



Notre promesse, mieux garantir votre avenir

**Révision de la politique de placement  
CIRRAC  
28 mars 2008**

Louis Langlois, CFA  
Directeur des placements,  
comptabilité et contrôle





# Agenda

- **Retour**
  - Processus de révision
  - Rapport de Sobeco
  - Observations de Bridgewater
- **Placements conventionnels**
- **Placements alternatifs**
- **Allocation-cible**
- **Prochaines étapes**
- **Annexe – Hypothèses utilisées**



# Retour



# Processus de révision...

## Révision

- Processus entamé en novembre 2006
- Considérations
  - ❖ Dernière révision complète remonte à 2002
  - ❖ Détérioration des perspectives sur les marchés financiers
  - ❖ Situation financière du Régime différente de la fin 2001
  - ❖ Régime plus mature (ratio passif/masse salariale = 4,5)
  - ❖ Environnement légal sur le point de changer (Loi 30)
  - ❖ Remise en question de plusieurs éléments de la répartition des actifs
- Recommandation
  - ❖ Compléter une étude actif/passif (étude conjointement utilisée dans le cadre d'une révision de la Politique de financement)



# ...Processus de révision

## Automne 2007

- Nouvelle Politique de financement
- Choix des hypothèses de base (voir annexes)
  - ❖ Variables économiques (inflation, taux d'intérêt ,...)
  - ❖ Rendements et corrélation des différentes classes d'actifs
  - ❖ Répartitions d'actifs considérées
- Objectifs
  - ❖ Définir un portefeuille à risque minimum (une répartition d'actifs minimisant la variabilité du taux de cotisation)
  - ❖ Commande-rendement réel de 3,75% net de frais



# Rapport de Sobeco

- **Résultats**

- Favorisent obligations long terme sans fonds de couverture
- Allocation-cible
  - **40% obligations (sur 10 ans)**
  - **10% actions canadiennes**
  - **15% actions mondiales**
  - **35% placements alternatifs**
- Rend. réel: **3,89% (vs 3,83% actuel)**
- Risque: **2,51% (vs 3,62% actuel)**

# Optimisation #1

## - Résultats...

### Scénario 1: Obligations Univers avec fonds de couverture

Obligations	Actions canadiennes	Actions mondiales	Placements alternatifs	Écart-type taux cotisation
Entre 38 % et 43 %	Entre 10 % et 11 %	Entre 11 % et 17 %	35 %	Entre 2,70 % et 2,76 %

### Scénario 2: Obligations Univers sans fonds de couverture

Obligations	Actions canadiennes	Actions mondiales	Placements alternatifs	Écart-type taux cotisation
Entre 39 % et 43 %	Entre 11 % et 12 %	Entre 11 % et 14 %	35 %	Entre 2,62 % et 2,66 %

# ...Optimisation #1

## - Résultats

### Scénario 3: Obligations Long terme avec fonds de couverture

Obligations	Actions canadiennes	Actions mondiales	Placements alternatifs	Écart-type taux cotisation
Entre 41 % et 45 %	10 %	Entre 11 % et 14 %	35 %	Entre 2,53 % et 2,54 %

### Scénario 4: Obligations Long terme sans fonds de couverture

Obligations	Actions canadiennes	Actions mondiales	Placements alternatifs	Écart-type taux cotisation
Entre 42 % et 45 %	10 %	Entre 11 % et 13 %	35 %	Entre 2,45 % et 2,46 %





# Observations de Bridgewater ...

**Allocation du risque (approche  
«environnements économiques»)**

plutôt que

**Allocation du capital (approche  
«volatilités et corrélations»)**

# ... Observations de Bridgewater ...

	<b>Croissance</b>	<b>Inflation</b>
<b>Augmentation</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Équité</b></li> <li>• <b>Dette pays émergents</b></li> <li>• <b>Écarts corporatifs</b></li> <li>• <b>Commodités</b></li> <li>• <b>Immobilier/Infrastructure</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Dette pays émergents</b></li> <li>• <b>Oblig. rendement réel</b></li> <li>• <b>Commodités</b></li> <li>• <b>Immobilier</b></li> <li>• <b>Infrastructure</b></li> </ul>
<b>Diminution</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Obligations nominales</b></li> <li>• <b>Oblig. rendement réel</b></li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>• <b>Équité</b></li> <li>• <b>Obligations nominales</b></li> <li>• <b>Immobilier/Infrastructure</b></li> </ul>

-  **Portefeuille du RRUQ**
-  **Aucune position**

A close-up photograph of several acorns and their caps resting on a patch of green grass. The acorns are brown and have a textured, scaly surface. The grass is vibrant green and appears to be in a natural setting.

# ... Observations de Bridgewater

- **Portefeuille RRUQ**

- Bonne protection dans des environnements caractérisés par une forte croissance économique et une faible inflation (et vice versa)
  - favorable au cours des dernières années



# Placements conventionnels



# Placements conventionnels ...

- **Classes d'actifs à inclure dans la Politique de placement ...**
  - En minimiser le nombre pour augmenter la discrétion disponible au Comité de placement
  - Maintenir un contrôle en prévoyant une allocation maximale pour chaque catégorie de placements

# ...Placements conventionnels ...

## ... Classes d'actifs à inclure dans la Politique de placement

### Actuel

- Revenu fixe
  - revenu fixe
- Revenu variable
  - actions canadiennes
  - actions mondiales

### Revenu fixe

- Obligations canadiennes
- Hypothèques indexées
- Dette de pays Émergents

### Revenu variable

- Actions Canadiennes
- Actions américaines
- Actions EAEO
- Actions mondiales de petite capitalisation

Actions mondiales





# ...Placements conventionnels ...

- **Allongement de la durée du portefeuille obligataire ...**

- «Benchmark» passe de MCS Univers à MCS Long Terme
  - **durée passe de 6 à 12 ans**
  - **rendement (courant) passe de 4,52% à 4,69% au 31 décembre 2007**
  - **pondération**
    - **provinces passe de 28% à 47% (+19%)**
    - **Canada passe de 42% à 31% (-11%)**
    - **corporatif passe de 28% à 20% (-8%)**

# ... Placements conventionnels ...

- **Actions canadiennes**

- «Benchmark» : SP/TSX Comp
  - inclut les fiducies de revenus
  - implantation: maintien des gestionnaires actuels et de leur allocation relative respective
  - transition: liée aux changements d'allocation en placements alternatifs





# ... Placements conventionnels

- **Actions mondiales**

- «Benchmark» : MSCI All Country World Index ex-Canada (\$ CAD)

- **implantation**

- **implique une augmentation significative dans l'allocation aux pays émergents (10%)**

- **ajout possible d'un gestionnaire spécialisé dans ces marchés**

- **transition: liée aux changements d'allocation en placements alternatifs**



# Placements alternatifs



# Placements privés

- **Logique d'investissement**
  - Rendement espéré
- **Préoccupations**
  - Structurels
    - frais, «J-curve», engagements, manque de liquidité, valorisations, contrats, conflits d'intérêt, ...
  - Tactiques



# Infrastructure ...

- **Nature du placement**

- Bien à usage public
- Propriété / entretien / opérations
- Typiquement avec levier financier
- Période de détention longue (15 à 25 ans)
- Contrat très explicite
- Risque politique



# ... Infrastructure ...

- **Logique d'investissement**

- Perspective à long terme
- Situation quasi-monopolistique (demande inélastique)
- Protection contre l'inflation (termes de l'entente)
- Bon «cash flow»
- Popularité grandissante



# ... Infrastructure...

- **Préoccupations**

- Manque de liquidité
- Marge relativement faible (quasi dette)
- Horizon très long
- Frais (surtout via fonds de placements privés)
- Manque d'opportunités (via partenariats)
- Très forte demande (pression sur les prix)
- Coût du levier financier
- Nouvelle classe d'actifs
  - **historique de rendement**
  - **expérience / expertise**

A photograph of several acorns and their caps scattered on a patch of green grass. The acorns are brown and have a textured, scaly surface. The grass is vibrant green and appears to be in a natural setting.

# ... Infrastructure

- **Considérations**

« Le Comité de placement sera particulièrement prudent avant de donner son assentiment à tout projet d'investissement en infrastructure dans les domaines de l'éducation, de la santé ou de l'eau au Canada de même que tout projet d'infrastructure qui aurait des conséquences en matière d'environnement ».



# Immobilier

- **Logique d'investissement**
  - Classe d'actifs importante et bien connue
  - Bon potentiel de diversification
  - Protection contre l'inflation
- **Préoccupations**
  - Manque de liquidité
  - Augmentation des prix
  - Aspect cyclique



A photograph of several acorns and their caps resting on a patch of green grass. The acorns are brown and have a textured, scaly surface. The grass is vibrant green and appears to be in a natural setting.

# Concessions ...

- **Nature de l'investissement ...**
  - Achat de propriétés
  - Exploitation des ressources
  - Usage de levier



# ... Concessions ...

- **... Nature de l'investissement ...**

- **Catégories ...**

- **forestières**

- **bois de construction**

- **opportunités additionnelles**

- **ventes à des fins immobilières**

- **activités de plein air**

- **droits minéraux**

- **conservation**

- **prise en charge des opérations**

- **marché de l'ordre de 200 B\$: É.U. (50%)**

- Nouvelle-Zélande, Australie, Brésil, Canada (5%)**

- **achats en lots (e.g. 100 M\$) re-distribués aux clients**



# ... Concessions ...

- **... Nature de l'investissement**

- **... Catégories**

- **agricoles**

- **récoltes permanentes (65%)**

- noix, pistaches, pommes, canneberges, vignes, ...
- opérations

- **récoltes annuelles (35%)**

- maïs, riz, coton, légumes, ...
- terres typiquement louées (subsidés)

- **marché de l'ordre de 300 B\$: É.U. (surtout)  
Australie**

- **achats de propriétés de l'ordre de 3 M\$**



# ... Concessions ...

- **Logique d'investissement**

- Potentiel de diversification
- Protection contre l'inflation (surtout agriculture)
- Spécialisation / expertise
- Bon rendement courant (4%)
- Investissements institutionnels relativement peu importants



# ...Concessions

- **Préoccupations**

- Liquidité
- Taxation
- Risque politique
  - **droits de propriété**
  - **environnement**
  - **subsidés**
- «Maverick risk»
- Aspect cyclique
- Courbe d'apprentissage



# Commodités ...

- **Nature de l'investissement**

- Droits (à relativement court terme) sur des actifs tangibles variés
- Exposition par le biais de produits dérivés (contrats à terme)

- **Logique d'investissement**

- Potentiel de diversification (faible corrélation)
- Protection contre l'inflation
- Opportunité d'ajouter de la valeur
  - **gestion active du collatéral**
  - **levier financier**

A photograph of several acorns and their caps resting on a patch of green grass. The acorns are brown and have a textured, scaly surface. The grass is vibrant green and appears to be in a natural setting.

# ... Commodités

- **Préoccupations**

- Rendement sous-jacent questionnable
- Produits dérivés
- Augmentation des actifs sous gestion
- Corrélation avec les actions canadiennes

A photograph of several acorns and their caps resting on a patch of green grass. The acorns are brown and have a textured, scaly surface. The grass is vibrant green and appears to be in focus.

# Fonds de couverture...

- **Logique d'investissement**
  - **Flexibilité**
    - stratégies
    - titres
  - **Expertise**
  - **Focus sur**
    - **rendement absolu**
    - **alpha**





# ...Fonds de couverture

- **Préoccupations**

- Frais
- Manque de transparence
- Manque de liquidité
- Valorisations
- Levier financier
- Actifs sous gestion
- Corrélation avec les actions



# Allocation-cible

# Allocation cible...

	<b>Allocation actuelle</b>	<b>Allocation ultime</b>
<b>Revenu fixe</b>	<b>30%</b>	<b>35%</b>
actions canadiennes	25%	15%
actions mondiales	27%	25%
fonds de couverture	6%	
placements privés & infrastructures	6%	9%
immobilier & concessions	6%	9%
commodités		3%
autres		4%
placements alternatifs	18%	25%
<b>Revenu variable</b>	<b>70%</b>	<b>65%</b>



## ...Allocation cible

- **Cible ultime visée dans 5 ans**
- **Révision périodique du portefeuille de référence**
- **Considérations selon opportunités de marché et évolution de la situation financière**



# Prochaines étapes

A photograph of several acorns and their caps resting on a patch of green grass. The acorns are brown and have a textured, scaly surface. The grass is vibrant green and appears to be in focus.

# Prochaines étapes

- **Finaliser la rédaction des directives de Gestion de l'actif et de l'Énoncé de la Politique de placement**
- **Présentation au Comité de retraite**
- **Juillet: date d'entrée en vigueur**



# Annexes

# Annexe-Hypothèses utilisées...

- **Hypothèses économiques de base**

	Taux sélect	Taux ultime	Écart-type
Inflation	2,0%	2,0%	1,0%
Salaires	5,0% <sup>(1)</sup>	2,5%	1,0%
Taux d'intérêt nominal			
- Long terme	4,2%	<b>4,5%</b>	1,0%
- Moyen terme	4,1%	4,0%	1,0%
- Court terme	4,2%	3,0%	1,0%
Taux d'intérêt réel	1,7%	<b>2,0%</b>	0,5%

(1) 5,0 % la première année (incluant équité salariale), 2,0 % la 2e année et 2,5 % par la suite.



# ...Annexe-Hypothèses utilisées...

## • Hypothèses de rendement

	Rendement arithmétique	Rendement géométrique	Écart-type	Rendement réel
Court terme	3,00%	3,00%	0,5%	1,00%
Obligations				
- Univers	4,12%	4,00%	5,0%	2,00%
- Long terme	4,77%	4,50%	7,5%	2,50%
- Rendement réel	4,23%	4,00%	7,0%	2,00%
Dettes de pays émergents	5,47%	5,00%	10,0%	3,00%
Actions canadiennes	8,03%	7,00%	15,0%	5,00%
Actions mondiales	8,15%	7,25%	14,0%	5,25%
Petites capitalisations globales	9,20%	7,75%	18,0%	5,75%
Fonds de couverture	5,23%	5,00%	7,0%	3,00%
Immobilier	6,47%	6,00%	10,0%	4,00%
Placements privés	9,77%	8,00%	20,0%	6,00%
Commodités	7,16%	6,00%	16,0%	4,00%
Infrastructures	7,53%	6,50%	15,0%	4,50%

Selon ces hypothèses, le rendement réel médian après frais du portefeuille cible actuel est de 3,8% sur la période de 20 ans.

# ...Annexe-Hypothèses utilisées

## • Corrélations

	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14
1 Inflation	1,00													
2 Court terme	0,20	1,00												
3 Obligations Univers	0,00	0,25	1,00											
4 Obligations Long terme	-0,05	0,15	0,95	1,00										
5 Obligations à rendement réel	0,30	0,00	0,60	0,60	1,00									
6 Actions canadiennes	0,00	0,05	0,25	0,25	0,25	1,00								
7 Actions mondiales	-0,15	0,05	0,05	0,05	0,05	0,65	1,00							
8 Immobilier	0,15	0,00	-0,05	0,00	-0,05	0,00	0,05	1,00						
9 Placements privés	-0,05	0,10	0,10	0,15	0,15	0,75	0,75	-0,05	1,00					
10 Petites capitalisations globales	-0,15	-0,05	-0,05	0,00	0,00	0,65	0,85	0,05	0,70	1,00				
11 Dettes de pays émergents	0,05	0,20	0,50	0,45	0,40	0,45	0,30	-0,10	0,40	0,30	1,00			
12 Fonds de couverture	0,05	0,05	0,10	0,10	0,20	0,55	0,40	-0,10	0,55	0,60	0,65	1,00		
13 Commodités	0,50	-0,10	0,10	0,10	0,60	0,00	0,15	0,30	0,00	0,10	0,10	0,05	1,00	
14 Infrastructures	0,25	-0,20	0,40	0,40	0,50	0,00	0,00	0,15	0,00	0,00	0,25	0,05	0,30	1,00