

Une approche de la retraite transparente et sensible au risque



Haining Zha, CFA

Vice-président, directeur et chef, Recherche sur la répartition des actifs, Gestion de Placements TD

Nicole Lomax, CFA

Vice-présidente, directrice et cheffe, Répartition des actifs institutionnels, Gestion de Placements TD

Bryan Lee, CFA

Vice-président, directeur et chef, Répartition des actifs, Gestion des portefeuilles clients, Gestion de Placements TD

Choisir le bon fonds à date cible ne se limite pas à chercher des rendements; il s'agit d'obtenir des résultats de retraite fiables, résilients et faciles à comprendre.

À Gestion de Placements TD Inc. (GPTD), les **fonds à date cible** reposent sur trois principes :

1

Transparence

2

Solide gestion du risque

3

Diversification réfléchie, avec une pondération importante en actifs alternatifs

1 Une approche transparente et réfléchie

Notre processus de conception de trajectoire d'ajustement progressif évite les pièges de la complexité inutile des modèles. Au lieu des algorithmes d'optimisation trop sophistiqués, nous utilisons une approche intuitive et parcimonieuse fondée sur la théorie et la simulation de portefeuilles modernes.

Nous commençons par définir un ensemble fiable d'hypothèses à long terme à l'égard des marchés financiers qui servent de base à un ensemble diversifié de catégories d'actif. À l'aide de ces données, nous utilisons l'optimisation de la variance moyenne sous contrainte pour générer une série de portefeuilles à l'échelle de la frontière d'efficacité. Chaque portefeuille représente un compromis risque-rendement différent, limité par des contraintes qui assurent la liquidité, les limites du taux de rotation du portefeuille, la diversification des facteurs et la facilité de mise en œuvre par le gestionnaire. Ces portefeuilles efficaces sont les composantes de base des trajectoires d'ajustement progressif.

En faisant varier la séquence de ces portefeuilles efficaces au fil du temps, nous pouvons tracer des trajectoires d'ajustement progressif de différentes formes. Ces trajectoires d'ajustement progressif sont modélisées à l'aide de courbes de Bezier cubiques afin d'assurer des transitions en douceur, d'éviter les changements abrupts de niveau de risque, qui ne produisent souvent pas les résultats escomptés sur le marché et rendent la mise en œuvre plus difficile. Le choix d'une construction parcimonieuse de trajectoire d'ajustement progressif

est intentionnel : on s'assure que la trajectoire d'ajustement progressif qui en découle est flexible, significative et interprétable. Il est important de noter que nos trajectoires sont conçues pour refléter des comportements de placement réalistes et judicieux. Par exemple, elles permettent de réduire le risque des actions à l'approche de la retraite, mais évitent une forte réduction du risque sur un an qui créerait un risque de temporisation ou entraînerait une rotation du portefeuille inutile.

Dans le cadre du processus de sélection de la trajectoire d'ajustement progressif, nous essayons également d'éviter les techniques d'optimisation trop complexes. L'optimisation habituelle fondée sur les fonctions d'utilité, comme l'aversion relative constante au risque ou d'autres modèles d'utilité récurrents, est une approche courante pour affiner les trajectoires d'ajustement progressif en fonction des préférences des épargnants en matière de risque. Toutefois, ces modèles nécessitent une estimation précise des paramètres d'aversion pour le risque, des facteurs de préférence temporels et des élasticités de substitution intertemporelle. Même de petites erreurs peuvent avoir une grande incidence sur les résultats. Prenons un exemple simple et schématisé : une estimation erronée du coefficient d'aversion relative au risque de seulement 0,5 (sur une base de 2,0) peut modifier la pondération optimale des actions de jusqu'à 10 points de pourcentage. Une telle incertitude des paramètres peut facilement l'emporter sur les avantages théoriques du principe d'utilité.



Accent sur les risques extrêmes, pas seulement sur les moyennes

Notre philosophie fondamentale repose sur le principe selon lequel parvenir à un résultat médian n'est pas suffisant. Les investisseurs sont davantage pénalisés par les mauvais résultats que par des résultats exceptionnels. C'est pourquoi notre structure de fonds à date cible accorde une grande importance à l'évaluation du rendement des trajectoires d'ajustement progressif dans les scénarios de risque extrême.

Nous utilisons un moteur de simulation de Monte-Carlo qui exécute un grand nombre de scénarios prospectifs pour chaque trajectoire d'ajustement progressif. Cette simulation tient compte à la fois de la dynamique des marchés financiers (rendements attendus, volatilité et corrélations) et de la modélisation du comportement des investisseurs (revenu, épargne, dépenses et prestations gouvernementales). Elle nous permet de prévoir à la fois l'accumulation de patrimoine et la longévité du capital pour chaque trajectoire d'ajustement progressif.

Le rendement d'une trajectoire d'ajustement progressif est évalué en fonction de plusieurs indicateurs, comme le patrimoine à la retraite et la longévité du capital (c'est-à-dire l'âge auquel les actifs sont épuisés). Chaque indicateur est mesuré pour l'ensemble de la distribution des résultats, en mettant l'accent sur la queue gauche. Il peut s'agir, par exemple, de résultats aux différents percentiles de la distribution et de la valeur à risque conditionnelle.

L'accent mis sur le rendement extrême découle de notre conviction que la satisfaction marginale à l'égard du patrimoine diminue. Un retraité qui se retrouve avec plus d'argent que nécessaire n'en tire probablement que peu de satisfaction, mais un retraité qui épuise son épargne sera confronté à de graves difficultés. Par conséquent, nous accordons la priorité aux trajectoires d'ajustement progressif qui offrent les meilleurs résultats dans un contexte de marché défavorable, même si elles se classent seulement dans la moyenne selon les scénarios de base.

Il ne s'agit pas de réduire la courbe des risques et de ne pas saisir les occasions qui se présentent. En fait, grâce à une simulation, on constate que si les investisseurs ne prennent pas suffisamment de risques, le manque à gagner sur le plan de création de richesse à la retraite est tout aussi nuisible.

Marché

Maintenir l'humain dans l'équation

Les modèles sont des guides et non des règles. Notre processus allie délibérément la discipline quantitative à l'analyse fondamentale. Pour qu'un signal de modèle quantitatif soit valide et utilisable, il doit être étayé par une justification fondamentale cohérente.

De nos jours, l'une des expressions les plus populaires dans le domaine des techniques d'entraînement de l'IA est l'apprentissage par renforcement avec rétroaction humaine. Le processus de modélisation d'une trajectoire d'ajustement progressif est moins opaque que l'entraînement de l'IA, mais la principale leçon est la même : maintenir l'humain dans l'équation pour corriger toute distorsion mènera à des résultats plus probants. Dans notre processus, les résultats générés par la modélisation de la trajectoire d'ajustement progressif ne sont pas utilisés mécaniquement et de façon isolée. Nos gestionnaires de portefeuille les intègrent plutôt à leurs propres perspectives du marché, à leurs signaux exclusifs et à leurs superpositions qualitatives.

Nous comprenons cette préoccupation courante : plus de jugement humain pourrait signifier moins de discipline. En effet, il est plus difficile de procéder à des changements tactiques fréquents pour générer de la valeur de manière constante au fil du temps. Voilà pourquoi nous mettons la barre très haut en matière de mesures à prendre. Parallèlement, nous sommes pleinement conscients que les modèles

ne sont pas toujours parfaits. En raison de leur conception, les renseignements ne sont pas tous entièrement pris en compte dans le modèle, ce qui pourrait entraîner des distorsions involontaires. Se fier aux résultats sans les remettre en question risque d'entraîner des erreurs coûteuses.

Par exemple, les hypothèses à l'égard des marchés financiers sont la pierre angulaire de la modélisation de la trajectoire d'ajustement progressif. Au cours des dernières années, le rendement projeté des actions canadiennes était systématiquement plus élevé que celui des actions américaines, ce qui suggérerait une pondération plus élevée au sein du portefeuille. Mais si nous devions nous fier aveuglément à ce chiffre, le résultat contrefactuel serait néfaste. De 2014 à 2024, le rendement des actions canadiennes a été en moyenne inférieur à celui des actions américaines de 4,6 % par année¹. Toute surpondération canadienne aurait considérablement réduit le rendement des fonds à date cible.

Cela souligne pourquoi notre stratégie repose sur des superpositions discrétionnaires et des jugements qualitatifs, plutôt que de suivre mécaniquement les prévisions du modèle. Le monde dans lequel nous vivons est confronté à des changements structurels importants et de plus en plus rapides, notamment les droits de douane, les défis budgétaires et l'inflation persistante. La nécessité de tenir compte du jugement humain dans l'équation est plus que jamais nécessaire.

¹ Source : Bloomberg Finance L.P., au 31 décembre 2024.

Différenciation par les placements alternatifs

L'un des avantages de GPTD est notre accès à des placements alternatifs de qualité institutionnelle, notamment l'immobilier, les infrastructures et le crédit privé. Ces placements sont judicieusement intégrés à la répartition de nos fonds à date cible dans le but d'améliorer les résultats ajustés au risque.

Les actifs alternatifs jouent un rôle essentiel dans nos portefeuilles.

Diversification : Étant donné que les corrélations entre les actions cotées en bourse et les titres à revenu fixe sont plus faibles, les placements alternatifs peuvent renforcer des portefeuilles en période de repli des marchés publics.

Revenu stable et protection contre l'inflation : Les actifs réels comme les infrastructures et l'immobilier génèrent des flux de trésorerie contractuels indexés à l'inflation qui peuvent contribuer à préserver le pouvoir d'achat.

Accès aux primes d'illiquidité : Nos capacités de placement institutionnel nous permettent de tirer parti des marchés privés qui sont généralement inaccessibles aux fonds à date cible axés sur le marché de détail. L'horizon de placement à long terme des fonds à date cible correspond à la nature des actifs privés, comme les infrastructures et l'immobilier, ce qui nous permet de saisir la prime d'illiquidité.

Notre répartition des placements alternatifs est intégrée au processus d'optimisation, sous réserve des contraintes de liquidité et de mise en œuvre. Nous ajustons la volatilité et la corrélation des actifs privés à l'aide de techniques statistiques afin d'éviter une exposition à un risque artificiellement faible. Il en résulte une trajectoire d'ajustement progressif qui reflète à la fois une diversification stratégique et des limites pratiques du monde réel.

Une philosophie rigoureuse et centrée sur le client

Notre approche en matière de conception de fonds à date cible reflète notre objectif d'améliorer les résultats à la retraite des participants au régime. Nous valorisons la transparence et l'interprétabilité plutôt que la complexité inutile. Nous cherchons à éviter les pires résultats et nous prônons la diversité au-delà des catégories d'actif traditionnelles. Bien que notre modèle offre une perspective structurée pour évaluer les options, nos gestionnaires de portefeuille conservent la possibilité d'ajuster les trajectoires d'ajustement progressif pour tenir compte de l'évolution du régime du marché et des réalités opérationnelles, qui sont souvent difficiles à saisir pleinement dans un modèle quantitatif. Cette double dépendance à la discipline de modélisation et au jugement professionnel vise à créer une trajectoire d'ajustement progressif qui est non seulement solide sur le plan théorique, mais aussi exempte de préjugés involontaires et exploitables. En mettant l'accent sur la transparence, la résilience aux baisses et la diversification réfléchie, nos fonds sont conçus pour aider les investisseurs à garder le cap malgré l'incertitude du parcours de retraite. ■

Résilience



Réservé aux professionnels des placements institutionnels au Canada. Ne pas distribuer.

Les renseignements aux présentes sont fournis 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 ne constitue pas une offre destinée à une personne résidant dans un territoire où une telle offre est illégale ou n'est pas autorisée. Ce document n'a été examiné par aucune autorité en valeurs mobilières ni aucun autre organisme de réglementation dans les territoires où nous exerçons nos activités et n'est pas enregistré auprès de ceux-ci.

Toute analyse ou opinion générale contenue dans ce document concernant les titres ou les conditions du marché représente notre point de vue ou celui de la source citée. Sauf indication contraire, il s'agit de points de vue exprimés à la date indiquée et ils pourraient changer. Les données sur les placements, la répartition de l'actif ou la diversification du portefeuille sont historiques et peuvent changer.

Aucune stratégie de placement ni aucune technique de gestion des risques ne peut garantir les rendements ni éliminer le risque dans quelque contexte de marché que ce soit. Toutes les caractéristiques, lignes directrices, contraintes ou autres informations fournies dans le présent document sont représentatives de la stratégie de placement et sont fournies à titre indicatif seulement. Elles sont susceptibles de changer en tout temps et peuvent différer d'un compte à l'autre. Chaque compte de client est géré individuellement; les placements réels varient d'un client à l'autre et rien ne garantit que le compte d'un client donné présentera les mêmes caractéristiques que celles décrites aux présentes. Toute information sur les placements, la répartition de l'actif ou la diversification sectorielle est historique et n'est pas garante des rendements futurs ou de la composition future du portefeuille, lesquels sont susceptibles de varier. Les placements du portefeuille sont représentatifs de la stratégie, peuvent changer en tout temps et ne constituent pas une recommandation d'achat ou de vente d'un titre en particulier. Les titres mentionnés et décrits dans le présent document ne sont pas représentatifs de l'ensemble des titres achetés, vendus ou recommandés pour le portefeuille. Par conséquent, on ne peut présumer qu'un placement dans les titres ou les secteurs concernés a été ou sera avantageux.

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.

Ce document peut contenir des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs reflètent les attentes et les projections actuelles à l'égard d'événements ou de résultats futurs en fonction des données actuellement disponibles. Ces attentes et projections pourraient s'avérer inexactes à l'avenir, car des événements qui n'ont pas été prévus ou pris en compte dans leur formulation pourraient se produire et entraîner des résultats sensiblement différents de ceux exprimés ou implicites. Les énoncés prospectifs ne garantissent pas le rendement futur et il faut éviter de s'y fier.

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.

^{MD} Le logo TD et les autres marques de commerce TD sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.