

# L'évolution des caisses de retraite

# PASSE PAR LES PLACEMENTS ALTERNATIFS

par Bertrand Goudreault

Les responsables des caisses de retraite vivent depuis les cinq dernières années un des défis les plus importants dans l'histoire des régimes de retraite : le problème de la solvabilité des prestations, et cela dans l'environnement économique le plus difficile depuis l'instauration des marchés boursiers nord-américains. Aucun de leurs prédécesseurs n'a eu à faire face à un retard aussi important de la performance générale des caisses de retraite au Canada.

Entre 2000 et 2002, les caisses de retraite accusaient un retard important sur leur solvabilité. Les années 2003 et 2004 furent plus fructueuses, mais les gestionnaires des caisses ont dû retenir leur souffle jusqu'à la toute fin, puisque ces rendements furent réalisés en fin d'année, et cela dans les deux cas. Dans les faits, la combinaison de la chute des prix des titres de participation à la baisse des taux d'intérêt a forcé les régimes de retraite à évoluer dans un environnement difficilement viable.

Il n'y a pas si longtemps, la gestion des caisses était assez simple : les titres à revenu fixe composaient 100 % du portefeuille et on utilisait les coupons emmagasinés dans le coffre afin de payer les prestations; le tout enregistré dans un livre comptable qui n'avait rien à envier au poids de L'Atlas du monde « édition de luxe ». Ce fut des années de taux d'intérêt à double chiffre et les fruits y étaient assez faciles à cueillir.

Par la suite, plusieurs se souviendront de la transition vers les titres de participation dans les années 1990. Ce fut le début de l'instauration des portefeuilles dits « équilibrés ». À cette époque, il était de la croyance populaire que les titres de participation ne pouvaient connaître de performance négative à long terme.

Certains secteurs, tel celui de la technologie, furent le moteur du plus grand marché haussier jamais enregistré dans l'histoire des marchés financiers. Les



---

sélectionneurs de titres ne pouvaient faire d'erreur tellement les circonstances étaient favorables de 1996 à 1999. La venue des fonds indiciels était une façon simple et peu coûteuse d'acquitter sans trop de difficulté les paiements de prestations auprès des membres des régimes de retraite. Enfin, c'était l'époque où une croissance effrénée annualisée était devenue la norme dans le conscient collectif des investisseurs.

À cette époque, les investisseurs ne se souciaient que très peu du risque à court terme et tous pensaient que le risque et le rendement espéré avaient une interrelation positive en tout temps : plus la volatilité du prix du titre serait grande, plus les rendements seraient élevés. De plus, les portefeuilles équilibrés offraient l'illusion d'un effet de diversification à l'abri de tout soubresaut du marché.

Ces croyances populaires ont été durement mises à l'épreuve depuis les cinq dernières années. Les gestionnaires, tout comme les responsables des régimes de retraite, ont pris conscience des implications à long terme de l'investissement dans des titres de participation. L'effet des mouvements boursiers positifs peut être très bénéfique tel que nous l'avons constaté entre 1994 et 1999, mais le risque est aussi très présent comme le démontrent les années 2000.

De plus, l'effet de diversification entre les titres à revenu fixe et les titres de participation est presque nul en temps de crise étant donné que la corrélation entre ces deux types d'actifs devient hautement positive face à des événements extraordinaires négatifs. C'est comme si le plancher s'effondrait sous vos pieds sans que vous puissiez rien faire. Vous êtes prisonnier dans la chute des prix et contraint par le manque de liquidité.

C'est ce que l'on appelle un effet bêta trop grand sur le portefeuille de gestion dans un environnement de marché baissier ou en période de crise. Les gestionnaires, tout comme les responsables des caisses de retraite, connaissent trop bien cet effet. Ils l'ont connu brièvement en 1987, en 1998 et plus substantiellement depuis 2000.

### **Une attention particulière sur la gestion de risques**

Le retour à la réalité depuis 2000 est tel que les investisseurs institutionnels ne peuvent plus se permettre de simplement poursuivre la chasse aux rendements les plus importants; ils doivent aussi en connaître les risques et les conséquences.

Aujourd'hui, les investisseurs institutionnels, qui sont beaucoup plus structurés, comprennent mieux les enjeux à court et à long termes, et ils construisent leur portefeuille de façon plus sophistiquée. Ils ont accès à des modèles et des outils d'optimisation quantitative, de gestion de risque et d'allocation dynamique. Dans les faits, les investisseurs institutionnels comprennent mieux la différence entre le risque de marché (bêta) et le risque de gestion active (alpha).

À cet effet, on note que les grandes caisses de retraite telles la Caisse de dépôt et placement du Québec, OMERS et TEACHERS se sont dotées d'outils pouvant extraire l'alpha (stratégies neutres aux volatilités du marché) afin de diminuer l'effet bêta (stratégies directionnelles) de leur portefeuille.

## L'APPORT DES PLACEMENTS ALTERNATIFS deviendra crucial sur le plan de la diversification pour les régimes de retraite soucieux de remplir leurs obligations.

Les outils porteurs d'alpha favorisés par ces caisses sont certes la famille des placements alternatifs tels les fonds de couverture, qui représente entre 20 % et 35 % de la composition des grandes caisses mentionnées précédemment. L'idée à la base de l'intégration de produits alternatifs au portefeuille traditionnel est de créer un fonds beaucoup plus diversifié composé d'éléments directionnels (par exemple, titres de participation et titres à revenu fixe) et d'éléments neutres (par exemple, fonds de couverture). Les caisses qui emploient ces stratégies cherchent à optimiser leurs rendements en se prévalant d'un fonds capable de capturer les rendements en marché haussier tout en se protégeant contre la venue de marchés baissiers ou d'événements extraordinaires. Ainsi, le fonds est structuré afin de faire face aux micro-environnements d'accalmie tout comme aux grandes perturbations.

### Que nous réserve l'avenir ?

Depuis les dernières décennies, les responsables des régimes de retraite ont géré leurs portefeuilles de façon évolutive afin de faire face aux changements de l'environnement économique et financier. Chaque époque représente des étapes importantes dans l'évolution des idées de gestion, dans la

quête de nouveaux savoirs, dans l'amélioration de la qualité des investissements des régimes de retraite et, par le fait même, l'amélioration de la qualité de vie de ses membres.

Dans un avenir rapproché, il n'est pas inconcevable que les marchés financiers que nous connaissons continuent leur évolution telle qu'on la connaît depuis mars 2000. Il est clair que l'enjeu pour les caisses de retraite passera par la diversification en donnant plus d'importance aux rendements absolus. De plus, il y a fort à parier que les rendements relatifs à un indice de référence deviendront de moins en moins importants.

Ainsi, l'apport des placements alternatifs deviendra crucial sur le plan de la diversification pour les régimes de retraite soucieux de remplir leurs obligations. Nous sommes à une autre étape de la vie des marchés financiers et les caisses de retraite évoluent vers une utilisation plus grande des outils d'investissement offerts par la grande famille des placements alternatifs.▲

#### BERTRAND GOUDREAU

est vice-président,  
Groupe Financier Norshield à Montréal



MAI 2005 29



## Nous aimerions savoir ce que vous pensez.

**Votre opinion est importante pour nous! Joignez-vous au panel des lecteurs de *Benefits Canada* dès aujourd'hui.**

C'est pour vous l'occasion de nous aider à répondre à vos besoins.

Joignez-vous au panel des lecteurs de *Benefits Canada* pour nous dire le fond de votre pensée.

Inscrivez-vous dès maintenant pour avoir votre mot à dire.

[www.commentairesdulecteur.ca/r2](http://www.commentairesdulecteur.ca/r2)

**AVANTAGES**  
LE MAGAZINE DE LA GESTION DES CROISSANCES ET DES AVANTAGES SOCIAUX AU QUÉBEC

**BENEFITS**  
C A N A D A

Revue canadienne  
d'investissement

Votre identité restera strictement confidentielle et nos communications avec vous ne seront en aucun cas liées à la vente d'un produit ou d'un abonnement.

**ROGERS**