



Si le profil démographique de votre régime évolue, votre approche de placement devrait aussi changer

Équipe de gestion actif-passif de GPTD

Certes, nous surveillons la volatilité des marchés et prêtons beaucoup d'attention au contexte réglementaire changeant, mais nous ne pouvons ignorer une autre tendance imminente – l'évolution du profil démographique des régimes de retraite à prestations déterminées (PD).

Heureusement, grâce à la diversité des instruments de placement désormais offerte et à la capacité des professionnels de la gestion actif-passif de les combiner intelligemment, il est possible de créer des occasions dans un contexte qui s'avère autrement difficile.

Atteinte d'un stade de maturité

Que ce soit à cause du vieillissement des baby-boomers ou de la tendance générale des régimes à prestations déterminées (PD) de ne plus accepter de nouveaux participants, vous aurez peut-être constaté que le profil démographique de votre régime a changé et est constitué de personnes plus âgées¹. En outre, votre régime pourrait enregistrer des flux de trésorerie négatifs du fait que les prestations mensuelles dépassent maintenant les cotisations au régime². Il se pourrait donc que vous vous heurtiez à un autre défi, celui d'assumer chaque mois le rôle à temps partiel de trésorier pour faire en sorte de pouvoir verser les prestations aux retraités

ou financer les divers appels de capitaux à l'égard de placements privés.

Heureusement, les **placements axés sur la démographie**, une solution novatrice qui gagne du terrain au Canada, vous permettent de définir votre approche de placement en fonction du profil démographique de votre régime et des besoins en flux de trésorerie. Il est déjà largement reconnu que la maturité d'un régime est un facteur important dans l'élaboration d'une approche de placement appropriée – mais quelle est la marche à suivre exactement? Les placements axés sur la démographie répondent à cette question.

¹ Le ratio du nombre de participants actifs par rapport au nombre de pensionnés des régimes enregistrés de l'Ontario est de 1,5:1, Rapport 2018 sur le financement des régimes de retraite à prestations déterminées en Ontario, Commission des services financiers de l'Ontario, Tableau 2.4 – Information sur la capitalisation regroupée selon la maturité des régimes. En 2010, 29 % des régimes étaient constitués à plus de la moitié par des retraités; en 2018, 45 % des régimes étaient constitués à plus de la moitié par des retraités.

² À cause de prestations mensuelles qui dépassent maintenant les cotisations au régime, vous pourriez vous heurter à deux risques potentiellement coûteux – le risque de désinvestissement et le risque de diminution du rendement. Le risque de désinvestissement survient lorsque vous êtes contraints de vendre des actifs liquides à volatilité plus élevée comme des actions dans un contexte boursier défavorable. Le risque de diminution du rendement est lié à une position excessive en espèces.

Une participation qui oriente les placements

Le processus de placements axés sur la démographie commence par une analyse du passif d'un régime par cohorte démographique. Il est ensuite possible de définir les objectifs et l'approche de placement de même que la tolérance au risque de chacun des segments de participant retraité et de participant actif. En fonction de ces définitions, les catégories d'actif les plus appropriées sont choisies pour appuyer chaque approche :

	1	2
	Retraités	Participants actifs et différés
Objectif	<ul style="list-style-type: none">Génération de flux de trésorerie mensuels pour payer les prestations de retraite et les dépenses; à un coût raisonnable	<ul style="list-style-type: none">Croissance de l'actif pour atteindre ou dépasser la croissance du passif; selon un niveau de risque acceptable
Tolérance au risque	<ul style="list-style-type: none">Généralement moins élevée	<ul style="list-style-type: none">Généralement plus élevée
Approche	<ul style="list-style-type: none">Appariement personnalisé des horizons de placement	<ul style="list-style-type: none">Croissance sensible au passif
Catégories d'actif	<ul style="list-style-type: none">Titres à revenu fixe privés et publics de qualité investissement diversifiés (y compris les prêts hypothécaires)	<ul style="list-style-type: none">Actions, infrastructures, immobilier et titres à revenu fixe (y compris la superposition d'obligations)
Évaluation de la réussite	<ul style="list-style-type: none">Examen de suffisance des flux de trésorerie	<ul style="list-style-type: none">Valeur à risque du ratio de financement

Du point de vue de la solvabilité du régime, il est intéressant de noter qu'au Canada, les participants retraités et les participants actifs plus âgés sont évalués à partir d'hypothèses différentes de celles des participants actifs plus jeunes³. Même si la vision segmentée est importante, la solution de placements axés sur la démographie tient compte du fait que le ratio de financement du régime et ses actifs sont habituellement gérés ensemble. C'est la proportion relative des participants actifs par rapport

aux participants retraités qui définit globalement les objectifs, la tolérance au risque, l'équilibre dans les approches et la répartition cible de l'actif. De cette manière, ce sont les participants de votre régime qui orientent une approche rigoureuse en vue d'élargir les possibilités de placement lorsque vous cherchez à faire croître votre actif, préserver le capital et trouver le niveau de risque qui convient à votre régime.

Fonctionnement

Le processus de placements axés sur la démographie commence par une division du régime en deux segments démographiques.

Approche d'appariement personnalisé des horizons de placement pour les retraités

La solution de placements axés sur la démographie tient compte du fait que la plupart des promoteurs de régimes administrent essentiellement un petit programme de rente interne pour le compte des **participants retraités** qui reçoivent des prestations mensuelles. Il n'est pas difficile de voir pourquoi l'achat de rentes sans rachat traditionnelles est attrayant à première vue – et règle essentiellement le problème de la recherche de liquidités pour assurer le versement des prestations mensuelles aux retraités.

Toutefois, dans la pratique, les rentes peuvent coûter cher. On estime que pour chaque 100 M\$ de rentes achetées, on pourrait réaliser des économies de 10 M\$ en investissant dans des catégories d'actif similaires à celles d'un fournisseur de rentes⁴. Cette stratégie, qui désigne un portefeuille de rentes à **assembler soi-même**, comprend des instruments de qualité élevée générant des flux de trésorerie, notamment ce qui suit :

- Titres à revenu fixe privés de qualité investissement (y compris les prêts hypothécaires commerciaux) pour récolter une prime de liquidité

- Obligations de sociétés publiques pour la diversification
- Obligations d'État et obligations à coupons détachés pour le rééquilibrage de la liquidité et la protection à long terme
- Obligations à rendement réel à des fins de protection contre l'inflation

Bien que les prestations bénéficient d'une bonne protection au sein du portefeuille, les frais d'opération de ce dernier devraient être minimes, vu le faible taux de rotation. La recherche sur le crédit permet d'effectuer une sélection de titres en toute confiance avec une vision à long terme. En même temps, il est possible avec ces titres de procéder à l'appariement des flux de trésorerie expressément pour les paiements des passifs à court terme du régime afin d'éviter de vendre des actifs dans un contexte boursier potentiellement défavorable. Le capital préservé à l'aide du portefeuille de rentes à assembler soi-même peut être redéployé pour acheter une protection contre le risque de longévité ou gérer le passif de plus longue durée et plus difficile à couvrir des participants actifs.

³La raison étant que dans le cas des participants retraités et des participants actifs plus âgés on s'attend à ce que le versement soit assuré grâce à l'achat d'une rente, tandis que dans le cas des participants actifs plus jeunes on s'attend à ce que le versement soit assuré grâce à un paiement forfaitaire.

⁴Selon des données indicatives basées sur le FGC de dette privée *Émeraude* TD, le FGC de dette privée à long terme *Émeraude* TD et le Fonds hypothécaire Greystone TD. Économie qui correspond approximativement à 100 M\$ x 90 pdb x 11 ans (durée).

Approche de croissance sensible au passif pour les participants actifs et différés

La solution de placements axés sur la démographie profite de l'horizon de placement plus long et du budget de risque plus important souvent associés aux **participants actifs et différés**. En mettant l'accent sur divers placements susceptibles d'enregistrer un rendement supérieur à long terme, le portefeuille cadre bien avec la priorité accordée à la croissance. Le portefeuille comprend une gamme diversifiée d'instruments de croissance, notamment :

- Des actions à faible volatilité qui peuvent offrir des rendements comparables à ceux du marché avec moins de risque
- Des placements immobiliers qui procurent un taux attrayant, une meilleure diversification et une protection contre l'inflation
- Des placements dans les infrastructures qui procurent un taux attrayant, une faible sensibilité aux cycles économiques et une protection contre l'inflation

- Une stratégie de superposition d'obligations, qui est un moyen efficace sur le plan des capitaux afin d'assurer la couverture du passif requise.

Dans le cas des participants actifs, la stratégie est mise en œuvre de façon pragmatique en tenant compte du passif. Autrement dit, il convient de trouver le bon équilibre entre l'atteinte d'un taux de croissance des actifs prévu pour dépasser le taux de croissance du passif et le suivi de la valeur du passif selon un niveau de tolérance acceptable. Chaque catégorie d'actif est évaluée en fonction de la valeur de sa contribution au taux du portefeuille, de son degré de corrélation au passif et de ses avantages sur le plan de la diversification.

La répartition optimale en matière de superposition d'obligations porte le portefeuille total des retraités et des participants actifs dans les limites du budget de risque total, habituellement mesuré par l'erreur de réplcation et la valeur à risque du ratio de financement.

Est-ce que la solution de placements axés sur la démographie convient à tous les types de régimes? Certainement.

Le grand avantage de la solution de placements axés sur la démographie est qu'elle convient à tous les types de régimes et à toutes ses caractéristiques, y compris ce qui suit :

Régimes bien capitalisés et sous-capitalisés

Régimes dont le profil démographique est jeune, âgé ou d'âge moyen

Régimes ouverts, fermés et gelés

Régimes à prestations non indexées et indexées

Régimes d'entreprises et interentreprises, inscrits dans tous les territoires

Croissance

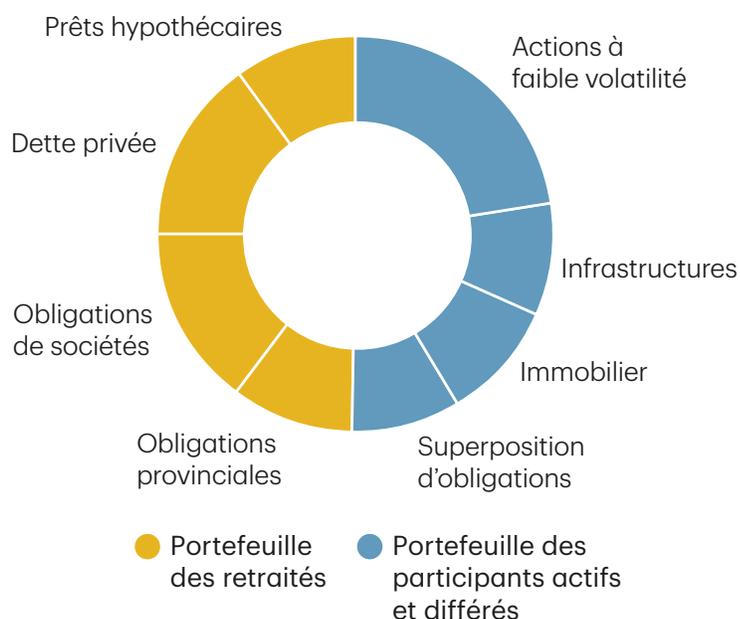
Étude de cas

Prenons l'exemple d'un régime fermé bien équilibré sur le plan démographique entre les retraités qui reçoivent des prestations et les participants actifs accumulant des services. Le régime a récemment atteint un point d'inflexion où les sorties de fonds mensuelles commencent à dépasser les cotisations ou les rentrées de fonds. Le régime est entièrement financé selon l'approche de solvabilité et financé à 126 % selon l'approche de capitalisation. Le régime investit actuellement selon une répartition des actifs traditionnelle « 60/40 », mais a pour objectif de trouver le « niveau de risque approprié », de réduire les manques de liquidités mensuelles et la volatilité du ratio de financement, tout en évitant d'augmenter les cotisations.

Placement traditionnel « 60/40 »



Placements axés sur la démographie



Placement traditionnel « 60/40 »	Mesures clés	Placements axés sur la démographie
50 %	Couverture des flux de trésorerie des retraités (sur 3 ans)	100 %
25 %	Ratio de couverture	70 %
9,4 %	Erreur de réplique	3,2 %
14,6 %	Valeur à risque du ratio de financement (95 %)	5,0 %
5,15 %	Rendement brut attendu	5,20 %
4,55 %	Taux d'actualisation selon l'approche de capitalisation	4,70 %
2,66 %	Taux d'actualisation selon l'approche de solvabilité	2,66 %

Remarque : Ratio de solvabilité de 100 %. Ratio de capitalisation de 126 % et de 128 %, dans le cas des placements traditionnels « 60/40 » et des placements axés sur la démographie, respectivement. Source : GPTD, au 31 décembre 2019.

Dans la présente étude de cas, en ce qui concerne la répartition des actifs, il faut d'abord et avant tout faire en sorte de pleinement adosser le passif des retraités à des instruments à revenu fixe. L'amélioration du ratio de couverture des flux de trésorerie à court terme à 100 % permet éventuellement de réduire les problèmes de gestion de trésorerie graves⁵. En utilisant une stratégie d'appariement personnalisé des horizons de placement qui récolte la prime d'unicité associée à l'actif des titres à revenu fixe privés, le promoteur du régime obtient un résultat semblable à celui d'une rente sans rachat traditionnelle tout en réalisant des économies de 10 %. Ces économies peuvent alors être redéployées dans la stratégie des participants actifs et différés, réduisant éventuellement les cotisations.

En ce qui concerne la durée plus longue de la cohorte de participants actifs et différés, il y aurait une réduction des actions en faveur des placements alternatifs et de la superposition d'obligations. De cette manière, le promoteur procède à l'appariement des passifs à long terme à un ensemble diversifié de placements à long terme, qui devraient enregistrer un rendement supérieur sur des horizons de placement plus longues. Puisqu'il y a toujours une obligation sous-jacente liée au passif, la position de superposition d'obligations permet de s'assurer que la valeur de ces actifs conserve un degré de couverture en ce qui concerne la sensibilité aux taux d'intérêt des passifs des participants actifs et différés.

Dans l'ensemble, le portefeuille de placements axés sur la démographie réduit considérablement le risque. L'erreur de répliation en ce qui concerne les actifs et les passifs baisse considérablement pour se situer à 3,2 %, ce qui indique que les actifs conviennent bien à la couverture de la sensibilité au marché des passifs dans des conditions de marché normales. L'amélioration de la valeur à risque du ratio de financement limite essentiellement à 1 sur 20 la possibilité de voir le ratio de solvabilité du régime chuter en dessous d'environ 95 % au cours d'une année donnée. Un autre avantage du portefeuille de placements axés sur la démographie est que le rendement brut attendu augmente de 5 pdb, ce qui permet éventuellement d'accroître le taux d'actualisation sur une base de capitalisation.

⁵ Les problèmes de gestion de trésorerie peuvent être encore plus graves si le régime compte des suspensions de cotisations.

Les placements axés sur
la démographie devraient aider
la plupart des promoteurs de régime
à atteindre leurs objectifs.



Gestion continue

Il est facile de comprendre comment les placements axés sur la démographie peuvent simplifier grandement vos responsabilités quotidiennes, mais vous voulez avoir une vision claire de la façon dont la solution peut aussi vous aider à atteindre les objectifs à long terme les plus importants de votre régime.

Trajectoires d'ajustement progressif

La solution de placements axés sur la démographie tient compte du fait que les groupes démographiques du régime ne sont pas statiques. Au fil du temps, les participants actifs prendront leur retraite et certains choisiront des prestations de retraite fixes. De cette façon, les actifs du portefeuille adossés au passif des participants actifs et différés actuels peuvent être considérés comme un investissement temporaire en vue de l'achat éventuel d'actifs à revenu fixe. La beauté des placements axés sur la démographie est qu'un rééquilibrage démographique naturel se produit parallèlement au vieillissement graduel des participants du régime – ce qui permet de maintenir le niveau de risque qui convient. En pratique, cela pourrait avoir lieu lors de chaque évaluation triennale du régime.

Les placements axés sur la démographie peuvent aussi fonctionner de concert avec une trajectoire d'ajustement progressif traditionnelle qui se fonde sur un large éventail de déclencheurs selon le marché, le temps ou le ratio de financement. Bien qu'il ne s'agisse pas d'une stratégie qu'on adopte et qu'on oublie, la gestion quotidienne et le rééquilibrage régulier peuvent être confiés au fournisseur de services de gestion de placements, ce qui réduit considérablement le fardeau imposé aux promoteurs de régime.

Préparation à un transfert complet des risques liés aux régimes de retraite

Nous pensons que le moment optimal pour acheter des rentes est une fois que votre régime n'a plus aucun participant actif. La solution de placements axés sur la démographie vous permet d'obtenir des rendements supplémentaires tout en réduisant considérablement les risques de taux d'intérêt et d'inflation jusqu'au moment où vous êtes en mesure de liquider votre régime. Ces rendements supplémentaires peuvent être utilisés pour couvrir le coût de la provision des autres services, réduisant les cotisations supplémentaires devant être versées au régime.

Il est souvent problématique d'essayer d'effectuer un transfert de risques lorsqu'une forte proportion des actifs de votre régime est investie dans les actions puisque la sensibilité au marché de vos actifs n'est pas apparié avec celui du prix des rentes. Avec une migration systématique de la composition de l'actif vers des titres à revenu fixe, les placements axés sur la démographie vous permettent d'être en meilleure position pour évaluer l'achat d'une rente.

Évaluation de la réussite

Un des points distinctifs de la mise en place d'une solution de placements axés sur la démographie bien structurée réside dans le fait qu'elle permet de s'assurer que les actifs continuent d'être appropriés aux groupes démographiques du régime et que le rendement est conforme aux attentes. À cette fin, un tableau de bord de la gestion actif-passif et des rapports avec une attribution claire du ratio de financement vous aideront à assumer vos responsabilités de gouvernance et de surveillance.

Placements axés sur la démographie

Intégrer le tout



Préservation du capital

- Un portefeuille de rentes à assembler soi-même peut permettre à un promoteur de régime d'économiser jusqu'à 10% par rapport aux rentes sans rachat des engagements ("buy-in").
- Vous touchez des revenus en attendant. En retardant l'achat d'une rente pour les retraités jusqu'au moment où il n'y a plus de participants actifs, les rendements additionnels peuvent être utilisés pour réduire les cotisations.



Croissance de l'actif

- Le portefeuille de croissance sensible au passif cherche une croissance plus élevée sur des horizons de placement à long terme.
- Dans le cas des participants actifs qui ont de faibles besoins de liquidités, il s'agit d'une approche simple et intuitive pour inclure des placements alternatifs.



Un niveau de risque approprié

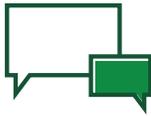
- Le profil de risque différent par cohorte démographique définit la manière dont le budget de risque est utilisé et la répartition de l'actif.
- Il permet de réduire les graves problèmes de gestion de trésorerie à mesure que les prestations deviennent plus élevées que les cotisations.
- La diversification et la protection mesurée des taux d'intérêt peuvent réduire la volatilité du ratio de financement de l'ensemble du régime.

Hypothèses utilisées

Catégorie d'actif	Rendement attendu	Écart type
Trésorerie	1,7 %	0,4 %
Obligations universelles	2,5 %	3,6 %
Obligations provinciales à long terme	2,8 %	7,4 %
Immobilier	5,6 %	6,4 %
Infrastructures (mondiales)	6,9 %	9,5 %
Actions canadiennes	6,9 %	15,5 %
Actions mondiales	7,1 %	12,6 %
Actions mondiales à faible volatilité	7,1 %	9,2 %
Portefeuille de rentes à assembler soi-même	3,9 %	5,6 %

Corrélations	Trésorerie	Obligations universelles	Obligations provinciales à long terme	Immobilier (mondial)	Infrastructures (mondiales)	Actions canadiennes	Actions mondiales	Actions mondiales à faible volatilité	Portefeuille de rentes à assembler soi-même
Trésorerie	1,0								
Obligations universelles	0,2	1,0							
Obligations provinciales à long terme	0,0	0,9	1,0						
Immobilier (mondial)	-0,4	-0,2	0,0	1,0					
Infrastructures (mondiales)	-0,3	0,3	0,3	0,2	1,0				
Actions canadiennes	-0,4	-0,1	0,0	0,2	0,4	1,0			
Actions mondiales	-0,4	-0,1	0,1	0,3	0,5	0,7	1,0		
Actions mondiales à faible volatilité	-0,3	0,1	0,2	0,4	0,4	0,4	0,9	1,0	
Portefeuille de rentes à assembler soi-même	-0,3	0,7	0,8	0,0	0,5	0,4	0,3	0,3	1,0

* L'actif personnalisé est composé à 20 % d'obligations provinciales, à 30 % d'obligations de sociétés, à 30 % de dettes privées et à 20 % de prêts hypothécaires et est géré de façon à refléter la durée des flux monétaires du passif. Source : Gestion de Placements TD, au 31 décembre 2019. À des fins d'illustration seulement.



Parlons-en

Notre équipe Gestion relationnelle serait heureuse de vous présenter une **solution de placements axés sur la démographie** qui convient à votre régime.



Les renseignements aux présentes ont été fournis par Gestion de Placements TD Inc. aux fins d'information seulement. Ils proviennent de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont utilisés uniquement à des fins d'illustration et ne reflètent pas les valeurs ou les rendements futurs des placements. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Les stratégies fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun. Le présent document peut contenir des déclarations prospectives qui sont de nature prévisionnelle et pouvant comprendre des termes comme « prévoir », « s'attendre à », « compter », « croire », « estimer » ainsi que les formes négatives de ces termes. Les déclarations prospectives sont fondées sur des prévisions et des projections à propos de facteurs généraux futurs concernant l'économie, la politique et les marchés, comme les taux d'intérêt, les taux de change, les marchés boursiers et financiers, et le contexte économique général; on suppose que les lois et règlements applicables en matière de fiscalité ou autres ne feront l'objet d'aucune modification et qu'aucune catastrophe ne surviendra. Les prévisions et les projections à l'égard d'événements futurs sont, de par leur nature, assujetties à des risques et à des incertitudes que nul ne peut prévoir. Les prévisions et les projections pourraient s'avérer inexactes dans l'avenir. Les déclarations prospectives ne garantissent pas les résultats futurs. Les événements réels peuvent différer grandement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans les déclarations prospectives. De nombreux facteurs importants, y compris ceux énumérés plus haut, peuvent contribuer à ces écarts. Vous ne devriez pas vous fier aux déclarations prospectives. Gestion de Placements TD Inc. est une filiale en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion. Toutes les marques de commerce appartiennent à leurs propriétaires respectifs. ^{MD} Le logo TD et les autres marques de commerce sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion.