

UNE ANALYSE APPROFONDIE :

La philosophie de placement pour le compte des contrats avec participation de la Sun Life

Stephen C. Peacher, B.Sc., CFA, président, Gestion SLC

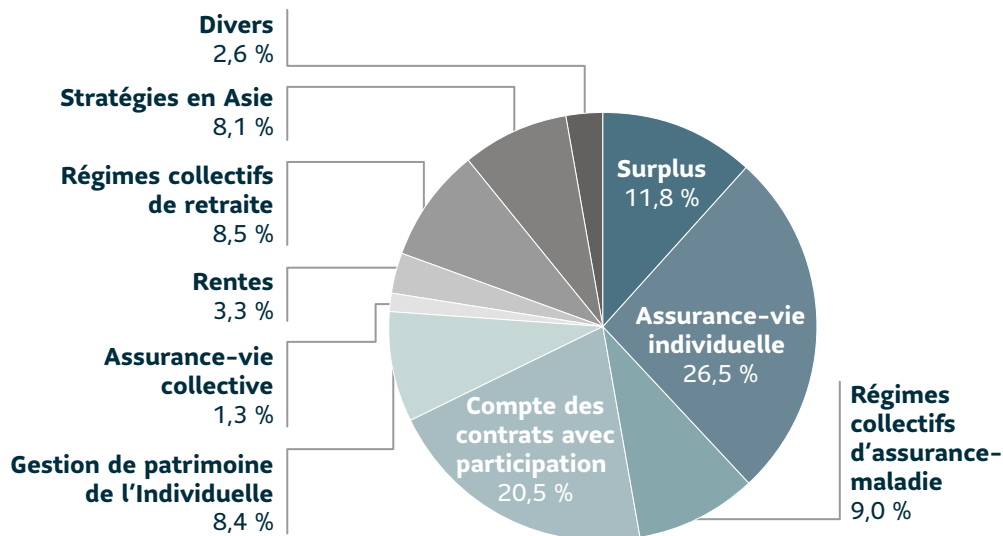
Les conseillers et les Clients optent de plus en plus pour l'assurance-vie entière avec participation. Pourquoi? Parce qu'elle peut maximiser la valeur du patrimoine tout en donnant accès à une catégorie d'actif différente qui améliore l'efficacité d'ensemble d'un portefeuille. De leur côté, les investisseurs et les conseillers professionnels cherchent de plus en plus à comprendre pourquoi les contrats avec participation ont, malgré leur plus faible volatilité, historiquement surclassé les titres à revenu fixe. Pour le savoir, il faut d'abord comprendre comment la Sun Life gère les fonds qu'elle investit pour remplir ses obligations envers les propriétaires de contrats Sun Life avec participation. En qualité de président de Gestion SLC, j'ai une vue d'ensemble de la philosophie de placement de la Sun Life. Je suis donc en mesure de constater la solidité de notre approche et son application au compte des contrats avec participation.

La répartition de l'actif du fonds général de la Sun Life : l'importance du compte des contrats avec participation

Nous sommes l'un des gestionnaires de placements les plus importants appartenant à des intérêts canadiens. Notre actif sous gestion dépasse 750 milliards de dollars. De cet actif, le fonds général représente 154 milliards de dollars (au moment de publier). Il s'agit des placements que nous faisons pour couvrir les produits vendus par la Sun Life à l'échelle mondiale.

Le profil de placement est différent pour chaque segment du fonds général. Les portefeuilles du fonds général sont constitués de façon à ce que l'actif concorde avec les caractéristiques du passif des produits vendus dans chaque segment. Cette concordance entre l'actif et le passif est essentielle à l'optimisation du profil risque-rendement de chaque segment. À l'échelle mondiale, le compte des contrats avec participation représente près du cinquième de cet actif, dont environ 10 milliards de dollars servent à couvrir les contrats avec participation vendus au Canada. Un actif d'une telle ampleur fait de ce compte un élément extrêmement important des sommes gérées par la Sun Life et témoigne de la solidité de notre bilan.

Composition de l'actif du fonds général – 154 G\$



La vie est plus radieuse sous le soleil



Une équipe de placements forte et expérimentée

Équipe de placements	Taille de l'équipe	Années d'expérience en moyenne	Années d'expérience en moyenne de l'équipe de direction
Placements publics à revenu fixe	47	19	13
Placements privés à revenu fixe	54	17	10
Prêts hypothécaires commerciaux	43	19	12
Immobilier	15	19	14
Asie	33	11	5
Stratégie de placement	12	15	9
Total	204	17	11

Chaque portefeuille d'actifs est confié à une équipe de placements chevronnée. Ces équipes réunissent plus de 200 personnes à travers le monde, principalement en Amérique du Nord et en Asie. Les membres de chaque équipe de placements comptent en moyenne 16 ans d'expérience. Les dirigeants de ces équipes y travaillent depuis longtemps. Par exemple, les membres de la direction de l'équipe de placements chargée du portefeuille de placements privés à revenu fixe sont au sein de cette équipe depuis 10 ans. Le compte des contrats avec participation exige des décisions de placement à long terme. C'est pourquoi l'expérience et la stabilité des équipes de placements sont essentielles au succès.

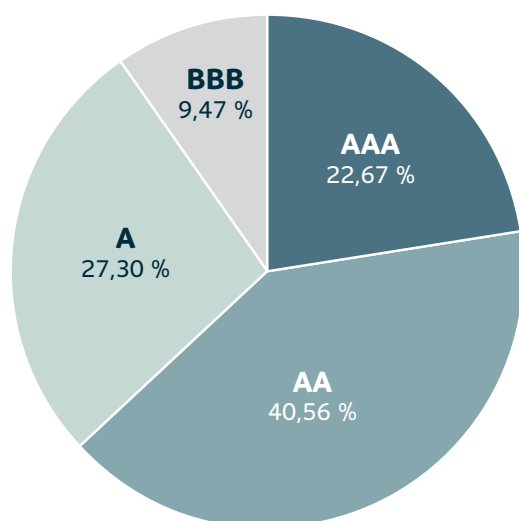
Le modèle de répartition de l'actif

Principes directeurs – Répartition de l'actif

Répartition de l'actif cible			
	Objectif stratégique	Fourchette tactique	
	%	Min %	Max %
Liquidités et court terme	0,5	0	4
Revenu fixe			
Placements publics à revenu fixe	41,0	33	49
Placements privés à revenu fixe	12,5	5	20
Prêts hypothécaires commerciaux	12,0	4	20
Total – Revenu fixe	65,5	43	89
Immobilier	17,0	12	22
Actions cotées en Bourse	12,0	8	18
Actions non cotées	5,0	1	7,5
Autres actifs	0	0	2
Total – Revenu non fixe	34,0	21	49,5
Actif total	100		

Le compte des contrats avec participation renferme différentes catégories d'actif. La proportion du compte investie dans chacune de ces catégories est encadrée par une fourchette tactique et un objectif stratégique. L'ensemble de ces fourchettes et objectifs constitue le modèle de répartition de l'actif du compte des contrats avec participation de la Sun Life. Les placements effectués pour couvrir nos contrats avec participation doivent respecter ce modèle. Les équipes de placements veillent à ce que la pondération de chaque catégorie d'actif demeure à l'intérieur de la fourchette fixée. Si elle s'en écarte, l'équipe en est informée et intervient pour la ramener dans la fourchette. Ces fourchettes sont déterminées en fonction de la répartition optimale de l'actif qui correspond au passif nécessaire pour nous acquitter de nos obligations.

Revenu fixe : distribution de la qualité du crédit



Le compartiment de titres à revenu fixe du compte des contrats avec participation est fortement investi dans les obligations de qualité notées BBB, sans s'y limiter évidemment. Il renferme également beaucoup d'obligations d'État notées A, AA et AAA. Cependant, l'équipe des placements à revenu fixe est à l'aise sur le marché BBB. Il recèle des occasions que nous pouvons saisir vu la profondeur de notre compétence et de nos recherches.

Rendement total des obligations de sociétés

Indice Barclays Corporate, rendement selon la cote de risque depuis 30 ans

Cote de risque	Rendement annualisé %
AAA	6,33
AA	6,41
A	6,58
BBB	7,17

Ce tableau illustre le rendement annualisé des obligations de sociétés selon leur cote de risque. Il montre qu'il a été très payant d'investir dans le secteur BBB depuis 30 ans. En n'investissant pas dans ce secteur, nous nous priverions d'une occasion intéressante.



L'actif essentiel : les placements privés à revenu fixe

Actuellement, nos concurrents n'utilisent pas autant que nous les placements privés à revenu fixe¹. En fait, notre équipe chargée des placements privés à revenu fixe est de loin la plus importante et la plus solide au Canada. Cela nous confère un avantage réel sur le marché canadien.

Les ententes de placement privé à revenu fixe sont des ententes de haute qualité qui durent souvent longtemps. En étant présents sur ce marché, nous pouvons profiter de notre forte capitalisation au Canada. Nous pouvons aussi investir dans des secteurs peu représentés sur le marché public, comme les énergies hydroélectrique, éolienne et solaire et les infrastructures publiques. Il y a là des occasions de placement intéressantes qui nous rapportent gros.

Ce graphique sur 12 ans illustre la proposition de valeur des placements privés à revenu fixe. La ligne jaune indique l'écart entre le rendement des placements privés à revenu fixe et celui des obligations de sociétés ayant une cote et une durée semblables. En moyenne, nos ententes de placement privé à revenu fixe nous ont valu un écart de 150 points de base. La ligne bleu pâle représente le rendement additionnel généré par ces ententes et la ligne bleu foncé représente les pertes.

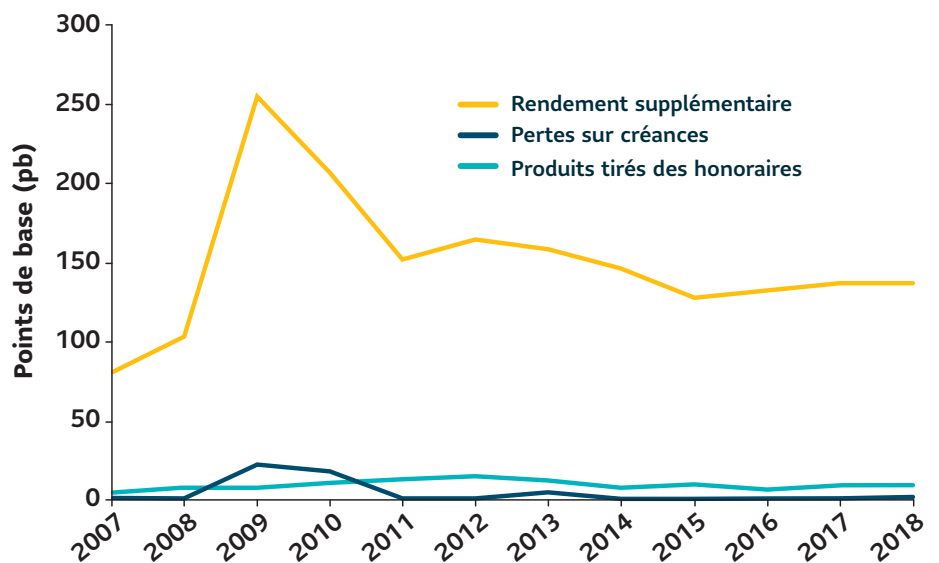
Prenons l'exemple de la centrale solaire en Ontario. Il s'agissait d'un projet d'infrastructures de 78,45 millions de dollars dans le cadre duquel Gestion SLC agissait à titre de copreneur et de principal prêteur, avec l'octroi d'un prêt de 45 millions de dollars à long terme. Un contrat de 20 ans a été conclu avec l'Office de l'électricité de l'Ontario en vue de l'achat de la totalité de l'énergie produite, ce qui constitue un avantage important.

On m'interroge souvent sur la liquidité de tels placements. En réalité, la Sun Life ne vend jamais ses ententes de placement privé à revenu fixe. Elle les achète et les conserve sur toute leur durée. Ces placements sont parfaits pour le compte des contrats avec participation, car le passif dure en moyenne de 18 à 20 ans. Cependant, au besoin, ces placements pourraient être vendus. L'assurance-vie entière avec participation offre aux particuliers un excellent moyen d'obtenir une exposition à ce genre de placements.

¹ Données financières, Canada-Vie, 2018; Données financières, London Life, 2018; Données financières, Great-West, 2018; Renseignements – assurance de Manuvie, 2018

Améliorations du rendement

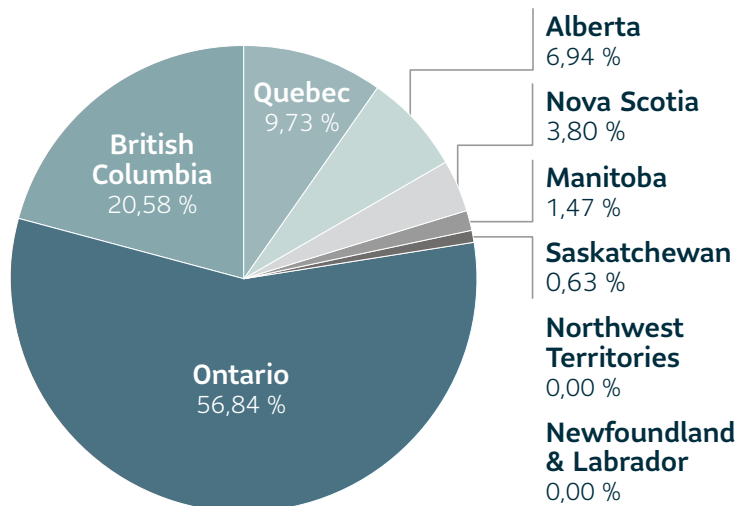
Placements privés à revenu fixe : rendement du fonds général, pertes sur créances et produits tirés des honoraires



Rendement du portefeuille de placements privés à revenu fixe du fonds général de la Sun Life. Sources : Banque du Canada, Sun Life. Les écarts de taux sont pondérés en dollars. Les rendements passés ne sont pas garants des résultats futurs, qui peuvent varier. Les pertes sur créances sont pondérées en dollars et les points de base sont estimés en fonction de l'actif moyen pour l'année correspondante. Ces résultats sont présentés à titre indicatif seulement et ils ne représentent pas nécessairement les résultats que le fonds obtiendra. Toutes les obligations faisant l'objet d'émissions privées sont gérées par l'équipe des placements privés à revenu fixe pour le fonds général de la Sun Life.

Prêts hypothécaires commerciaux

Emplacement des immeubles :

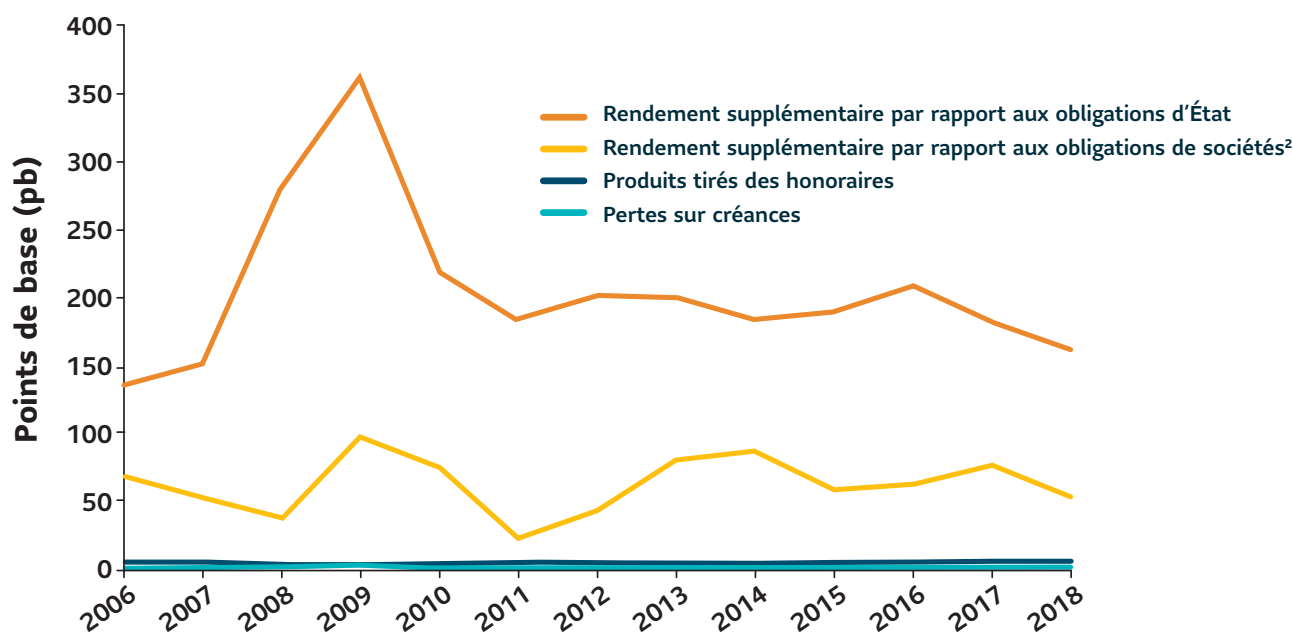


Les prêts hypothécaires constituent une autre catégorie d'actif importante pour le compte des contrats avec participation. Ils sont répartis régionalement en fonction du PIB de chaque province. Ainsi, nous pondérons fortement l'Ontario. Notre portefeuille est uniquement constitué de prêts hypothécaires commerciaux et ne renferme aucun prêt résidentiel.

Les prêts hypothécaires ont un rendement moins élevé que les placements privés à revenu fixe parce que leur marché est plus efficace. Néanmoins, le rendement de ces prêts a dépassé celui des obligations du gouvernement du Canada de 175 points de base en moyenne au cours des 25 dernières années. De plus, le portefeuille de prêts hypothécaires du compte des contrats avec participation de la Sun Life a subi très peu de pertes depuis 13 ans. Cela témoigne de la compétence avec laquelle nous prenons ces ententes et tirons pleinement parti de cette catégorie d'actif.

Améliorations du rendement – prêts hypothécaires commerciaux

Rendement supplémentaire du portefeuille de prêts hypothécaires commerciaux canadiens du fonds général de la Sun Life du Canada, compagnie d'assurance-vie par rapport à des obligations d'État et de sociétés comparables.



² Les écarts de taux des prêts hypothécaires par rapport aux obligations de sociétés sont obtenus en comparant des titres ayant une qualité correspondante lors de leur acquisition et en utilisant un indice composé à 60 % de l'Indice des obligations globales à court terme FTSE Canada et à 40 % de l'Indice des obligations globales à moyen terme FTSE Canada.

Les écarts de taux sont pondérés en dollars canadiens. Les rendements antérieurs ne constituent pas une garantie des rendements futurs. Ces résultats sont présentés à titre indicatif seulement et ne représentent pas nécessairement les résultats pouvant être obtenus. Le rendement réel d'un fonds peut être différent du rendement indiqué pour le fonds général. Le portefeuille de placements hypothécaires du fonds général de la Sun Life du Canada, compagnie d'assurance-vie exclut les prêts hypothécaires commerciaux émis en vertu de la LNH. Données de fin d'année au 31 décembre 2018. Source : Sun Life.

UNE ANALYSE APPROFONDIE :

la philosophie de placement pour le compte des contrats avec participation de la Sun Life

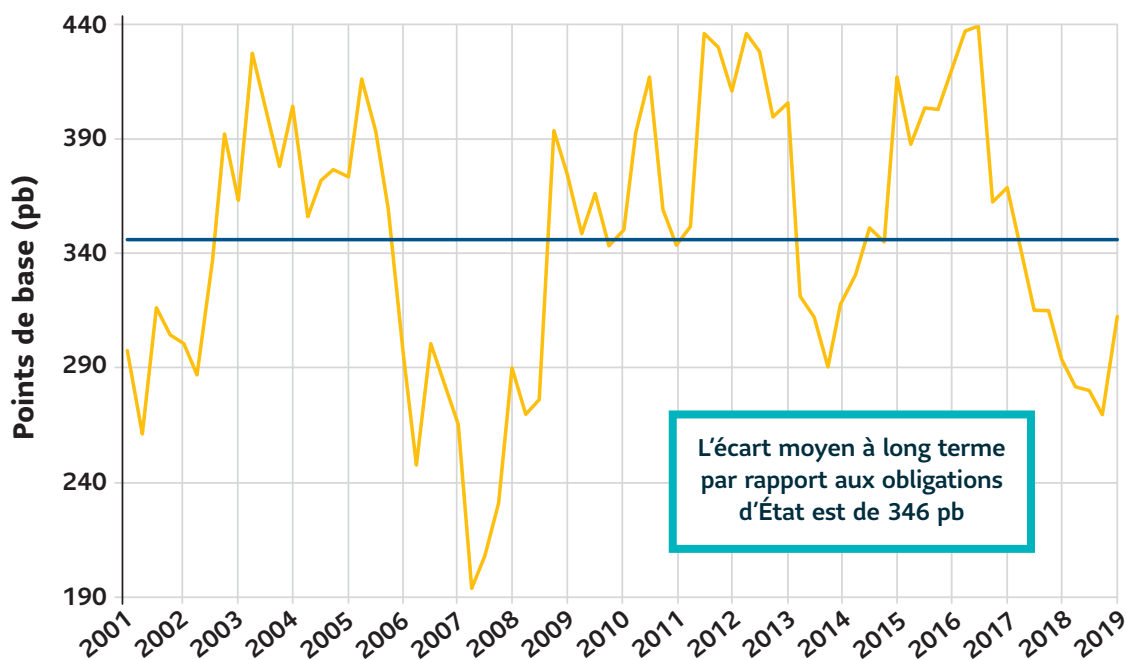
Immobilier

Actuellement, les placements immobiliers sont plus fortement pondérés dans le portefeuille du compte des contrats avec participation de la Sun Life que dans les portefeuilles de la majorité de nos concurrents³. Nous n'investissons pas dans les fiducies de placement immobilier (FPI). Nous dirigeons plutôt nos placements vers des immeubles de grande qualité en investissant dans des projets de construction et en acquérant des biens immobiliers existants. Comme catégorie d'actif, l'immobilier convient très bien au compte des contrats avec participation en raison de la longue durée du passif. Nous en tirons un rendement intéressant, en plus d'une protection contre l'inflation.

L'immobilier a ceci d'excellent que le rendement peut s'améliorer avec le temps. Lorsqu'on achète une obligation, on peut s'attendre à ce que le coupon soit le même, année après année. Il n'est pas possible d'obtenir plus d'argent de cet actif. Dans le cas de l'immobilier, on peut en optimiser le rendement en augmentant le loyer au fil du temps et en faisant affaire avec des locataires de qualité. Comme l'immobilier est un placement à long terme, il convient très bien, lui aussi, au compte des contrats avec participation.

Par rapport au taux sans risque, les écarts ont historiquement été favorables et constants⁴. L'écart moyen à long terme entre l'immobilier et les obligations du gouvernement du Canada à 10 ans est de 346 points de base, et il favorise l'immobilier. Cet écart s'est maintenu malgré la baisse des taux de capitalisation, parce que les taux d'intérêt se sont affaiblis.

Immobilier – Écart positif par rapport aux obligations du gouvernement du Canada à 10 ans⁴



³ Données financières, Canada-Vie, 2018; Données financières, London Life, 2018; Données financières, Great-West, 2018; Renseignements – assurance de Manuvie, 2018

⁴ MSCI/IPD, Banque du Canada

En résumé

C'est par le portefeuille d'actifs du compte des contrats avec participation qu'une société d'assurance peut faire en sorte que ses contrats d'assurance avec participation se démarquent sur le marché et procurent une valeur réelle à leurs titulaires. Pour comprendre ce qui contribue le plus aux rendements offerts à ces titulaires, il faut d'abord comprendre la philosophie de placement sous-jacente du compte des contrats avec participation. Vu sa gestion efficace du passif à long terme, la Sun Life peut tirer parti de son compte des contrats avec participation pour saisir une occasion unique de profiter de placements apparemment plus risqués tout en limitant les risques. C'est ainsi que nous pouvons repousser la frontière du risque-rendement pour les investisseurs d'aujourd'hui.



À propos de l'auteur

Stephen C. Peacher est président de Gestion SLC, l'organisation de gestion de placements institutionnels de la Sun Life. Il compte plus de 30 ans d'expérience en gestion de placements et de crédit sur les marchés nord-américains et internationaux. Il a entre autres une vaste expérience en gestion d'équipes et de portefeuilles, et en recherche sur un large éventail de stratégies et d'actifs – notamment les placements publics et privés, les instruments dérivés et les investissements guidés par le passif.

Cet article ne vise qu'à fournir des renseignements d'ordre général. La Sun Life du Canada, compagnie d'assurance-vie (Sun Life) ne fournit pas de conseils juridiques, comptables ou fiscaux aux conseillers ou aux Clients. Avant d'agir sur la foi des renseignements présentés dans ce document, consultez un professionnel qualifié qui pourra notamment faire un examen approfondi de votre situation sur les plans juridique, comptable et fiscal.

La Sun Life du Canada, compagnie d'assurance-vie est l'assureur pour ces produits et est membre du groupe Sun Life. © Sun Life du Canada, compagnie d'assurance-vie, 2019. 820-4922-10-19



La vie est plus radieuse sous le soleil