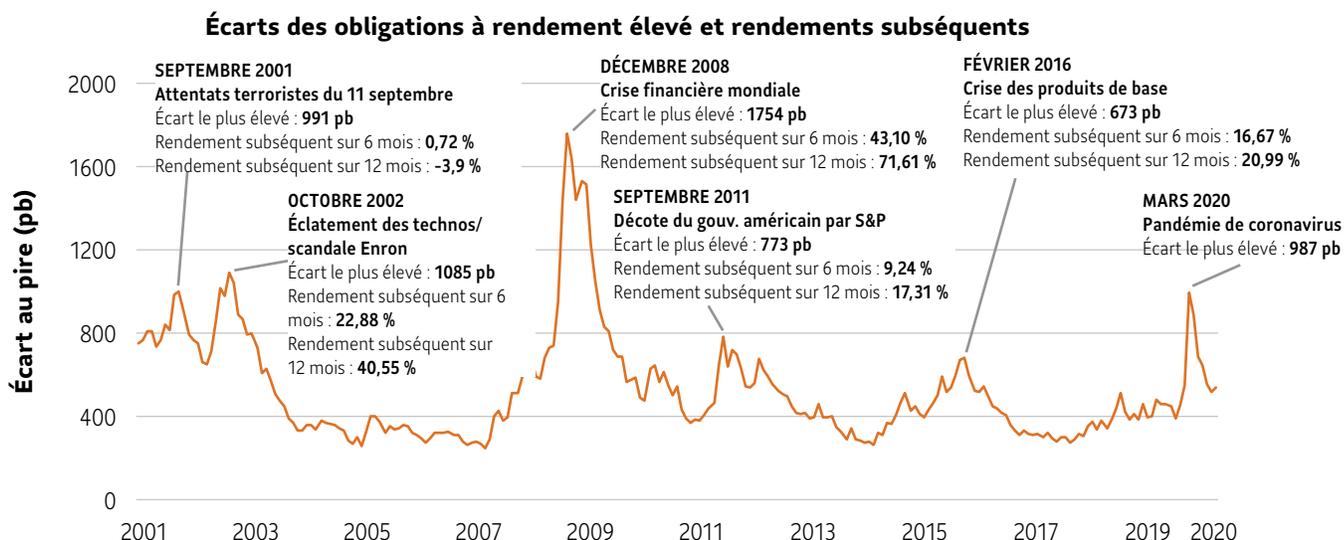
	2008		2018	
	%	Millions \$	%	Millions \$
TITRES À REVENU FIXE TRADITIONNELS	28,5 %	234 241 \$	18,8 %	393 639 \$
Obligations nominales canadiennes	28,4 %	231 453 \$	20,8 %	435 260 \$
Liquidités	0,2 %	2 788 \$	-2,0 %	-41 620 \$
TITRES À REVENU FIXE SPÉCIALISÉS	8,1 %	65 993 \$	12,2 %	254 729 \$
Obligations étrangères	1,8 %	14 623 \$	6,5 %	135 641 \$
Obligations à rendement réel	4,4 %	35 866 \$	2,2 %	46 457 \$
Prêts hypothécaires	0,8 %	6 757 \$	0,7 %	14 901 \$
Autres actifs	1,1 %	8 748 \$	2,8 %	57 730 \$
TOTAL DES TITRES À REVENU FIXE	36,6 %	300 234 \$	30,9 %	648 368 \$

Source : Association canadienne des gestionnaires de caisses de retraite, au 31 décembre 2008 et 2018. Les pourcentages ne totalisent pas nécessairement 100 % en raison de l'arrondissement. Aux fins de la présente analyse, les « autres actifs » ont été répartis à hauteur de 60 % dans les actions spécialisées et 40 % dans les titres à revenu fixe spécialisés. Les « liquidités » ont été réparties à hauteur de 50 % dans les actions traditionnelles et 50 % dans les titres à revenu fixe traditionnels.

Les catégories de titres à revenu fixe spécialisés aux taux plus élevés sont susceptibles d'accroître le rendement des portefeuilles de titres à revenu fixe, mais elles peuvent aussi réduire la diversification s'ils sont détenus parallèlement aux actions, ou présenter des risques de change et de liquidité qui doivent être évalués et gérés dans le cadre plus large des objectifs et des contraintes du portefeuille.

L'irruption de la pandémie de COVID-19 en 2020 a entraîné un élargissement spectaculaire des écarts de crédit sous l'effet d'une aversion au risque généralisée et d'une liquidité du marché menacée. Bien que nous ayons assisté à une vente massive des obligations à rendement élevé spécialisées en parallèle avec celles des actions, l'histoire nous enseigne que des écarts aussi prononcés peuvent créer un point d'entrée pour des investisseurs sélectifs en titres à revenu fixe qui disposent d'un horizon de placement à long terme.

Figure 9 : Historiquement, les ventes massives du marché des obligations à rendement élevé américaines ont créé des occasions d'investir



Source : Indice Bloomberg Barclay Global High Yield au 30 septembre 2020. Les rendements passés ne sont pas une indication fiable des rendements futurs. Les données sont présentées à titre d'information seulement. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

1.4 Autres avantages provenant d'un large éventail de catégories d'actif spécialisées

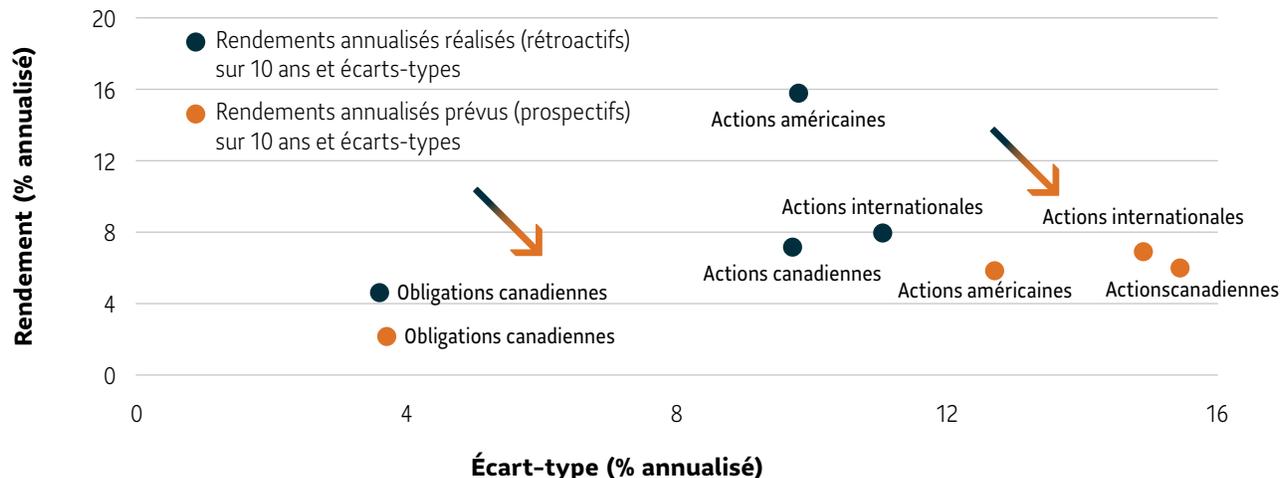
En plus d'un potentiel de rendement, les catégories d'actif spécialisées offrent des avantages sur le plan de la diversification, ainsi qu'une prime de risque liée à la taille (p. ex., actions mondiales à petite et à moyenne capitalisation), une prime de risque d'illiquidité (p. ex., titres à revenu fixe privés et actions de sociétés fermées), une sensibilité à l'inflation (p. ex., sociétés d'infrastructures mondiales cotées et fiducies de placements immobiliers (FPI)), un rendement effectif plus élevé (p. ex., prime de risque de crédit des obligations à rendement élevé et des titres de créance des marchés émergents), entre autres caractéristiques potentiellement avantageuses.

1.5 Univers de placement des fonds axés sur une date d'échéance

L'établissement d'un objectif de placement constitue une première étape importante dans la conception d'un fonds axé sur une date d'échéance. L'objectif doit tenir compte de la diversité des besoins des investisseurs et de leur évolution au fil du temps, ainsi que de l'importance de maintenir un équilibre entre la croissance et la préservation du capital. Une fois le fonds mis en place, son gestionnaire peut définir un large éventail de catégories d'actif de base et de catégories d'actif procurant un élément de diversification (l'univers de placement possible) pouvant potentiellement favoriser la réalisation de l'objectif fixé. Il peut ensuite proposer une allocation d'actif du portefeuille à partir d'une modélisation quantitative basée sur l'univers de placement disponible et sur les données historiques de risque et de corrélation.

PMSL révisé sa modélisation quantitative tous les ans, en y intégrant des données clés mises à jour comme les hypothèses prospectives concernant les marchés des capitaux, qui ne cessent d'évoluer. Au 30 septembre 2019 (date de la dernière révision), avant l'extrême volatilité des marchés publics résultant de la pandémie COVID-19, le rendement et la volatilité prévus sur 10 ans des catégories d'actif de base étaient très différents du rendement et de la volatilité constatés au cours des 10 années précédentes. Comme le montre la figure 10, nous anticipions un rendement moins élevé pour un niveau de risque plus élevé.

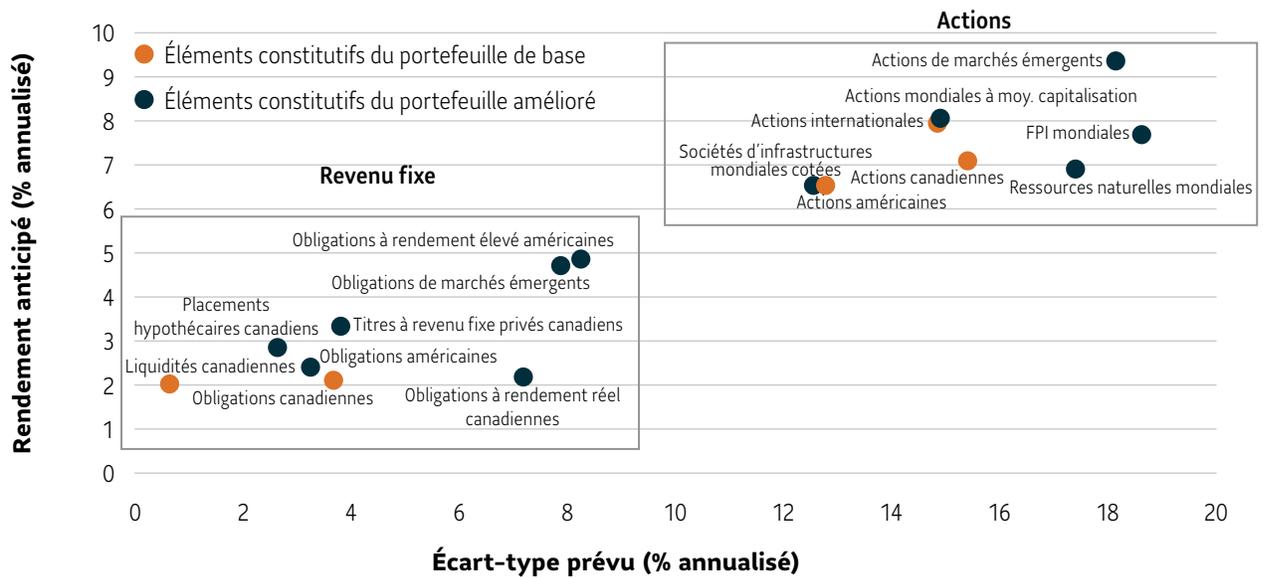
Figure 10 : Éléments constitutifs de base : rendements annualisés réalisés (rétroactifs) et prévus (prospectifs) sur 10 ans avant le coronavirus (au 30 septembre 2019)



Source : Résultats prévus basés sur les données exclusives de Gestion d'actifs PMSL inc. À titre d'exemple seulement. Résultats générés par optimisation des variations moyennes, en fonction des rendements et risques prévus, et des corrélations. Les rendements et risques prévus sont présentés avant déduction des frais et sont basés sur les données au 30 septembre 2019.

L'intégration de catégories d'actif spécialisées dans la modélisation quantitative pré-coronavirus (effectuée en 2019) illustre l'apport positif de ces catégories sur le plan du risque et du rendement prévus.

Figure 11 : Éléments constitutifs d'un portefeuille de base et d'un portefeuille amélioré : rendement annualisé prévu (prospectif) sur 10 ans et écart-type avant le coronavirus



Source : Gestion d'actifs PMSL inc. À titre d'exemple seulement. Résultats générés par optimisation des variations moyennes, en fonction des rendements et risques prévus, et des corrélations. Les rendements et risques prévus sont présentés avant déduction des frais et sont basés sur les données au 30 septembre 2019.

Les résultats de notre modélisation quantitative annuelle de 2020 ne seront connus qu'après la publication du présent document. Cependant, les rendements attendus pourraient vraisemblablement demeurer moins élevés, dans un monde qui aura connu de profondes transformations économiques et sociologiques dans le passage de la pandémie de COVID-19.

1.6 Évolution nécessaire des solutions axées sur une date d'échéance

À la lumière de l'évolution constante des marchés financiers, des occasions et des contraintes de placement, les gestionnaires devraient se demander si leur répartition stratégique de l'actif demeure optimale afin de procurer le meilleur rendement prévu à long terme en fonction du niveau de risque assumé.

Les gestionnaires de fonds axés sur une date d'échéance qui réexaminent périodiquement les occasions et les contraintes de placement et qui rajustent leurs hypothèses de risque et de rendement prospectifs à long terme le font pour maintenir une répartition stratégique de l'actif optimale en fonction des objectifs de placement des fonds, c'est à dire produire la croissance nécessaire pour faire face aux dépenses pendant la retraite tout en préservant le capital et le pouvoir d'achat. La répartition stratégique de l'actif étant responsable de 90 % à 95 % de la variabilité du rendement, on ne saurait sous-estimer l'importance de bien l'établir et de la mettre à jour au fil du temps.

Cette nécessité d'évoluer ne se limite pas aux fonds axés sur une date d'échéance. Selon la conception du régime, elle peut être tout aussi importante pour les fonds équilibrés traditionnels et pour l'ensemble des options et outils de répartition de l'actif.

02 | La composition optimale : décider de la pondération de chaque catégorie d'actif

Après avoir identifié la gamme appropriée de catégories d'actif, le gestionnaire de fonds axés sur une date d'échéance devrait déterminer la pondération optimale pour chaque catégorie d'actif, créant ainsi une série de portefeuilles modèles conçus pour maximiser le rendement, sujet à la volatilité et autres contraintes applicables, notamment sur le plan de la liquidité et de la diversification.

2.1 Optimisation du rendement ajusté au risque

Pour déterminer la répartition d'actif qui maximisera le rendement en fonction d'un niveau de risque donné, les gestionnaires d'actif établissent des modèles basés sur des hypothèses de rendement, de volatilité et de corrélation à long terme. Ces hypothèses sont tirées de données historiques et font appel à des projections prospectives. Par cette démarche, les gestionnaires visent à repérer les catégories d'actif susceptibles d'améliorer le rendement ajusté au risque prévu dans une série de portefeuilles modèles. La figure 13 illustre cette démarche d'optimisation à l'égard de deux ensembles d'éléments constitutifs hypothétiques (énumérés à la figure 12) dont l'un se limite aux éléments constitutifs de base tandis que l'autre a recours à des catégories d'actif supplémentaires pour tirer profit d'un plus grand éventail de possibilités de placement.

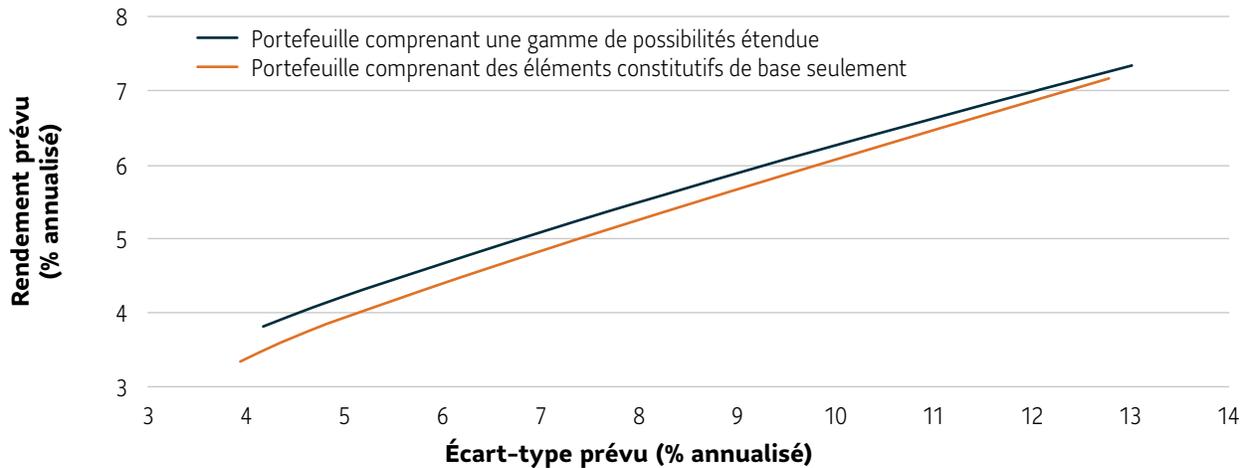
Figure 12 : Éléments constitutifs de base et éventail de possibilités étendues

TITRES À REVENU FIXE		ACTIONS	
Éléments constitutifs de base	Catégories d'actif supplémentaires dans un éventail de possibilités étendue	Éléments constitutifs de base	Catégories d'actif supplémentaires dans un éventail de possibilités étendue
<ul style="list-style-type: none"> Liquidités Obligations canadiennes 	<ul style="list-style-type: none"> Obligations américaines Obligations mondiales 	<ul style="list-style-type: none"> Actions canadiennes Actions américaines Actions internationales 	<ul style="list-style-type: none"> Actions mondiales à petite et à moyenne capitalisation Actions de marchés émergents Sociétés d'infrastructures mondiales cotées
	<p>Titres à revenu fixe spécialisés</p> <ul style="list-style-type: none"> Placements privés à revenu fixe Placements hypothécaires commerciaux canadiens Obligations à rendement élevé Titres de créance de marchés émergents 		<p>Actions spécialisées</p> <ul style="list-style-type: none"> Fiducies de placement immobilier (FPI) mondiales Ressources naturelles mondiales

Source : Gestion d'actifs PMSL inc. À titre d'exemple seulement.

L'inclusion de catégories d'actif supplémentaires provenant d'un plus large éventail de possibilités illustre la façon dont le profil de rendement d'un portefeuille modèle pourrait être amélioré (rendement plus élevé par unité de risque) par une plus grande diversification des catégories d'actif sous-jacentes.

Figure 13 : Rendement prévu (avant le coronavirus) de portefeuilles modèles assortis d'un plus grand éventail de possibilités par rapport à celui de portefeuilles uniquement constitués des éléments constitutifs de base



Source : Gestion d'actifs PMSL inc. À titre d'exemple seulement. Résultats générés par optimisation des variations moyennes, en fonction des rendements et risques prévus, et des corrélations. Les rendements et risques prévus sont présentés avant déduction des frais et sont basés sur les données au 30 septembre 2019.

2.2 Liquidité : trouver le bon équilibre

L'intégration de catégories d'actif moins liquides exige des compétences spécialisées, mais elle peut procurer des avantages, y compris des sources de rendement supplémentaires moins corrélées provenant de la prime d'illiquidité (rendement supplémentaire obtenu en contrepartie d'un risque accru de liquidité réduite), ainsi qu'un accès à des marchés moins efficaces.

Selon les conclusions d'une étude menée aux États-Unis par la Defined Contribution Institutional Investment Association (DCIIA), le fait que les régimes PD aient plus librement recours aux actifs illiquides que les régimes CD s'est traduit par un écart de rendement significatif en leur faveur. La DCIIA a démontré qu'au cours de la période de 18 ans s'étalant de 1997 à 2014, les régimes PD avaient obtenu un rendement annualisé supérieur d'au moins 1,1% par rapport aux régimes CD, ces derniers n'incluant pas de catégories d'actifs spécialisées, contribuant en grande partie à surperformance des régimes PD.¹²

Les gestionnaires de fonds axés sur une date d'échéance sont particulièrement bien placés pour combler cet écart de rendement et découvrir les avantages d'accéder à des marchés illiquides et moins efficaces, en raison de leur envergure et de leur horizon de placement à long terme et parce que ces catégories d'actif ne sont habituellement pas offertes dans l'offre de fonds à la carte aux participants de régimes de capitalisation. Les gestionnaires de fonds axés sur une date d'échéance peuvent trouver un équilibre entre les avantages et les risques associés à l'inclusion

de catégories d'actif illiquides dans les portefeuilles.

Un cadre bien défini de gestion du risque de liquidité – consistant notamment à surveiller et à tester les indices de valorisation, les demandes de liquidités et la rotation des catégories d'actif sur l'horizon de placement – pourrait contribuer à atténuer ces risques.

2.3 Les catégories d'actif spécialisées dans les fonds axés sur une date d'échéance

Étonnamment, bien que les catégories d'actif spécialisées soient de plus en plus accessibles et apportent de nombreux avantages à un portefeuille, elles ne constituent pas encore une répartition importante dans bon nombre de fonds axés sur une date d'échéance canadiens. Alors qu'elles peuvent accroître la diversification et le potentiel de rendement ajusté au risque des portefeuilles, leur lente adoption par les gestionnaires de fonds axés sur une date d'échéance est sans doute attribuable à des capacités internes limitées. Le coût peut également entrer en ligne de compte puisque ces catégories d'actif spécialisées comprennent habituellement des frais plus élevés que les catégories d'actif traditionnelles. Cependant, les gestionnaires de fonds axés sur une date d'échéance de plus grande envergure peuvent trouver des façons innovatrices d'intégrer efficacement ces catégories d'actif spécialisées dans leurs portefeuilles tout en gérant les coûts et les risques, dans le but d'augmenter leur rendement ajusté au risque après déduction des frais.

¹² Defined Contribution Institutional Investment Association (DCIIA), « Capturing the Benefits of Illiquidity », sept. 2015.

03 | L'ajustement progressif de l'actif : affiner la conception par une recherche continue

3.1 Nature de l'ajustement progressif de l'actif

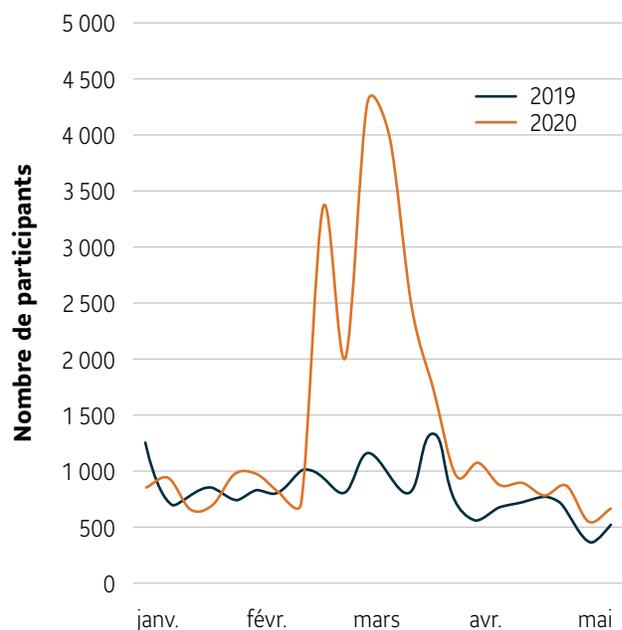
L'ajustement progressif de l'actif désigne le processus par lequel les gestionnaires modifient progressivement la répartition d'actif stratégique d'un portefeuille axé sur une date d'échéance sur l'horizon de placement. Ainsi, le modèle de répartition de l'actif d'un fonds devient de plus en plus prudent (c.-à-d. une pondération en titres à revenu fixe plus élevée) à mesure que la période de retraite approche et s'amorce. Cet ajustement progressif vise à adapter le portefeuille des participants des régimes à l'évolution prévue de leurs objectifs de placement qui passent de la croissance à la génération de revenu, et à privilégier de plus en plus la préservation du capital à mesure que leur tolérance au risque diminue. Les fonds axés sur une date d'échéance comportent de nombreux rouages, mais on considère généralement que l'ajustement progressif de l'actif est l'aspect de leur conception qui influence le plus l'ampleur du patrimoine que les participants des régimes accumuleront durant leurs années de travail et dépenseront tout au long de leur retraite.

En début de carrière, lorsque le solde des comptes est bas et que l'horizon de placement est long, la capacité des participants de régimes à assumer un risque de placement pourrait être plus élevée parce qu'ils auront de nombreuses années pour récupérer une baisse éventuelle du solde de leur compte avant la date prévue de leur retraite.

La tolérance au risque varie d'une personne à l'autre, mais nous croyons qu'elle joue un rôle important en encourageant les participants à conserver leurs placements à long terme. Par exemple, une forte baisse du solde de leur compte en début de carrière risquerait d'amener les participants à délaissier le fonds axé sur une date d'échéance pour opter pour des placements trop prudents, limitant ainsi leur capacité de produire un revenu de retraite durable qui les prémunira contre le risque de longévité. Ainsi, en plus de s'exposer davantage à la volatilité des marchés, les solutions axées sur une date d'échéance qui n'assurent pas un juste équilibre entre la plus-value du capital et le risque à la baisse entraînent un risque accru de comportements peu judicieux de la part des participants des régimes, comme un désinvestissement et/ou une diminution des cotisations suite à des périodes de tension sur les marchés.

La volatilité extrême observée sur les marchés durant la pandémie de COVID-19 tôt en 2020 a précisément donné lieu à ce genre de comportements. Une analyse effectuée par le service des RCR de la Sun Life montre que le nombre de participants de régimes ayant effectué des transferts entre fonds à l'intérieur de leur(s) régime(s) d'épargne-retraite entre le 1^{er} mars et le 29 mai 2020 était supérieur de 264 % à celui de la période correspondante de 2019. Les actifs ont été transférés dans des fonds moins risqués dans 40 % des cas, avec des transferts nets de 124 millions de dollars passant des fonds axés sur une date d'échéance vers des liquidités, ce qui suggère que les participants des régimes ont activement réduit leurs risques en diminuant leur exposition aux actions.

Figure 14 : Participants des RCR de la Sun Life qui ont réduit le risque de leur portefeuille entre le 1^{er} janvier et le 29 mai



Source : Régimes collectifs de retraite de la Sun Life.

Les promoteurs de régimes de capitalisation devraient évaluer la forme de la courbe d'ajustement progressif dans son ensemble et porter une attention particulière à la façon dont les participants pourraient être exposés à des événements de marché défavorables à différents moments. Nous pouvons plaider fortement en faveur de l'adoption de plusieurs courbes distinctes d'ajustement progressif de l'actif, adaptées chacune à un profil de risque différent (p. ex., prudent, modéré, audacieux), lorsque les participants d'un groupe n'ont pas tous la même tolérance au risque.

Principal déterminant de la croissance du patrimoine, la courbe d'ajustement progressif de l'actif adoptée par le gestionnaire de fonds axés sur une date d'échéance devrait être basée sur une modélisation et une recherche rigoureuses en fonction d'une série d'objectifs clairement définis – le tout devant être revu périodiquement à la lumière des changements structurels observés sur les marchés.

3.2 Modélisation de l'ajustement progressif de l'actif

Généralement, l'objectif ultime de l'ajustement progressif de l'actif est d'amasser un capital suffisant pour permettre des retraits raisonnables tout au long de la retraite avec un haut degré de confiance. Dans cette perspective, une étape essentielle de la modélisation de l'ajustement progressif de l'actif consiste à trouver un juste équilibre entre le potentiel de croissance tiré du modèle et le risque à la baisse sur l'horizon de placement et de décaissement. Des techniques de simulation fournissent un aperçu utile de la gamme de résultats possibles selon plusieurs scénarios d'environnement de marché. Il faut prendre en considération à la fois le potentiel de croissance et le risque à la baisse dans l'établissement de la répartition d'actif du portefeuille aux différents points de la courbe d'ajustement progressif de l'actif durant la période d'accumulation et de décaissement.

On trouve à la figure 15 un exemple d'analyse de la gamme de résultats possibles pour un certain nombre de portefeuilles modèles qui comportent différentes pondérations en actions et qui saisissent un grand éventail d'opportunités par la diversification des catégories d'actif. Cet exemple part notamment des rendements annualisés sur cinq ans prévus des portefeuilles modèles (50^e centile) pour extrapoler des résultats plus extrêmes sous des conditions de marché particulièrement favorables ou défavorables (95^e centile et 5^e centile respectivement).

Figure 15 : Éventail de possibilités élargies – rendements annualisés prévus des portefeuilles modèles sur 5 ans aux 5^e, 50^e et 95^e centiles (avant le coronavirus)

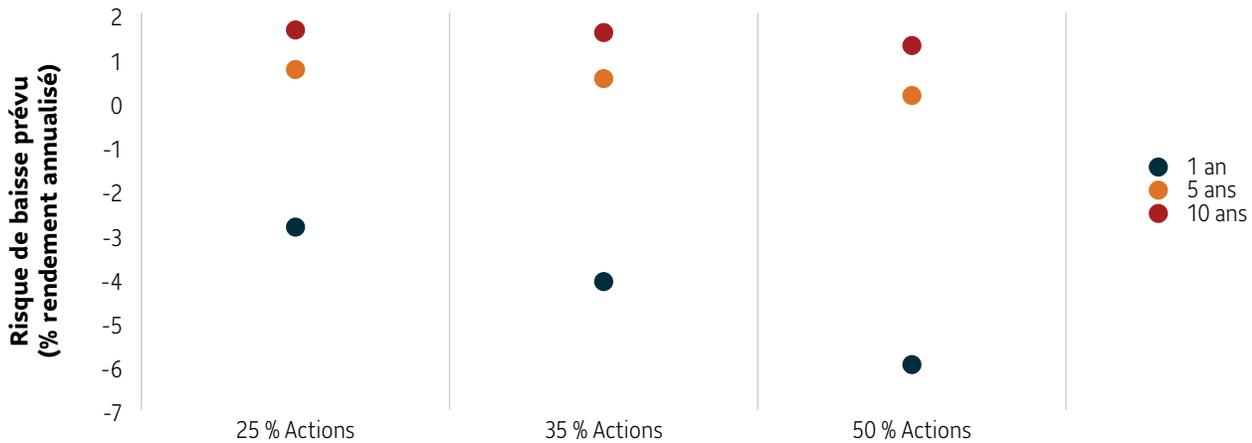
POINT SUR LA COURBE D'AJUSTEMENT PROGRESSIF	PONDÉRATION EN ACTIONS MODÉLISÉE	HAUSSE (+) OU BAISSÉ (-) PRÉVUE DES RENDEMENTS ANNUALISÉS SUR 5 ANS		
		95 ^e centile	50 ^e centile	5 ^e centile
Portefeuille axé sur une date d'échéance à long terme (92 % actions*)	Augmentation à 100 %	+1,06 % par an	+0,26 % par an	-0,38 % par an
	Diminution à 82 %	-1,33 % par an	-0,34 % par an	+0,40 % par an
Portefeuille axé sur une date d'échéance à court terme (35 % actions*)	Augmentation à 50 %	+1,99 % par an	+0,71 % par an	-0,36 % par an
	Diminution à 25 %	-1,22 % par an	-0,51 % par an	+0,21 % par an

Source : Gestion d'actifs PMSL inc. À titre d'exemple seulement. Ne représente pas le rendement d'un fonds en particulier. Les résultats sont générés par 2 000 simulations de Monte-Carlo, en fonction des rendements et risques prévus pour obtenir une projection des résultats probables. Les rendements suivent une distribution de type Johnson qui tient compte de l'étalement et de l'aplatissement. Les rendements et risques prévus sont présentés avant déduction des frais et sont basés sur les données au 30 septembre 2019. Plus de détails sur la méthodologie dans la section « Renseignement Important ». * 92 % d'actions représente la pondération moyenne en actions des fonds axés sur une date d'échéance éloignée de la plateforme de fonds de base des RCR de la Sun Life (ciblant les participants de 20 ans et moins jusqu'à ceux de 39 ans). 35 % d'actions représente la pondération moyenne en actions des fonds axés sur une date d'échéance à court terme de la plateforme de fonds de base des RCR de la Sun Life (ciblant les participants de 65 à 79 ans). Données des RCR de la Sun Life au 31 déc. 2018.

Bien que les résultats montrent qu'une augmentation de la pondération des actions entraîne une croissance prévue des portefeuilles modèles aux 95^e et 50^e centiles, le gestionnaire de fonds axés sur une date d'échéance doit trouver le bon équilibre en tenant compte également des rendements négatifs prévus plus importants à l'autre extrémité de la distribution (c.-à-d. au 5^e centile). L'inverse est aussi vrai : la réduction de la pondération en actions améliore certes le rendement des portefeuilles au 5^e centile, mais elle diminue la croissance prévue aux 95^e et 50^e centiles.

Fait à noter, la modélisation du risque à la baisse prévu de différentes répartitions d'actif peut servir à tester la résilience des portefeuilles et à atténuer les résultats de placement défavorables. La figure 16 démontre que les chocs négatifs potentiels (prévus au 5^e centile) peuvent avoir un impact significatif (-6 % sur un an, avec 50 % d'actions). Il importe d'accorder une attention particulière à l'année du départ prévu à la retraite et aux quelques années qui précèdent et qui suivent, puisque le gestionnaire de fonds axés sur une date d'échéance cherche alors à protéger le capital de retraite et de limiter le plus possible la cristallisation de pertes durant la période de décaissement. De telles pertes à court terme peuvent avoir un impact significatif sur le comportement des participants à l'approche ou au moment de la retraite, et il faut en tenir compte attentivement dans l'établissement de la répartition d'actif le long de la courbe d'ajustement progressif de l'actif.

Figure 16 : Risque à la baisse – rendements annualisés prévus au 5^e centile (avant le coronavirus) pour un portefeuille hypothétique axé sur une date d'échéance à court terme modélisé avec une pondération en actions de 25 %, 35 % et 50 % sur 1, 5 et 10 ans (annualisé)



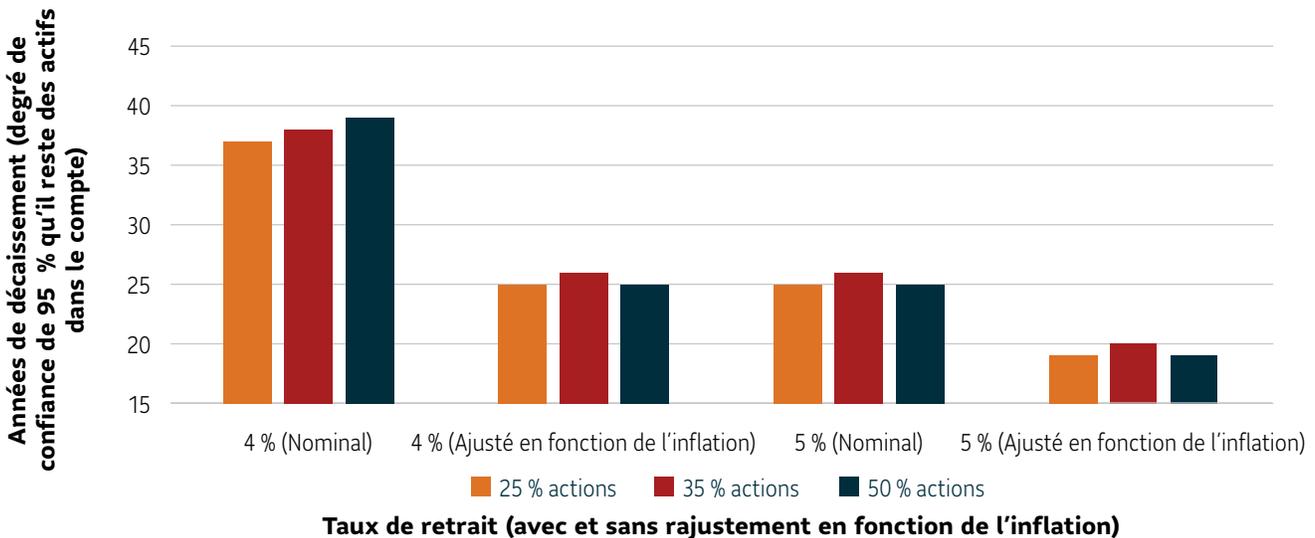
Source : Gestion d'actifs PMSL inc. À titre d'exemple seulement. Ne représente pas un placement réel. Les résultats sont générés par 2 000 simulations de Monte-Carlo, en fonction des rendements et risques prévus pour obtenir une projection des résultats probables. Les rendements suivent une distribution de type Johnson qui tient compte de l'étalement et de l'aplatissement. Les rendements et risques prévus sont présentés avant déduction des frais et sont basés sur les données au 30 septembre 2019. Plus de détails sur la méthodologie dans la section « Renseignement Important ».

Tests de résistance de la durabilité des portefeuilles

La durabilité de l'actif durant la période de décaissement devrait être un élément critique à considérer lors de la modélisation de fonds axés sur une date d'échéance. Une simulation du nombre prévu d'années de décaissement en fonction de différents taux de retrait et hypothèses d'inflation aidera à tester l'efficacité de la courbe d'ajustement progressif de l'actif par rapport aux objectifs de revenu pendant la retraite.

La figure 17 illustre le nombre d'années de décaissement prévu avec un degré de confiance de 95 % pour trois portefeuilles de retraite hypothétiques comportant les mêmes pondérations en actions que les portefeuilles hypothétiques axés sur une date d'échéance à court terme illustrés à la figure 16.

Figure 17 : Simulation et surveillance du risque lié au décaissement pendant la retraite pour des portefeuilles de retraite hypothétiques modélisés avec une pondération en actions constante de 25 %, 35 % et 50 % et des taux de retrait annuels de 4 % et 5 %, avec et sans rajustement en fonction de l'inflation.



Source : Gestion d'actifs PMSL inc. À titre d'exemple seulement. Ne représente pas un placement réel. Les résultats sont générés par 2 000 simulations de Monte-Carlo, en fonction des rendements et risques prévus pour obtenir une projection des résultats probables. Les rendements suivent une distribution de type Johnson qui tient compte de l'étalement et de l'aplatissement. Les rendements et risques prévus sont présentés avant déduction des frais et sont basés sur les données au 30 septembre 2019. Plus de détails sur la méthodologie dans la section « Renseignement Important ».

Comme le montre la figure 17, il n’y a pas de relation linéaire entre la durabilité des retraits et la pondération des actions. Dans cet exemple, le portefeuille à 35 % d’actions paraît plus résilient que les portefeuilles assortis d’une pondération en actions plus élevée et moins élevée.

Le processus de modélisation de la courbe d’ajustement progressif de l’actif vise à optimiser l’équilibre des facteurs de risque tout en maximisant la probabilité que le fonds axé sur une date d’échéance atteigne son objectif ultime de procurer un revenu durable tout au long de la retraite. Par ailleurs, puisque des changements structurels sur les marchés peuvent avoir une incidence sur l’éventail des possibilités, les hypothèses ainsi que les contraintes à long terme, le processus de modélisation de l’ajustement progressif doit donc être revu régulièrement. Une surveillance continue permet aux gestionnaires de déterminer si la répartition d’actif cible actuelle demeure la plus propice de réaliser les objectifs de placement du portefeuille et, tout aussi important, d’apporter les modifications qui s’imposent. En plus de fournir les renseignements nécessaires pour déterminer la répartition d’actif cible optimale à un moment précis, des analyses de scénarios fréquentes, comme celles qui sont illustrées aux figures 16, 17 et 18, effectuées régulièrement dans le cadre du processus de placement permettent d’apporter des ajustements graduels à mesure que les hypothèses prospectives changent de manière durable.

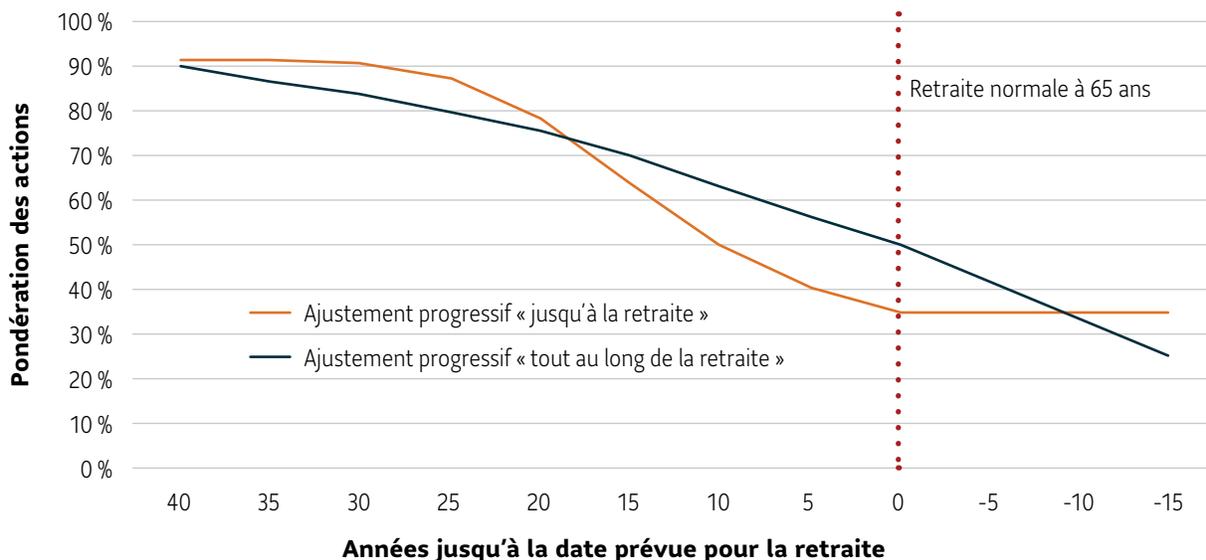
3.3 Ajustements progressifs de l’actif « jusqu’à la retraite » ou « tout au long de la retraite »

Les solutions axées sur une date d’échéance se distinguent les unes des autres, entre autres, par la pondération des actions et des titres à revenu fixe à la date prévue de la retraite et par la forme de la courbe d’ajustement progressif de l’actif durant la retraite ou la phase de décaissement.

De façon générale, l’ajustement progressif de l’actif « jusqu’à la retraite » est conçu pour soutenir le revenu et préserver le capital durant la retraite. Il cherche à réduire la probabilité de résultats extrêmes et encourage les investisseurs à réfléchir à leurs besoins personnels avant la retraite et à adapter leur stratégie de placement en conséquence. Dans cette approche, la pondération des actions est plus prudente à la date prévue pour la retraite et demeure stable durant la retraite.

De façon générale, l’ajustement progressif de l’actif « tout au long de la retraite » est conçu pour continuer de privilégier la croissance du capital pendant la première phase de la retraite, souvent dans la perspective d’une hausse de la longévité et du maintien d’un horizon de placement à long terme. Dans cette approche, la pondération des actions est habituellement plus élevée à la date prévue pour la retraite et diminue progressivement durant les 10 à 20 années qui suivent.

Figure 18 : Ajustements progressifs typiques « jusqu’à la retraite » et « tout au long de la retraite »



Source : Gestion d’actifs PMSL inc. À titre d’exemple seulement. Ne représente pas un placement réel.

Les rendements négatifs qui ont accompagné la crise financière mondiale de 2009 ont mis à l'épreuve les hypothèses de placement et fait ressortir l'importance de la pondération finale en actions dans la courbe d'ajustement progressif de l'actif. En 2009, deux organismes gouvernementaux américains, la Securities and Exchange Commission (SEC) et le ministère du Travail, ont lancé une enquête sur la grande disparité des rendements de 31 fonds axés sur une date d'échéance cible de 2010 durant la crise financière mondiale; allant de -3,6 % à -41,8 % pour 2008¹³, en raison de répartitions de l'actif très différentes (pondération en actions de 21 % à 79 %) dans des fonds de retraite par ailleurs désignés sous la même étiquette. Par la suite, la SEC a proposé des amendements¹⁴ à ses règles de publicité afin que les documents de marketing des fonds axés sur une date d'échéance renseignent mieux les investisseurs de façon à éviter les malentendus quant aux risques liés à ces fonds et aux différences qui existent entre eux.

En 2020, la pandémie de COVID-19 a montré une fois de plus que la pondération finale en actions dans la courbe d'ajustement progressif de l'actif pouvait avoir une incidence significative sur le rendement des portefeuilles des Canadiens approchant la retraite. Au 31 mars 2020, après l'onde de choc suscitée par la pandémie sur les marchés mondiaux, les rendements sur trois mois des fonds canadiens axés sur une date d'échéance cible de 2020 allaient de +0,6 % à -11,5 %¹⁵, soit un écart de rendement de plus de 12 % (contre un écart de rendement trimestriel moyen de 3,3 % durant la période de 5 ans se terminant le 31 décembre 2019).

Les investisseurs courent le risque maximal au moment de leur départ à la retraite – lorsqu'ils arrêtent de cotiser et commencent à effectuer des retraits périodiques. Ils sont alors plus vulnérables aux reculs du marché, puisque des retraits effectués suite à une baisse de marché entraînent une perte permanente de capital. Un événement de marché « extrême » ou même une baisse normale survenant au début de la retraite peut amputer le revenu de retraite pendant de nombreuses années. Ainsi, les promoteurs de régimes de capitalisation feraient bien d'évaluer attentivement les risques à la baisse associés à la pondération finale en actions (à l'échéance et durant les années qui précédent) de chacune des solutions axées sur une date d'échéance qui leur sont offertes.

3.4 Attention : l'ajustement progressif de l'actif n'explique pas tout

Malgré son importance, la forme de la courbe d'ajustement progressif de l'actif n'indique que la préférence générale d'un gestionnaire de fonds axés sur une date d'échéance quant à la façon de saisir les possibilités de croissance tout en gérant le risque sur la durée du fonds. Une analyse plus détaillée des catégories d'actif sous-jacentes permettra de mieux comprendre la diversification du portefeuille et les principaux déterminants du risque et du rendement.

¹³ « Allocation in retirement: A flat glidepath always makes sense », par Josh Cohen, AAI Journal, juillet 2010.

¹⁴ U.S. Securities and Exchange Commission. Investment Company Advertising: Target Date Retirement Fund Names and Marketing, Securities Act Release No. 9126 (16 juin 2010).

¹⁵ Rendement des fonds en gestion commune axés sur une date d'échéance dans la base de données de Mercer (date de retraite - 2020) au 31 mars 2020.

04 | Le choix des stratégies de placement sous-jacentes

Bien que la répartition de l'actif et la courbe d'ajustement progressif de l'actif sont des vecteurs essentiels du rendement des portefeuilles, le choix des stratégies de placement sous-jacentes peut également jouer un rôle majeur dans l'amélioration des rendements et la gestion des risques, surtout dans des environnements où les modèles font prévoir des rendements modestes ou une volatilité accrue des marchés. Les gestionnaires de fonds axés sur une date d'échéance qui remportent du succès usent d'une panoplie de moyens pour obtenir un rendement ajusté au risque robuste. L'un de ces moyens consiste à choisir et à surveiller avec soin les stratégies sous-jacentes des fonds.

4.1 Architecture ouverte

La diversification ne se limite pas aux catégories d'actif. Elle s'étend à de nombreux facteurs, comme les styles de placement sous-jacents, l'horizon de placement et la taille des gestionnaires. La majorité des promoteurs de grands régimes institutionnels confient les stratégies de leurs portefeuilles à différents gestionnaires de fonds, conscients qu'aucun gestionnaire n'est susceptible d'obtenir les meilleurs résultats dans toutes les catégories d'actif et tous les styles. La base de données des caisses de retraite, fondations et fonds de dotation canadiens du Canadian Institutional Investment Network (CIIN) indique que plus de 700 promoteurs de régime, ayant un actif médian de 114 millions de dollars et un actif sous gestion combiné de 1 000 milliards de dollars, retiennent exclusivement les services de gestionnaires tiers externes, à raison de cinq gestionnaires en moyenne. La diversification de l'actif entre des spécialistes des catégories d'actif et des styles de placement peut aider les promoteurs de régime à cibler des types de placements particuliers afin de maximiser le rendement ajusté au risques.

Puisque les conditions du marché, l'éventail des possibilités, les groupes de pairs et les capacités ne cessent d'évoluer, une approche flexible à l'égard du choix de ces spécialistes aidera à assurer une exposition constante aux meilleures composantes dans un large éventail de catégories d'actif. La taille, l'étendue et la compétence des gestionnaires sont des facteurs importants de compétitivité durable à ce niveau.

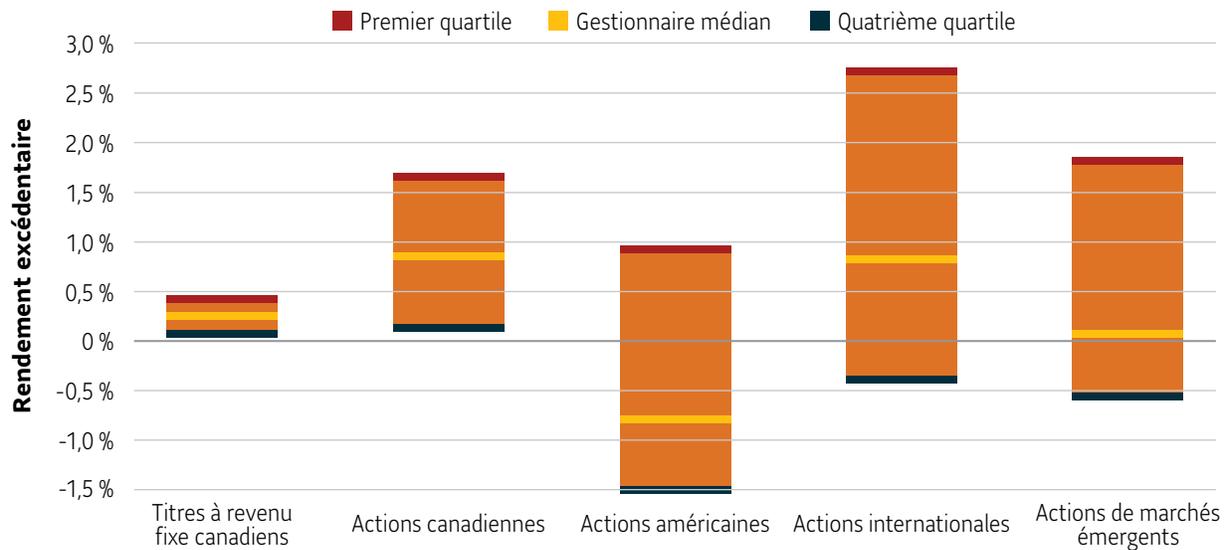
4.2 Pourquoi choisir entre la gestion active ou passive alors que vous devriez profiter des deux?

Bien que le débat se poursuive autour des vertus respectives de la gestion active et de la gestion passive, il est désormais largement admis¹⁶ que ces deux approches sont complémentaires dans la constitution d'un portefeuille. Les marchés sont dynamiques, et ce qui a déjà été efficient (idéal pour une gestion passive) peut devenir inefficient (idéal pour une gestion active). Les portefeuilles « hybrides » dotés d'une allocation à la fois aux styles actif et passif permettent aux gestionnaires de fonds de tirer parti des avantages des deux approches, notamment s'ils ont la latitude d'apporter des modifications tactiques à la répartition des placements entre les deux styles au gré de l'évolution des conditions du marché.

Au fur et à mesure que la crise de la COVID-19 se résorbe et que l'on peut mieux en évaluer l'impact et les risques connexes, investir dans des stratégies gérées activement pourrait aider à éviter les sociétés et les secteurs touchés par la pandémie, pour investir plutôt dans des secteurs bien placés pour rebondir à la suite du ralentissement provoqué par le virus. La figure 19, qui illustre les rendements excédentaires annualisés à long terme des catégories d'actif de base, montre que les gestionnaires actifs médians produisent un rendement excédentaire à long terme dans les grandes catégories d'actif (à l'exception des actions américaines). On notera également qu'il est possible de générer une valeur supplémentaire grâce à un choix judicieux de gestionnaires, comme en témoigne, dans la plupart des cas, la différence importante entre le rendement excédentaire produit par les gestionnaires médians et les gestionnaires du premier quartile.

¹⁶ Karl V. Lins et Lukasz Pomorski, « Does Active Management Pay? New International Evidence » Why we believe NOW is the time for active equities. Willis Towers Watson, 2020.

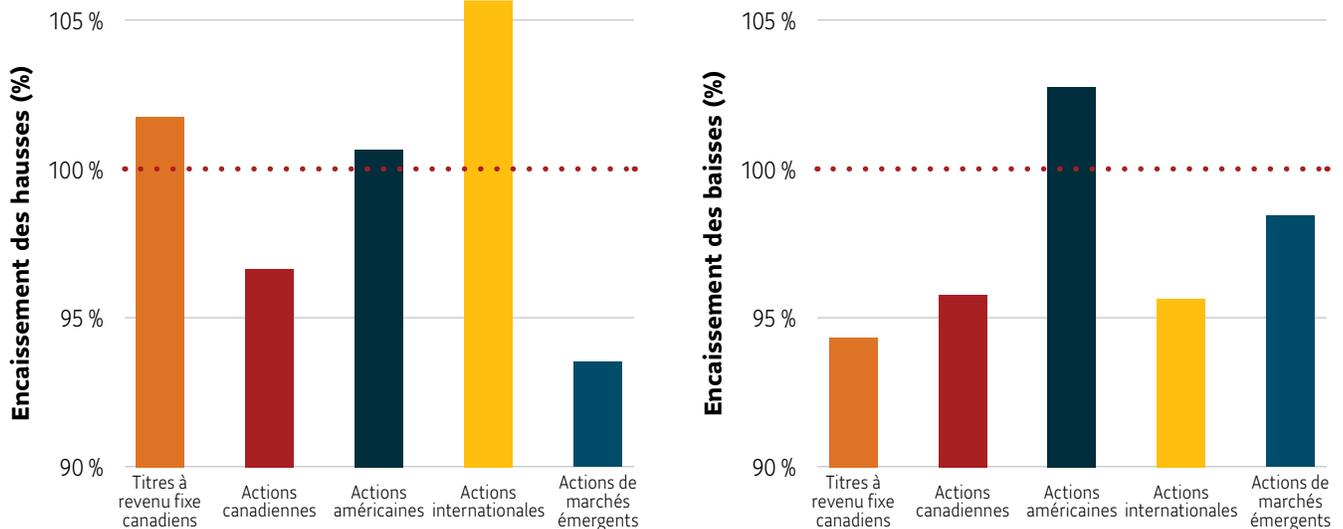
Figure 19 : Rendements annualisés excédentaires médians sur 10 ans dans les grandes catégories d'actif



Source : MercerInsight. Caractéristiques du rendement par rapport à l'indice de référence en \$ CA sur la période de 10 ans (2010-2020) terminée le 30 septembre 2020 (calculs mensuels). Titres à revenu fixe canadiens (PFS) en gestion commune liés à l'indice des obligations universelles FTSE Canada. Actions canadiennes (PFS) en gestion commune liées à l'indice composé S&P/TSX. Actions américaines (PFS) en gestion commune (investisseurs canadiens) liées à l'indice composé S&P 500. Actions internationales (PFS) en gestion commune (investisseurs canadiens) liées à l'indice composé MSCI EAFE. Actions de marchés émergents (PFS) en gestion commune (investisseurs canadiens) liées à l'indice MSCI EM. Chaque catégorie d'actif est définie dans la base de données de Mercer.

Sur le même horizon, les gestionnaires médians ont participé à la hausse correspondant généralement à celui de leurs indices de référence respectifs. La création de valeur a donc été davantage fonction de la protection contre les baisses du marché.

Figure 20 : Caractéristique du rendement annualisé sur 10 ans dans les grandes catégories d'actif



Source : MercerInsight. Caractéristiques du rendement par rapport à l'indice de référence en \$ CA sur la période de 10 ans terminée le 31 mars 2020 (calculs mensuels). Les chiffres sont fondés sur le gestionnaire médian. Titres à revenu fixe canadiens (PFS) en gestion commune liés à l'indice des obligations universelles FTSE Canada. Actions canadiennes (PFS) en gestion commune liées à l'indice composé S&P/TSX. Actions américaines (PFS) en gestion commune (investisseurs canadiens) liées à l'indice composé S&P 500. Actions internationales (PFS) en gestion commune (investisseurs canadiens) liées à l'indice composé MSCI EAFE. Actions de marchés émergents (PFS) en gestion commune (investisseurs canadiens) liées à l'indice MSCI EM. Chaque catégorie d'actif est définie dans la base de données de Mercer.

Les investisseurs institutionnels privilégient la combinaison des deux approches

Les investisseurs institutionnels reconnaissent qu'ils peuvent améliorer leurs portefeuilles en combinant les deux styles de gestion. Parmi les 700 promoteurs de régime et plus recensés dans la base de données du CIIN qui retiennent exclusivement les services de gestionnaires tiers externes, seul un petit pourcentage (environ 2 %) fait uniquement affaire avec un gestionnaire spécialisé dans la gestion passive, ce qui indique que la grande majorité des promoteurs ont recours à une forme quelconque de gestion active dans leur portefeuille.

Choisir une stratégie de placement passive sous-jacente n'est pas une décision passive

Un choix judicieux des stratégies sous-jacentes d'une série de fonds axés sur une date d'échéance peut contribuer à l'efficacité des portefeuilles. Cette sélection peut tenir compte de l'indice de référence, du niveau cible de rendement actif, des risques et des coûts. Les choix offerts varieront, mais le dénominateur commun de tous les fonds axés sur une date d'échéance devrait être un processus de sélection bien défini et suffisamment approfondi.

La décision d'opter pour une stratégie de gestion active ou passive est en soi une forme de gestion active. Le choix d'une stratégie sous-jacente passive pour une catégorie d'actif est une décision active qui prend en compte des opinions sur le marché (bêta), la valeur ajoutée (alpha), le coût, ainsi que le risque absolu/relatif. La conception de la courbe d'ajustement progressif de l'actif et le choix des stratégies sous-jacentes impliquent de nombreuses décisions actives qui peuvent avoir un effet considérable sur les résultats des participants. Ces décisions doivent donc être prises avec soin, à la lumière d'objectifs et de contraintes clairement définis. Les stratégies à gestion active peuvent être utilisées pour maximiser le rendement, réduire la volatilité et atténuer le risque à la baisse dans une conjoncture difficile, et pourraient ultimement améliorer la performance absolue ainsi que la performance ajustée en fonction du risque. De leur côté, les stratégies passives offrent une source de liquidité et procurent une exposition rentable à des marchés efficients (dégageant ainsi une marge de manœuvre pour investir dans des catégories d'actif non traditionnelles plus coûteuses).

Investissement en fonction des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG)

La prise en compte des facteurs ESG revêt d'une importance croissante pour les gestionnaires, puisqu'elle aide à repérer des risques potentiels et des occasions liés aux placements. Il existe de plus en plus de preuves qu'à long terme, les actions des sociétés ayant de bonnes pratiques ESG ont tendance à surclasser celles des sociétés ayant de piètres pratiques ESG et les investisseurs semblent en avoir pris bonne note.

Aux États-Unis, le recours aux facteurs ESG dans les décisions de placement a presque doublé en six ans, passant de 22 % en 2013 à 42 % en 2019.¹⁷ Au Canada, l'Association pour l'investissement responsable indique¹⁸ qu'à la fin de 2017, l'actif géré à l'aide d'au moins une stratégie d'investissement responsable totalisait 2 100 milliards de dollars – soit plus du double du chiffre enregistré quatre ans auparavant.

La capacité d'intégrer les facteurs ESG pourrait être limitée par la part de l'investissement passif dans un portefeuille, comme l'a souligné Willis Towers Watson dans une publication récente :

« ... il est plus difficile d'appliquer une stratégie ESG intégrée dans un cadre passif que dans une approche active qui permet une affectation plus dynamique ou plus opportuniste du capital. »

Willis Towers Watson, Why we believe NOW is the time for active equities (2020)

Dans le cadre des solutions axées sur une date d'échéance, l'intégration des facteurs ESG implique que l'on définisse les considérations ESG et qu'on en tienne compte dans le processus de sélection des fonds sous-jacents. Sur ce plan également, la sélection et la surveillance des fonds sous-jacents pourraient contribuer à soutenir davantage de solides rendements ajustés en fonction du risque. Il est certes utile de pouvoir cocher la case sur les politiques, mais seules les décisions concrètes touchant les portefeuilles constituent des preuves tangibles nécessaires à un examen approprié.

¹⁷ Callan Institute, 2019 ESG Survey of 89 unique U.S. institutional investors

¹⁸ L'Association pour l'investissement responsable, Rapport de tendances de l'investissement responsable canadien 2018 (octobre 2018)

05 | L'importance cruciale de la supervision constante des portefeuilles

5.1 Suivi continu et améliorations

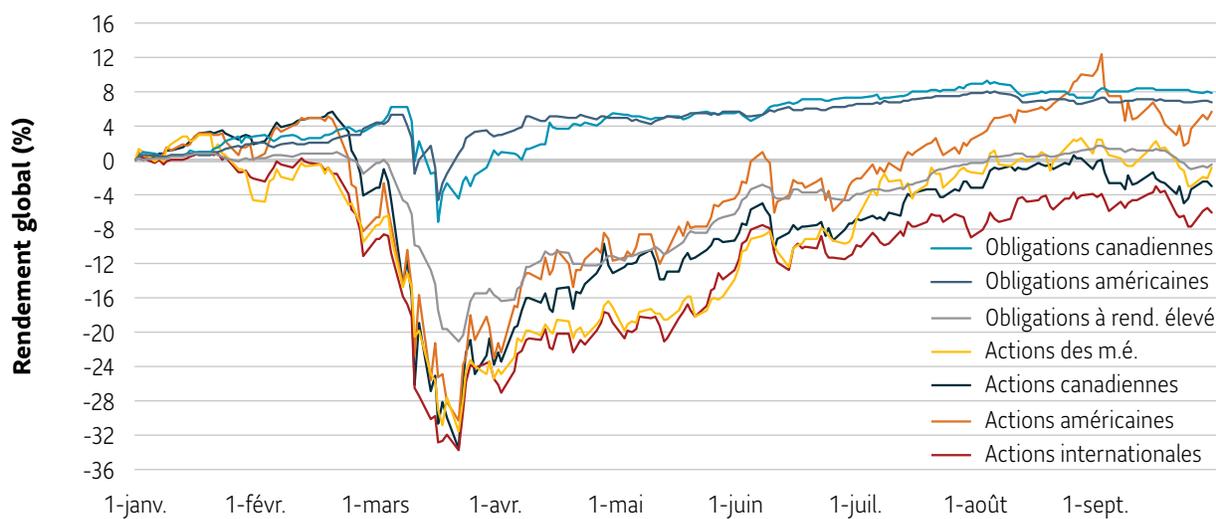
L'évolution constante des conditions du marché, de l'éventail des possibilités, des groupes de pairs et des capacités représente une source permanente de risques, mais aussi d'occasions. Le suivi des portefeuilles permet de réévaluer l'éventail des possibilités de placement, les hypothèses de risque, de rendement et de corrélation, ainsi que les contraintes de placement. Des outils quantitatifs aident à vérifier la robustesse des hypothèses sous-jacentes. Une réévaluation régulière des données utilisées dans le processus de construction du portefeuille permet aux gestionnaires de fonds axés sur une date d'échéance de s'ajuster graduellement aux changements structurels sur les marchés et d'incorporer aux portefeuilles des innovations en matière de placement. Cette approche garantit l'optimisation des portefeuilles en fonction de leurs objectifs et minimise la dérive vers des répartitions inefficaces. De plus, elle réduit la nécessité d'apporter ultérieurement des modifications plus importantes aux placements sous-jacents.

5.2 Stratégie de rééquilibrage et répartition tactique de l'actif

Les gestionnaires de fonds axés sur une date d'échéance adopteront diverses approches pour rééquilibrer la répartition de l'actif vers sa cible stratégique. Il importe de limiter le plus possible les opérations nécessaires pour rééquilibrer les fonds. En utilisant les rentrées de capitaux et en n'effectuant des opérations de rééquilibrage que lorsque cela est nécessaire pour corriger tout écart résiduel par rapport à la répartition cible, les gestionnaires peuvent réduire la dérive des portefeuilles ainsi que les frais d'exploitations.

La courbe d'ajustement progressif de l'actif d'un fonds axé sur une date d'échéance définit un cadre stratégique à long terme pour la répartition de l'actif, tout au long de l'horizon de placement de 40 ans ou plus. Cependant, s'en tenir uniquement à cela équivaudrait à mettre le fonds sur le pilote automatique. Or, les marchés réagissent souvent fortement aux événements et certaines catégories d'actif peuvent s'écarter pour une courte période de leur profil rendement/risque à long terme. La période suivant l'irruption de la pandémie de COVID-19, nous en a donné un bon exemple (figure 21).

Figure 21 : Début d'année baissier en 2020 en raison du coronavirus. Rendement global; valeurs établies par rapport à un point de référence de 0 à compter du 1^{er} janvier 2020



Sources : Bloomberg, Gestion d'actifs PMSL inc. Données au 30 septembre 2020. Actions américaines : indice S&P 500 (\$ US); actions canadiennes : indice composé plafonné S&P/TSX (\$ CA); actions des marchés émergents : indice MSCI Emerging Markets (\$ US); actions internationales : indice MSCI EAFE (\$ US); obligations canadiennes : indice des obligations universelles FTSE Canada (\$ CA); obligations américaines : FNB iShares Core U.S. Aggregate Bond (\$ US); obligations à rendement élevé : indice Bloomberg Barclays Global High Yield Total Return (\$ US).

Au moment de la publication de ce document, l'impact de la pandémie sur les perspectives de certains secteurs demeurait incertain (tel que les sociétés aériennes et touristiques, restaurants, etc.). Les gestionnaires qui ont la latitude d'ajuster proactivement les portefeuilles par des modifications tactiques de la répartition de l'actif sont plus à même de saisir les occasions, de gérer les risques et de faire évoluer les portefeuilles de façon rentable. Cependant, il ne faut pas limiter la répartition tactique de l'actif à la décision binaire de surpondérer ou de sous-pondérer les titres à revenu fixe par rapport aux actions. La cohérence peut être renforcée par un large ensemble de décisions descendantes indépendantes à l'égard de différents leviers, comme la capacité de surpondérer ou de sous-pondérer des catégories d'actif (p. ex., actions canadiennes par rapport aux actions américaines) ou des styles (p. ex., actif ou passif). Mises en œuvre correctement, les modifications tactiques apportées à la répartition stratégique en fonction des conditions du marché pourraient aider les gestionnaires de fonds axés sur une date d'échéance à gérer les risques et à produire une plus-value quels que soient le régime du marché et à mesure que de nouveaux risques émergent – au profit des participants des régimes.

Conclusion

Les crises mondiales, un environnement de bas taux d'intérêt et l'augmentation de l'espérance de vie comptent parmi les obstacles que les participants des régimes doivent affronter sur le chemin menant à la réalisation de leurs objectifs de retraite. Les fonds axés sur une date d'échéance peuvent jouer un rôle essentiel pour surmonter ces défis.

Au Canada, la conception des fonds axés sur une date d'échéance est en train d'évoluer alors que le marché des régimes de capitalisation prend de l'ampleur. Aux États-Unis, la loi sur la protection des retraites (Pension Protection Act) adoptée en 2006 a introduit des dispositions d'adhésion par défaut où les régimes doivent offrir une solution admissible de placement par défaut (Qualified Default Investment Alternative ou QDIA) pour les participants qui ne donnent pas d'instructions de placement lors de leur adhésion au régime. Les fonds axés sur une date d'échéance constituaient l'une des trois solutions admissibles, ce qui a contribué à en faire l'option de placement par défaut la plus répandue sur le marché des régimes CD aux États-Unis. Bien que les promoteurs de régime canadiens ne puissent se prévaloir de dispositions équivalentes à celle de la QDIA, ils partagent néanmoins bien des objectifs de leurs homologues américains lorsqu'ils choisissent et suivent des fonds axés sur une date d'échéance. Durant les années qui ont suivi, des organismes comme la Defined Contribution Investment Association (DCIA) se sont penchés sur

l'institutionnalisation des régimes à cotisations déterminées, en utilisant les régimes à prestations déterminées comme modèle institutionnel de la retraite, dans le but d'améliorer la sécurité financière des travailleurs. Les solutions de placement gérées par des professionnels comme les fonds axés sur une date d'échéance devraient être appelées à jouer un rôle essentiel à cet égard, comme l'illustre une lettre d'information de juin 2020¹⁹ du ministère du Travail des États-Unis qui précise que certains placements privés peuvent être offerts aux participants des régimes à cotisations déterminées lorsqu'ils font partie d'un portefeuille diversifié. Conformément aux directives du ministère du Travail des États-Unis, nous croyons que l'accès à un vaste éventail d'opportunités de placement à l'intérieur d'un portefeuille diversifié sera un important moteur de rendement (de concert avec la répartition tactique de l'actif et la gestion active des placements), et ce, d'autant plus que la hiérarchie des primes de risque évoluera – parfois rapidement – parmi les différentes catégories d'actif alors que la pandémie de COVID-19 évoluera.

Nous avons voulu faire ressortir ici des considérations importantes dans l'évaluation des fonds axés sur une date d'échéance, afin de répondre aux besoins d'épargne-retraite des participants des régimes dans un environnement de placement en perpétuelle évolution. Ces considérations sont les suivantes :

- la conception de la courbe d'ajustement progressif de l'actif qui témoigne de la préférence d'un gestionnaire de fonds axé sur une date d'échéance quant à la façon de saisir les possibilités de croissance afin de générer un patrimoine de retraite tout en gérant le risque sur l'horizon du fonds axé sur une date d'échéance, y compris durant le décaissement du portefeuille;
- la nécessité de tenir compte des possibilités offertes par un vaste éventail de catégories d'actif pour viser un meilleur rendement ajusté au risque;
- la façon dont la latitude au niveau des styles de placement peut favoriser une mise en œuvre efficace du portefeuille;
- la possibilité de mettre à profit les risques et les occasions qui se présentent à court terme sur le marché pour maximiser le rendement ajusté au risque;
- l'avantage d'une recherche continue et d'une évolution constante des portefeuilles pour obtenir des résultats robustes et durables sur l'horizon de placement de 40 ans ou plus.

Il existe des possibilités considérables d'accroître la probabilité que les participants des régimes de capitalisation atteignent un niveau de revenu suffisant à la retraite. Plusieurs de ces possibilités débordent du cadre du présent

¹⁹ U.S. Department of Labor, Information Letter 06-03-2020

document, comme la possibilité d'augmenter le niveau d'épargne grâce à des initiatives dirigées par le fournisseur de services telles que la réadhésion périodique au régime où les fonds axés sur une date d'échéance constituent l'option de placement par défaut. Au final, les promoteurs de régime canadiens et l'ensemble des intervenants des régimes de capitalisation devraient tout mettre en œuvre pour encourager la participation aux régimes et optimiser les résultats des placements, dans le but d'aider les Canadiens à disposer du revenu de retraite qu'ils désirent.

RENSEIGNEMENT IMPORTANT | remarque sur la modélisation de l'ajustement progressif

L'ajustement progressif de l'actif est modélisé au moyen de simulations de Monte-Carlo, sur la base des prévisions de PMSL portant sur le rendement, l'écart-type, la corrélation, l'aplatissement et l'asymétrie. Les rendements prévus sont prospectifs, tandis que les mesures de risque et de corrélations sont des mesures historiques basées sur des rendements trimestriels remontant à 2006. Chaque scénario de rendement est généré par des tirages aléatoires de rendements trimestriels suivant une distribution de type Johnson.

Les rendements des portefeuilles simulés sont appliqués à la valeur des portefeuilles et ajustés en fonction des flux de trésorerie. Dans chaque scénario, les fonds sont réputés sortir du portefeuille au début de chaque année. Le rajustement pour l'inflation est basé sur une inflation prévue de 2 %, laquelle est cependant simulée comme étant variable, tel est le cas de toutes les catégories d'actif.

Communiquer avec nous



Anne Meloche, FSA, FCIA
Chef des affaires institutionnelles

Anne est responsable d'élaborer la stratégie concernant nos affaires institutionnelles. Elle gère aussi l'équipe des ventes nationales, qui travaille auprès des promoteurs de régime, des consultants et des conseillers pour les renseigner sur les solutions novatrices de PMSL à l'égard des plateformes de régimes collectifs de retraite et en faire la promotion.



514-866-6287



anne.meloche@sunlife.com



James Wells, CIM^{MD}
Directeur, développement des affaires institutionnelles et gestion des relations avec les Clients

James est responsable de l'établissement et de la consolidation de relations pour les Services de gestion d'actifs institutionnels dans l'Ouest canadien.



604-603-1697



james.wells@sunlife.com



David Charland, ASA, AICA
Directeur, développement des affaires institutionnelles et relations avec les Clients

David est responsable de l'établissement et de la consolidation de relations pour les Services de gestion d'actifs institutionnels dans les provinces du Québec et de l'atlantique.



514-866-2756



david.charland@sunlife.com



Satwik Misra, CFA, MBA
Directeur, développement des affaires institutionnelles et gestion des relations avec les Clients

Satwik est responsable de l'établissement et de la consolidation de relations pour les Services de gestion d'actifs institutionnels en Ontario.



647-526-0745



satwik.misra@sunlife.com

Le contenu de ce rapport est fourni à titre informatif uniquement et ne doit en aucun cas tenir lieu de conseils particuliers d'ordre financier, fiscal, juridique ou comptable ni en matière d'assurance et de placement. Il ne doit pas être considéré comme une source d'information à cet égard. Les points de vue exprimés sur des sociétés, des titres, des industries ou des secteurs de marché particuliers ne doivent pas être considérés comme une indication d'intention de négociation à l'égard de tout fonds de placement géré ou sous-conseillé par Gestion d'actifs PMSL inc. Ces points de vue ne doivent pas être considérés comme des conseils en placement ni une recommandation d'achat ou de vente.

L'information ci-incluse provient de sources considérées comme fiables à la date de publication, mais aucune garantie, explicite ou implicite, n'est donnée quant à son exactitude et à sa pertinence.

Ce rapport peut contenir des énoncés prospectifs sur l'économie et les marchés, leur rendement futur, leurs stratégies ou perspectives. Les énoncés prospectifs ne garantissent pas les rendements futurs. Ils sont de nature spéculative et aucune décision ne doit être prise sur la foi de ces derniers. Ils sont soumis à des incertitudes et à des risques intrinsèques concernant les facteurs économiques en général, de sorte que les prévisions, les projections et les autres énoncés prospectifs pourraient ne pas se matérialiser. Vous ne devez pas vous fier indûment à ces énoncés, puisque les événements et les résultats réels pourraient différer sensiblement de ceux qui sont indiqués ou prévus dans les énoncés prospectifs, en raison d'un certain nombre de facteurs importants. Nous vous recommandons d'examiner attentivement ces facteurs, ainsi que d'autres facteurs, avant de prendre toute décision de placement. Les taux de rendement indiqués correspondent aux rendements avant déduction des frais. La valeur des fonds communs de placement et des fonds distincts fluctue souvent et leur rendement antérieur ne constitue pas une indication de leur rendement futur.

Les produits et services des Régimes collectifs de retraite sont offerts par la Sun Life du Canada, compagnie d'assurance-vie. Les Fonds Granite Sun Life axés sur une date d'échéance sont des fonds distincts de la Sun Life du Canada, compagnie d'assurance-vie, à l'égard desquels Gestion d'actifs PMSL inc. joue un rôle de sous-conseiller au chapitre de la gestion. Les Fonds distincts Granite Sun Life axés sur le degré de risque ont été lancés en novembre 2009 et ils étaient gérés par la Sun Life du Canada, compagnie d'assurance-vie pour le compte des Régimes collectifs de retraite. En 2012, Placements mondiaux Sun Life (Canada) inc. a lancé les fonds communs de placement axés sur le degré de risque, après quoi les Fonds distincts Granite Sun Life axés sur le degré de risque ont été fermés et de nouveaux fonds communs de placement ayant un mandat similaire ont été créés.

La Sun Life du Canada, compagnie d'assurance-vie et ses sociétés affiliées sont respectivement propriétaires de toutes les marques de commerce utilisées relativement aux produits et services qu'elles offrent, ou utilisent ces marques sous licence autorisée. Les marques de commerce sont protégées par les lois canadiennes et étrangères qui régissent les marques de commerce. Tous droits réservés. Les Fonds Granite Sun Life axés sur une date d'échéance, les Fonds Granite Sun Life multirisques axés sur une date d'échéance et les Fonds Granite Sun Life axés sur le degré de risque sont des fonds distincts de la Sun Life du Canada, compagnie d'assurance-vie, à l'égard desquels Gestion d'actifs PMSL inc. joue un rôle de sous-conseiller au chapitre de la gestion.

Placements mondiaux Sun Life est le nom commercial de Gestion d'actifs PMSL inc., de la Sun Life du Canada, compagnie d'assurance-vie et de la Fiducie de la Financière Sun Life.

© Gestion d'actifs PMSL inc., la Sun Life du Canada, compagnie d'assurance-vie et leurs concédants de licence, 2021. Gestion d'actifs PMSL inc. et la Sun Life du Canada, compagnie d'assurance-vie sont membres du groupe Sun Life. Tous droits réservés.



pmslinstitutionnel.com



Placements mondiaux
Sun Life
INSTITUTIONNEL

DÉJÀ
10 ans

820-5049-01-21