

Comblé le fossé :

offrir une expérience semblable à celle des régimes à prestations déterminées aux participants aux régimes à cotisations déterminées grâce à des solutions à date cible et à des placements alternatifs



Nicole Lomax, CFA
vice-présidente ,
gestionnaire de portefeuille,
Répartition des actifs
institutionnels

Jafer Naqvi, CFA
vice-président et directeur,
gestionnaire de portefeuille,
Répartition des actifs
institutionnels

Cameron Stoddard, CFA
vice-président,
gestionnaire de portefeuille,
Répartition des actifs
institutionnels

Au cours des deux dernières décennies, les régimes de retraite à prestations déterminées (PD) ont été remplacés par des régimes à cotisations déterminées (CD) dans bien des grandes entreprises canadiennes soucieuses de gérer leurs risques. En transférant aux employés la responsabilité de se constituer un revenu adéquat pour la retraite, le passage du régime PD au régime CD permet aux employeurs de se concentrer sur leurs activités de base et d'alléger leur fardeau actuariel et administratif. Les régimes CD offrent également certains avantages aux employés, notamment le fait que les actifs des régimes CD sont transférables plus facilement en nature si un employé change d'organisation.

Néanmoins, des études réalisées au Canada et à l'échelle mondiale montrent que les participants à un régime PD reçoivent un revenu plus élevé et plus stable à la retraite. Toutefois, une solution de fonds à date cible bien diversifiée comprenant une exposition à des actifs du marché privé peut aider les promoteurs d'un régime CD à offrir un revenu plus sûr et plus stable à leurs employés à la retraite.

Les lacunes des régimes CD

Les résultats inférieurs que les participants à un régime CD ont connus ne sont pas imputables à une caractéristique précise de ces régimes, mais plutôt à une multitude de facteurs. Les **résultats de placement**, le **comportement des investisseurs** et le **risque de longévité** sont trois grands facteurs qui expliquent les lacunes des régimes CD.

Résultats de placement : En raison de leur envergure, la plupart des régimes PD sont gérés par des professionnels, actuaires et gestionnaires de placements, qui collaborent pour analyser le passif du régime par rapport à sa capitalisation et déterminer une composition de l'actif optimale. La taille de nombreux régimes PD signifie également que cette composition peut comprendre des catégories d'actifs privés, ce qui améliore considérablement les rendements ajustés au risque. Par contre, les actifs des régimes CD sont plus fragmentés : chaque participant prend ses propres décisions en matière de répartition et, sans la mise en commun de l'actif et du passif, son aptitude à investir dans des catégories d'actifs alternatifs est limitée.

Comportement des investisseurs : De nombreux participants à un régime CD n'ont ni le temps ni l'expertise nécessaires pour investir judicieusement leurs avoirs de retraite. Affecter trop peu de fonds et prendre trop peu de risque de marché sont deux erreurs courantes qui peuvent peser sur les résultats.

Risque de longévité : Le revenu viager provenant des régimes de retraite PD réduit le risque de longévité pour les particuliers (c.-à-d., le risque que les participants vivent assez longtemps pour épuiser leur épargne). Les participants à un régime CD sont exposés à ce risque s'ils n'ont pas épargné suffisamment, s'ils n'ont pas réparti judicieusement leur actif ou si les aléas du marché entraînent des résultats défavorables.

Selon nous, la première lacune – soit le manque d'accès à des capacités de gestion de placements optimisées et évoluées – est la plus facile à combler et a le plus grand impact sur les résultats. Le fait de s'y attaquer peut aussi contribuer à combler les lacunes liées au comportement des investisseurs et au risque de longévité. De plus, on peut y parvenir sans repenser de fond en comble la structure du régime CD.



En offrant un moyen pratique d'optimiser la composition de l'actif pour tous les participants, les solutions à date cible pourraient offrir un moyen viable de combler une partie de l'écart entre les résultats des régimes CD et des régimes PD.

Résoudre le problème des capacités de placement et combler l'écart des capacités de placement entre les régimes PD et CD

La principale difficulté des régimes CD, liée à l'optimisation de la composition de l'actif, tient au fait que les actifs sont fragmentés entre les employés, qui doivent prendre leurs propres décisions de placement. Chaque participant doit choisir une composition de l'actif optimale, ou du moins appropriée, ou mettre son régime de retraite à risque. Au cours des dernières décennies, les promoteurs des régimes CD ont réagi à ce défi en lançant des solutions multiactifs dans lesquelles les employés peuvent investir collectivement, comme des solutions à date cible, à risque cible et à équilibre statique.

Des recherches ont montré que lorsque les promoteurs d'un régime CD établissent un fonds à date cible ou un fonds similaire comme option par défaut, les résultats des participants s'améliorent considérablement. Lorsque les participants à un régime CD n'ont pas accès à des conseils continus et personnalisés sur la façon de structurer leur portefeuille de retraite, les solutions à date cible pourraient constituer la meilleure solution de rechange. Le fonctionnement de ces solutions se rapproche de celui des régimes PD en ce qu'elles alignent la composition de l'actif de chaque participant au régime CD sur ses besoins anticipés de revenu à la retraite.

Une solution à date cible est une série de fonds équilibrés dont les échéances s'étalent sur 35-40 ans. Les fonds aux échéances les plus longues (pour les employés en début de carrière) ont une pondération plus élevée en actifs plutôt risqués, comme les actions, tandis que ceux aux échéances les plus courtes (pour les employés approchant de la retraite) investissent de plus en plus dans des placements moins risqués et moins volatils, comme les obligations. Chaque participant investit dans le fonds dont l'échéance correspond à son horizon de retraite. La composition de l'actif change au cours de la carrière, ce qui permet d'optimiser le profil risque/rendement en fonction de l'horizon de retraite prévu.

En offrant un moyen pratique d'optimiser la composition de l'actif pour tous les participants, les solutions à date cible pourraient offrir un moyen viable de combler une partie de l'écart entre les résultats des régimes CD et des régimes PD.

Toutefois, ce n'est pas le seul avantage des régimes PD en matière de gestion de placements. L'envergure, la complexité et la nature collective des régimes PD leur permettent d'investir dans un éventail d'actifs plus large que celui que l'on trouve généralement chez les régimes CD, dont les participants investissent individuellement.

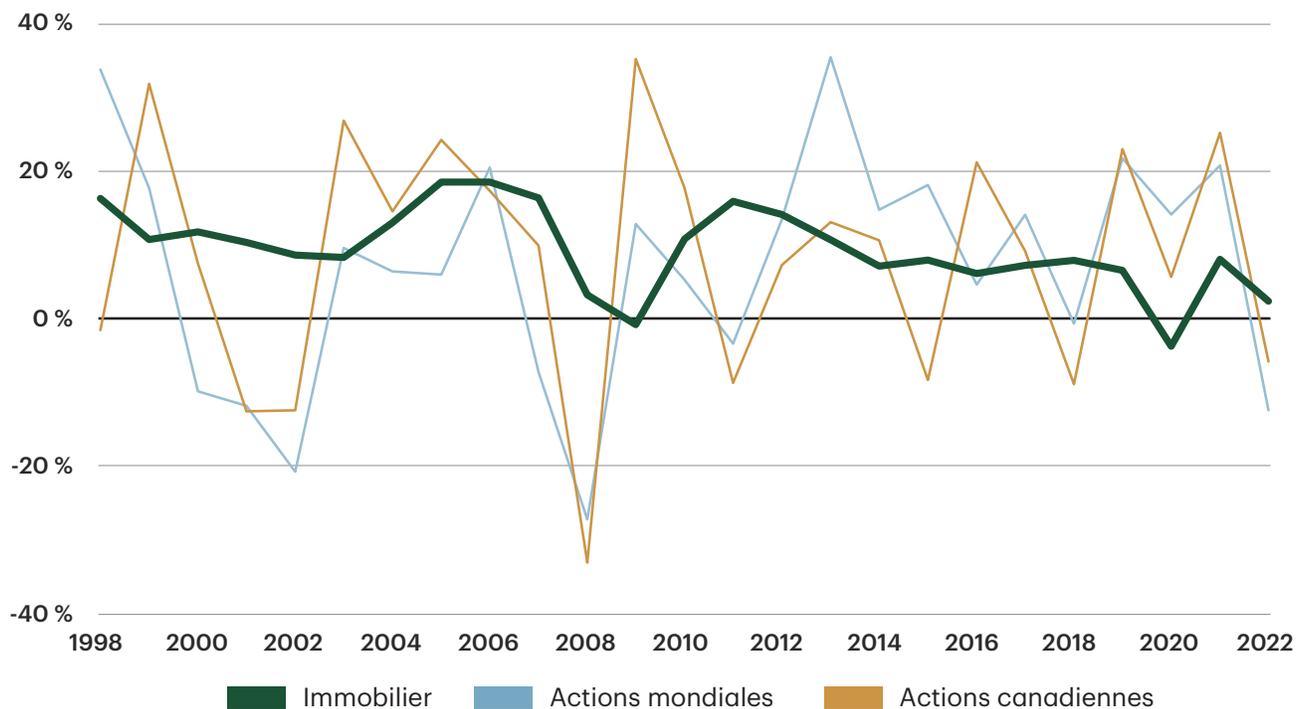
Une solution assimilable au régime de retraite PD comporterait également une exposition aux actifs du marché privé et aux facteurs d'amélioration du profil risque-rendement de ce régime. Les plus gros régimes PD au Canada investissent environ 20% de leur portefeuille dans des actifs réels, dont l'immobilier, les infrastructures et les prêts hypothécaires commerciaux privés¹. Ces actifs offrent ce qui suit :

- Un revenu stable provenant des loyers, des paiements hypothécaires ou du revenu contractuel ou fondé sur l'utilisation tirée des placements en infrastructures (c.-à-d., routes à péage et réseaux de transport d'électricité). Ce revenu stable peut réduire la volatilité des rendements de placement, comme le montre la **figure 1**.
- Une plus-value du capital, souvent favorisée par des programmes de réaménagement qui augmentent la valeur des propriétés au fil du temps.
- Une protection contre l'inflation, car de nombreux actifs réels sont liés aux produits de base et aux services dont l'évolution des coûts détermine le niveau global des prix (p. ex., énergie et transport) ou sont liés à des baux indexés à l'inflation.
- Une prime de liquidité témoignant du fait que les actifs privés sont moins faciles à acheter et à vendre que les actions et les obligations cotées en bourse.
- Plus important encore peut-être, il s'agit d'un précieux moyen de diversification par rapport aux actifs des marchés publics. Par exemple, comme le montre la **figure 2**, la corrélation entre l'immobilier privé et les actions mondiales (0,05) est nettement plus faible que celle entre les titres immobiliers cotés en bourse (fiducies de placement immobilier) et les actions mondiales (0,61).

¹ Source: <https://www.pm-research.com/content/iijpormgmt/early/2021/03/01/jpm20211226>



Figure 1 : Actifs réels : la stabilité du revenu lisse les rendements

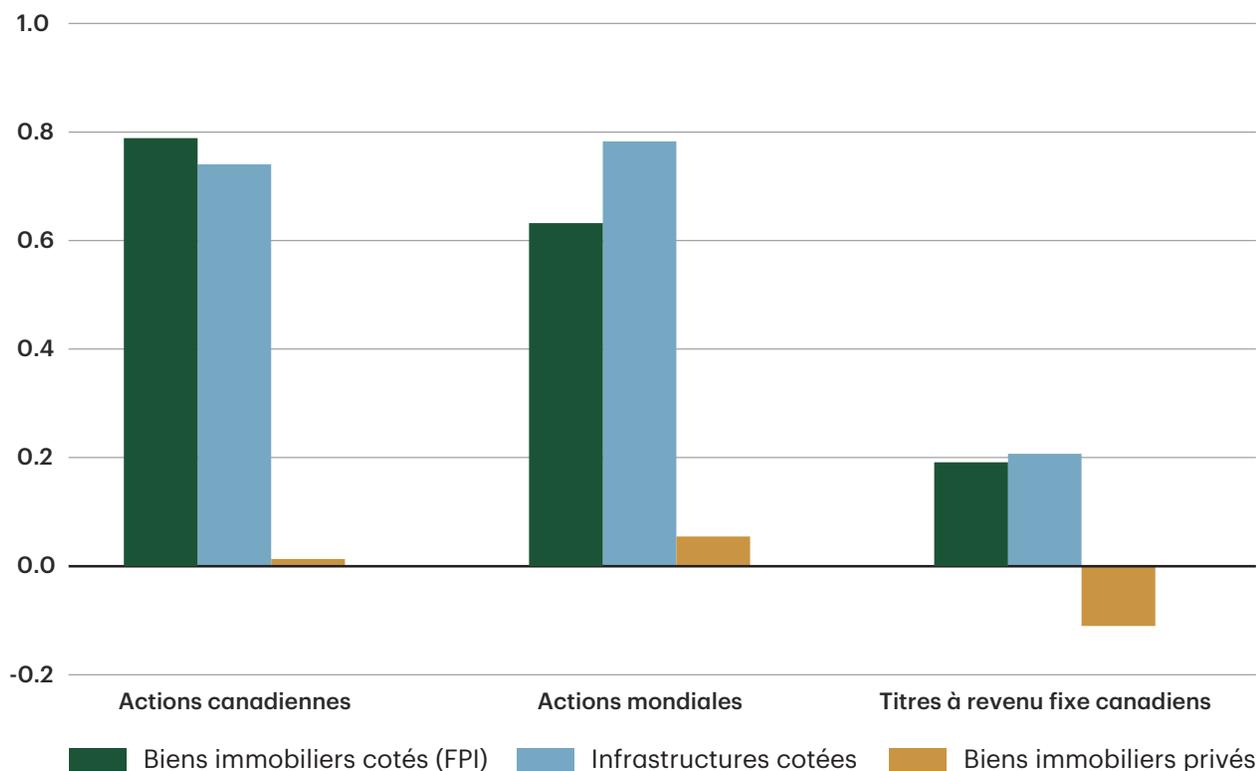


Sources : GPTD et Bloomberg Finance L.P. Au 31 décembre 2022.

Comblé le fossé : offrir une expérience semblable à celle des régimes à prestations déterminées aux participants aux régimes à cotisations déterminées grâce à des solutions à date cible et à des placements alternatifs

Figure 2 : Corrélation entre les instruments du marché public : Actifs réels cotés et biens immobiliers privés

L'exposition aux marchés privés offre une diversification beaucoup plus grande du portefeuille, car elle a une corrélation faible ou négative avec les marchés publics.



Sources : Indice composé S&P/TSX, indice MSCI Monde (\$ CA), indice des obligations universelles FTSE Canada, indice plafonné des FPI S&P/TSX, indice MSCI/REALPAC Canada Annual Property.

All Assets, indice S&P Global Infrastructure (\$ CA) et rendement trimestriel sur une période de 15 ans terminée le 30 septembre 2022.

Les placements privés alternatifs présentent un avantage bien concret. L'écart-type plus faible et les rendements plus élevés des actifs du marché privé peuvent améliorer considérablement les résultats de retraite. C'est ce que montre la **figure 3**, qui compare les résultats de deux participants à un régime CD qui commencent à puiser dans leurs avoirs à 65 ans : l'un investit dans un fonds à date cible composé uniquement d'obligations et d'actions et l'autre, dans une solution à date cible qui comprend aussi des placements alternatifs.

Le tableau ci-dessous est fondé sur 10 000 simulations de Monte Carlo, dont nous avons extrait le scénario de l'éventualité médiane ainsi que le scénario le plus pessimiste (5^e centile). Pour tenir compte du fait que le contexte futur pourrait évoluer par rapport à ce que nous avons connu au cours des dernières décennies, ces simulations ont été effectuées sur deux régimes de marché différents. Nous voyons ci-dessous les résultats pour le régime de faibles taux d'intérêt que nous avons connu dernièrement, ainsi que pour un autre régime moins favorable de taux d'intérêt plus élevés.

Croissance



Figure 3 : Incidence des placements privés alternatifs sur le revenu de retraite

Les placements privés alternatifs améliorent les résultats pour les retraités dans un éventail de scénarios et de régimes de marché (10 000 simulations par environnement).

Durée du capital des fonds à la retraite

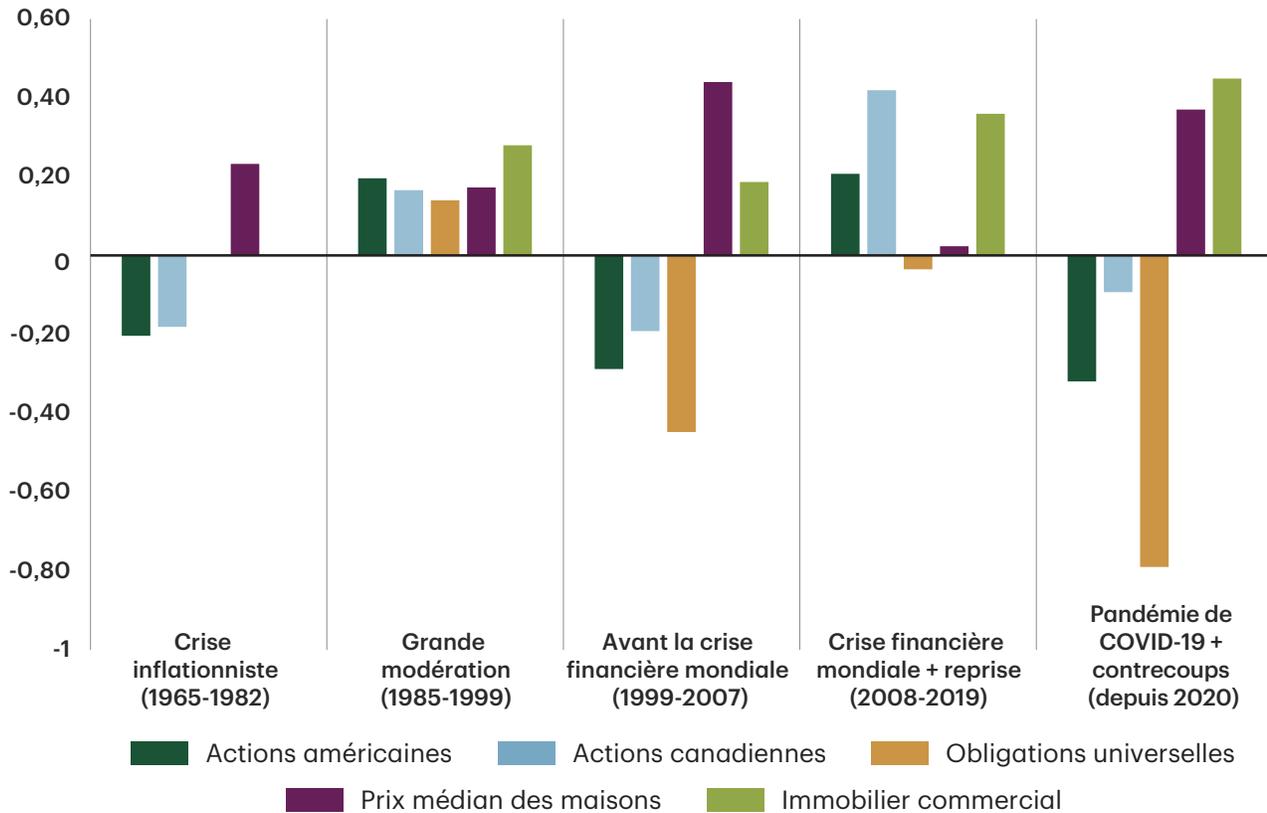
| | Contexte de taux faibles | | Contexte de taux élevés | |
|--|--|---|--|---|
| | Prévisions d'âge des participants pour les programmes à date cible traditionnels | Prévisions d'âge des participants pour les programmes à date cible AVEC actifs réels privés | Prévisions d'âge des participants pour les programmes à date cible traditionnels | Prévisions d'âge des participants pour les programmes à date cible AVEC actifs réels privés |
| Scénario pessimiste (5 ^e centile) | 77 | 80 | 74 | 75 |
| Résultats médians (50 ^e centile) | 88 | 98 | 84 | 86 |

Les rendements réguliers et les importants avantages de diversification offerts par les actifs alternatifs pourraient améliorer les résultats durant la phase d'accumulation du parcours du participant ainsi que durant la phase de retraite; lorsque les sorties de fonds sous forme de revenu de retraite rendent le portefeuille plus vulnérable à la volatilité des marchés. Dans un régime de faibles taux d'intérêt, le portefeuille traditionnel d'obligations et d'actions procure au participant un revenu jusqu'à l'âge de 88 ans dans le scénario médian, mais l'ajout de placements alternatifs prolonge ce revenu jusqu'à l'âge de 98 ans, ce qui peut réduire le risque de longévité d'une décennie entière.

Même si le modèle s'inscrit dans un contexte où les taux d'intérêt et les dépenses présumées de retraite sont plus élevés, l'inclusion de placements alternatifs entraîne une amélioration notable des résultats. De plus, un contexte de taux d'intérêt élevés et d'inflation volatile devrait bonifier les avantages liés à la protection contre l'inflation des actifs réels par rapport aux obligations, même si les données de corrélation historiques sous-jacentes à ces résultats ne peuvent pas en tenir compte.

Figure 4 : Corrélation entre l'immobilier et l'inflation

L'immobilier a toujours eu une corrélation positive avec l'inflation, peu importe le régime, ce qui témoigne de sa valeur comme protection contre l'inflation.



Source : GPTD. Au 28 février 2023.

Fonds Greystone TD à date cible Plus : des placements alternatifs pour les régimes CD

Malgré les avantages manifestes que les placements alternatifs ont apportés aux plus grands régimes PD du Canada, l'adoption a été lente dans le segment des régimes CD, en partie à cause de la complexité associée à la gestion d'actifs peu liquides dans un régime qui doit souvent fournir des liquidités quotidiennes à ses membres. Par conséquent, de nombreux promoteurs de régimes CD ont tout bonnement ignoré les actifs du marché privé ou se sont tournés vers des placements alternatifs cotés en bourse comme les FPI, qui n'offrent cependant pas les mêmes avantages en matière de diversification ni les mêmes primes de liquidité.

Les Fonds Greystone TD à date cible Plus sont une solution innovante qui vise à aider les promoteurs de régimes CD à surmonter ces obstacles. Dans le cadre d'une approche innovante, nous accédons des actifs du marché privé au moyen de fonds en gestion commune à capital variable qui sont expressément conçus pour faire partie d'une solution multiactifs. En intégrant les placements alternatifs de cette façon, plutôt qu'à titre d'option de placement autonome, la solution à date cible Greystone TD fait bénéficier les participants à un régime CD des propriétés qu'ont les actifs du marché privé de bonifier le profil risque-rendement, ainsi que des avantages de la gestion commune des liquidités.

Innovation

Comblent le fossé : offrir une expérience semblable à celle des régimes à prestations déterminées aux participants aux régimes à cotisations déterminées grâce à des solutions à date cible et à des placements alternatifs

Optimisation et diversification de la composition de l'actif : l'approche de Solutions de placement mondiales TD

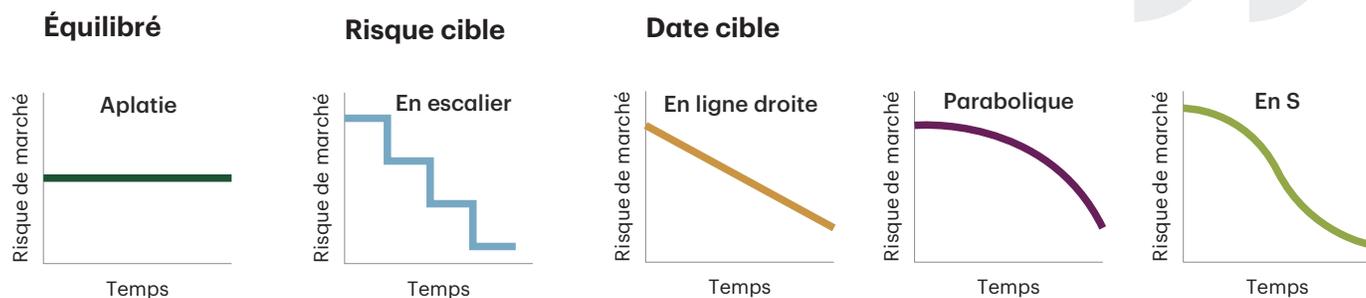


Les Fonds Greystone TD à date cible Plus se distinguent également par une approche complexe de gestion de la répartition de l'actif des fonds sous-jacents.

La solution comprend neuf fonds équilibrés dont l'échéance s'étend de 2025 à 2060, par tranches de cinq ans. Les fonds se composent d'obligations, d'actions et de placements alternatifs, et la composition de l'actif est rajustée au fil du temps : on passe de fonds à risque élevé fortement pondérés en actions pour les jeunes employés à des fonds peu risqués à forte pondération en obligations pour les participants qui approchent de la retraite. Cette manière de répartir l'actif est désignée la trajectoire d'ajustement progressif.

Dans le cadre d'une approche innovante, nous accédons à des actifs du marché privé au moyen de fonds en gestion commune à capital variable qui sont expressément conçus pour faire partie d'une solution multiactifs.

Figure 5 : Formes de la trajectoire

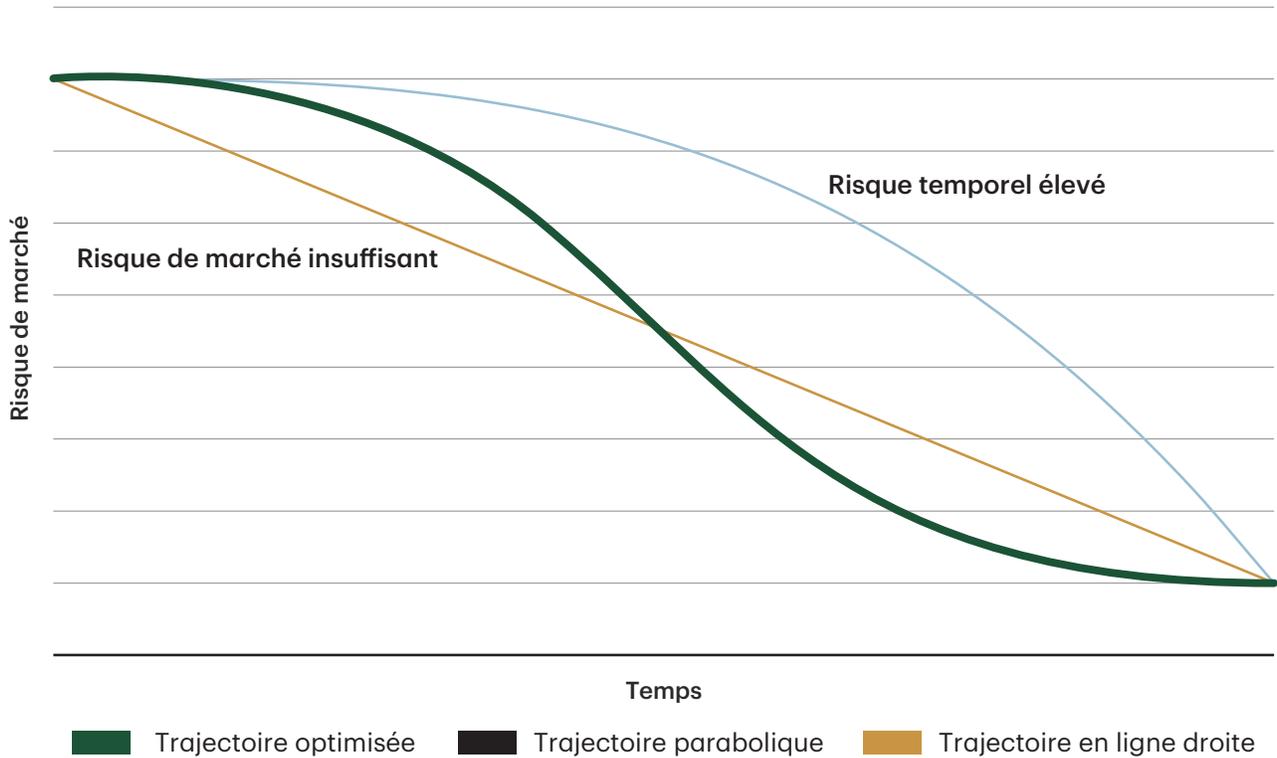


Comme on l'a vu plus haut, une trajectoire d'ajustement progressif à une date cible est un moyen d'optimiser la composition de l'actif des participants. Toutefois, et c'est un point névralgique, les trajectoires ne sont pas toutes identiques. La **figure 6** ci-dessous montre qu'une trajectoire linéaire simple a toujours encouru trop peu de risques pendant la vie active du participant, au détriment du rendement dont il a grandement besoin. À l'inverse, une trajectoire parabolique peut créer trop de risque pour les employés qui approchent de la retraite.

À l'aide de processus de modélisation détaillés et itératifs, nous avons déterminé qu'une trajectoire en S permet d'optimiser la composition de l'actif des

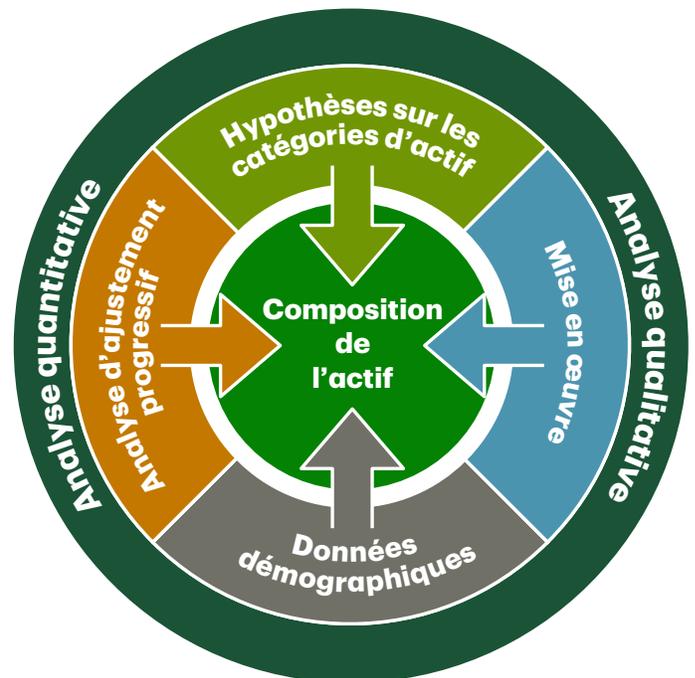
participants lorsque des placements privés alternatifs sont inclus. C'est justement l'approche adoptée par les Fonds Greystone TD à date cible Plus. La trajectoire est rajustée chaque année en fonction de nos analyses exclusives, qui intègrent des changements dans les hypothèses au sujet des catégories d'actif disponibles, des taux de rendement à long terme et de la démographie, ainsi que des risques de marché, d'inflation, de longévité et d'illiquidité. En gérant activement la trajectoire d'ajustement progressif, nous pouvons offrir une composition de l'actif diversifiée et adaptée à l'horizon de placement évolutif de chaque participant tout en l'alignant sur la conjoncture et le contexte de la retraite.

Figure 6 : Illustration de l'impact de la trajectoire d'ajustement progressif sur les résultats pour les participants à un régime CD



Individuellement, chaque fonds de la famille de Fonds à date cible Greystone TD comprend jusqu'à 25% de placements privés alternatifs, dont la composition variera d'une échéance à une autre. De plus, la solution de Greystone TD utilise la diversification des styles de placement en actions pour ajouter de la valeur au volet des actions tout au long du cycle de marché. (La description des avantages de la diversification des styles de placement en actions dépasse la portée de cet article, mais nous avons abordé le sujet dans un récent article intitulé [Guide sur les portefeuilles d'actions à stratégies multiples à l'intention des répartiteurs d'actifs.](#)) Collectivement, il en résulte une solution qui peut contribuer à réduire le risque de longévité et d'offrir des résultats semblables à ceux du régime de retraite PD aux participants à un régime CD.

Figure 7 : Un solide processus d'optimisation de la composition de l'actif des participants à un régime CD



L'élément central des régimes PD est la **certitude** et la **sécurité** dont bénéficient les participants.

La retraite que méritent les employés

L'élément central des régimes PD est la certitude et la sécurité dont bénéficient les participants. Les employés adhèrent au régime, reçoivent un rapport annuel sur leurs prestations accumulées et peuvent compter sur un flux de revenu certain tout au long de leur retraite. Ils vivent une expérience simple et sereine, car les promoteurs de régimes gèrent en leur nom toute une série de complexités actuarielles, administratives et de placement.

Par contre, nombreux sont ceux qui considèrent les régimes CD comme une partie du jeu Serpents et échelles, les résultats à la retraite variant selon la capacité de chaque participant à faire les bons choix en matière de taux d'épargne et d'instruments de placement. Les personnes qui y parviennent jouiront d'une retraite confortable, mais pour bien d'autres,

les mauvaises décisions ou la malchance peuvent entraîner un coup dur sur le plan financier dont elles ne se remettront jamais.

Aux SPMTD, nous estimons que les participants à un régime CD ne devraient pas connaître de résultats inférieurs. Ensemble, les promoteurs et les gestionnaires de placements des régimes CD peuvent mettre en œuvre des solutions de placement semblables à celles des régimes PD qui contribuent grandement à combler l'écart de revenu à la retraite pour leurs participants. En adoptant une solution à date cible qui comprend des actifs privés directs, en gérant activement la trajectoire d'ajustement progressif et en faisant de cette solution l'option par défaut, il est possible d'améliorer considérablement les résultats des régimes CD et d'offrir aux participants un niveau de sécurité du revenu de retraite se rapprochant de celui des régimes PD.



Diversité



Les renseignements aux présentes ont été fournis par Gestion de Placements TD Inc. à des 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 peuvent 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.

Bloomberg et Bloomberg.com sont des marques de commerce et des marques de service de Bloomberg Finance L.P., une société en commandite simple enregistrée au Delaware, ou de ses filiales. Tous droits réservés.

Solutions de placement mondiales TD représente Gestion de Placements TD Inc. (« GPTD ») et Epoch Investment Partners, Inc. (« TD Epoch »). GPTD et TD Epoch sont des sociétés affiliées et des filiales en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion.