

Faits alternatifs :

Comment les catégories d'actifs non traditionnels améliorent-elles le rendement des portefeuilles ?



Les jours du portefeuille 60/40 pourraient être comptés.

Il est vrai qu'à long terme, ce type de portefeuille a connu assez de succès, grâce à une portion en actions à 60 % participant aux gains du marché et une portion en obligations à 40 % apportant un revenu et une certaine protection contre les risques de baisse. Cependant, un certain nombre de facteurs, notamment les rendements historiquement bas et les corrélations croissantes, ont récemment fait en sorte que ce portefeuille traditionnel est devenu moins intéressant.

Les actifs non traditionnels, tels que les fonds de couverture, les terres agricoles, l'immobilier, la dette ainsi que le capital privé et les infrastructures, ont pris de l'importance dans les portefeuilles d'investisseurs institutionnels grâce à leur effet de diversification ainsi qu'à leur capacité à améliorer la dynamique de risque et de récompense.

Dans ce livre blanc, nous traitons des types d'actifs non traditionnels qui deviennent de plus en plus courants, des avantages et des inconvénients de leur propriété, et nous explorerons pourquoi les investisseurs leur attribuent de plus en plus de capitaux.

Explication des actifs non traditionnels

Le principal avantage des actifs non traditionnels est qu'ils sont moins corrélés ou sont parfois même corrélés négativement par rapport aux catégories d'actifs traditionnels telles que les actions de sociétés ouvertes et les obligations. Ainsi, leur ajout à un portefeuille renforce de manière importante le profil de risque-rendement, ce que nous démontrerons bientôt. De plus, le rendement des actifs non traditionnels est souvent lié à l'inflation, ce qui contribue à assurer un minimum de protection à la valeur réelle des portefeuilles. Enfin, en raison du manque d'investisseurs individuels dans le secteur, la

demande pour les actifs non traditionnels est moins forte que celle pour les actions et les obligations; ce qui donne lieu à un marché moins efficace et, par conséquent, davantage d'occasions de profits pour les gestionnaires chevronnés.

Il est également important de comprendre les principaux inconvénients des actifs non traditionnels en général. Par exemple, en raison de l'absence d'un marché, le prix des actifs non traditionnels est établi en fonction d'évaluations comportant des hypothèses intégrées plutôt que du cours acheteur de l'actif comme pour les placements négociés en bourse. Ceci peut entraîner une opacité accrue sur le marché des actifs non traditionnels.

« Les actifs non traditionnels ont pris de l'importance dans les portefeuilles d'investisseurs institutionnels grâce à leur effet de diversification ainsi qu'à leur capacité à améliorer la dynamique de risque et de récompense. »

De plus, et ce point est peut-être encore plus important, les liquidités non traditionnelles provenant du secteur privé sont généralement moins courantes que les actifs négociés en bourse, encore une fois en raison d'une absence de marché. Bien que cet inconvénient puisse être géré avec une bonne planification et une stratégie appropriée à long terme, les investisseurs doivent comprendre que la liquidité pourrait être une contrainte avant de pouvoir faire un placement. Par conséquent, il est essentiel d'examiner rigoureusement les pratiques de gestion des liquidités du gestionnaire et de comprendre l'engagement à long terme nécessaire pour que la détention de ces actifs soit bénéfique.

Vous trouverez ci-dessous une liste, certes non exhaustive, des principaux avantages et inconvénients de certaines des principales catégories d'actifs non traditionnels, ainsi que des raisons entourant leur popularité grandissante auprès des investisseurs.

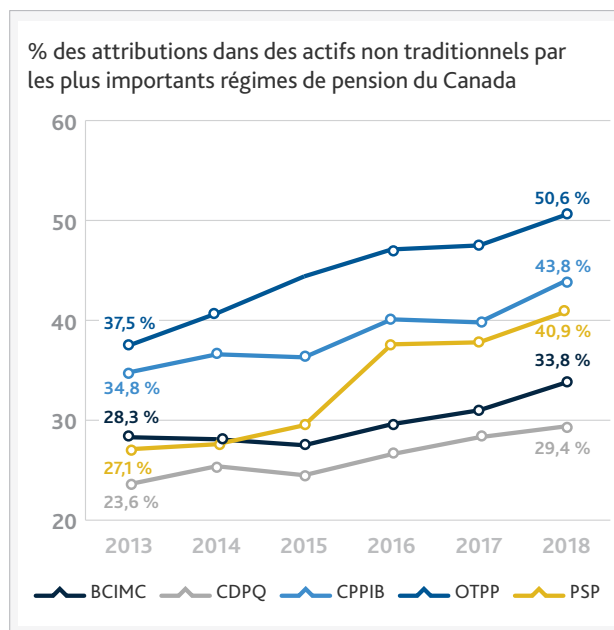
Type	Avantages	Inconvénients	Moteurs de l'intérêt des investisseurs
Fonds de couverture	- Potential de rendements absolus ajustés en fonction du risque dans tous les scénarios de marché. - Plusieurs types de stratégies offrent de nombreuses options de placement.	Succès fortement lié à la compétence du gestionnaire et l'efficacité de la stratégie.	Réglementation facilitant l'accès aux investisseurs.
Terres agricoles	- Les valeurs foncières résistent aux cycles économiques. - Le prix des terres est généralement plus stable que celui des produits de la terre. - Forte corrélation avec l'inflation.	- Des pratiques commerciales non durables pourraient réduire la valeur des actifs si cette situation n'est pas bien gérée. - Des facteurs non maîtrisables, tels que le climat, peuvent avoir de grandes incidences.	Les tendances démographiques, telles que la croissance de la population, la hausse des revenus et l'urbanisation, font augmenter la valeur des terres arables.
Infrastructure	- Flux de trésorerie stables provenant de sources de revenus réglementées ou faisant l'objet d'un contrat. - Les revenus des actifs sous-jacents sont généralement liés à la croissance économique et à l'inflation.	Plus forte exposition au risque d'événements idiosyncrasiques, tels que les conflits de travail et les mesures gouvernementales.	Infrastructures vieillissantes, baisse des dépenses publiques et privatisation croissante des infrastructures dans le monde.
Capital privé	- Rendements généralement plus élevés que ceux des actions de sociétés ouvertes sur de longues périodes. - Rendements généralement plus résilients que ceux des actions de sociétés ouvertes en période de ralentissement. - Revenus des actifs sous-jacents généralement liés à l'inflation. - Capacité à accéder à des occasions de placement uniques.	Évaluations présentement élevées en raison de l'afflux de capital institutionnel des dernières années.	- Les caractéristiques intéressantes de risque-rendement et les horizons à long terme attirent les fonds de retraite. - L'intérêt est croissant pour un horizon de placement à plus long terme dans les actions, c'est-à-dire le « capital patient ».
Dette privée	- Généralement fondée sur des prêts à taux variable, la durée de placement des portefeuilles est donc plus courte. - Rendements plus élevés que ceux des obligations d'entreprises à risque similaire. - Occasions attrayantes en Asie et en Amérique latine, étant donné que les autres prêteurs sont rares.	- Évaluations en hausse à cause de l'intérêt croissant des investisseurs. - Leur intérêt croissant a donné naissance à de nombreux nouveaux fonds gérés par des équipes de placement inexpérimentées; le manque en matière de réglementation rend le choix du gestionnaire crucial.	Les exigences en matière de capital réduisent la capacité des banques à prêter, ce qui crée un fossé dans le marché des prêts aux sociétés.
Immobilier	- Diversification possible si les placements sont répartis dans les secteurs résidentiel, commercial et industriel. - Choix du degré de risque et de rendement (par ex. des titres de participation vs titres d'emprunt; des stratégies de base plus sûres vs stratégies spéculatives plus risquées).	Les taux de défaillance pourraient augmenter dans un contexte de taux haussiers ou à mesure que les taux d'emprunt augmentent.	Intérêt accru des investisseurs pour des actifs moins volatils; l'immobilier est historiquement l'une des catégories d'actifs les plus stables.

La (pas si) nouvelle catégorie d'actifs

Soyons clairs : les placements non traditionnels ne sont pas nouveaux; les investisseurs institutionnels possèdent des actifs non traditionnels dans leurs portefeuilles depuis des décennies. Certaines recherches suggèrent que 80 % des investisseurs institutionnels sont investis dans au moins un actif non traditionnel, et que plus de la moitié des investisseurs sont investis dans au moins trois actifs non traditionnels¹.

Les régimes de retraite canadiens en particulier ont été des chefs de file mondiaux en matière de placements non traditionnels. Reconnaisant les avantages qu'ils peuvent offrir, tous les principaux régimes de retraite du pays ont considérablement augmenté leur répartition dans les actifs non traditionnels.

Les attributions par les régimes de pension du Canada se font de plus en plus dans des actifs non traditionnels



Source : Fiera Capital, rapports annuels des régimes de retraite individuels. CDPQ et OTPP ont été avancés d'un an de façon à contrebalancer les dates de fin d'exercice hâtives. Certaines répartition ont nécessité un calcul manuel en raison de la manière dont elles sont présentées dans leur rapport d'origine. Elles ne sont donc pas nécessairement comparable en raison des différences de calcul des actifs réels pour chaque régime. Certaines répartition ont nécessité un calcul manuel en raison de la manière dont elles sont présentées dans leur rapport d'origine. Elles ne sont donc pas nécessairement comparable en raison des différences de calcul des actifs réels pour chaque régime.

Les investisseurs ayant un avoir net élevé ont également accès à ces stratégies par l'intermédiaire de fonds de couverture ou d'autres types de véhicules investis dans ces catégories d'actifs. Toutefois, la réglementation a gardé ces actifs hors de la portée de tous sauf les investisseurs les plus riches ou qualifiés, car les gouvernements ont jugé les actifs trop complexes pour l'investisseur ordinaire.

Ce qui est relativement nouveau est l'intérêt croissant des investisseurs ordinaires pour les actifs non traditionnels. La soi-disant « démocratisation de la finance » est largement motivée par deux facteurs : des modifications en matière de réglementation qui facilitent l'accès des investisseurs aux marchés; et les progrès technologiques qui ont permis aux investisseurs d'évaluer plus facilement (et à moindre coût) les instruments financiers complexes et d'analyser de grandes quantités de données.

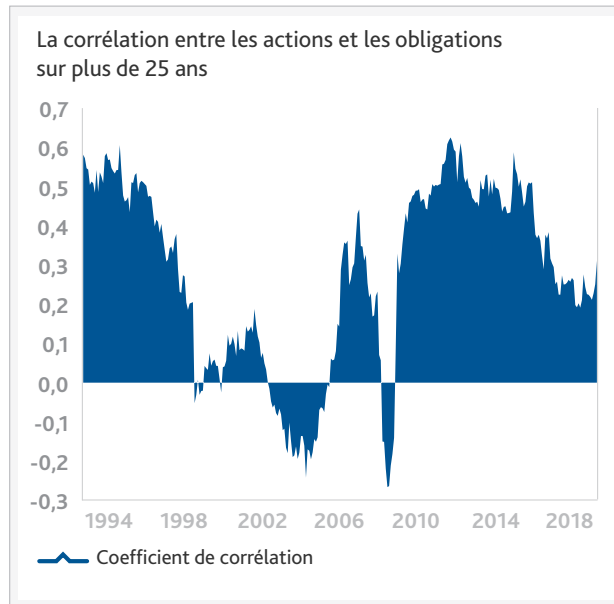
Comblant un besoin

Bien entendu, la popularité croissante des actifs non traditionnels n'est pas uniquement motivée par l'augmentation de l'offre. Il existe plutôt une demande croissante des investisseurs, tributaire de facteurs macroéconomiques. Plus précisément, les investisseurs dans les titres à revenu fixe qui comptent généralement sur des obligations de sociétés ou d'État pour générer du revenu ont dû chercher ce dernier ailleurs en raison de rendements historiquement bas. L'inflation croissante n'aide pas non plus, car les investisseurs voient la valeur réelle de leur portefeuille diminuer.

Les corrélations non négatives entre les actions et les obligations traditionnelles ont possiblement constitué le facteur le plus important au niveau de la demande. Bien que les investisseurs pensent généralement que les obligations sont corrélées négativement par rapport aux actions et offrent une certaine diversification lorsque les marchés sont baissiers, les avantages de la diversification ne sont pas en réalité aussi solides qu'on le pensait. Depuis 1990, les obligations mondiales ont été corrélées positivement par rapport aux actions mondiales à 83 % du temps. Les corrélations étant si souvent positives, les avantages d'une répartition de titres à revenu fixe traditionnels dans un portefeuille sont considérablement réduits.

¹ Source: Preqin, Preqin Investor Outlook: Alternative Assets, H1 2018

Les corrélations ne sont pas aussi basses qu'on pourrait le penser



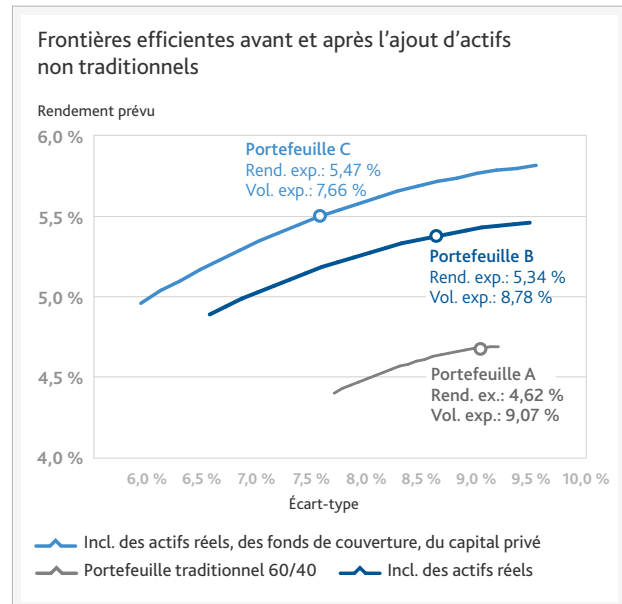
Source : Les corrélations échelonnées sur 36 mois du 1^{er} janv. 1990 au 1^{er} octobre 2018 (données mensuelles par Bloomberg). Indices : obligations mondiales, Bloomberg Barclays Global Aggregate Total Return Unhedged USD; actions mondiales, MSCI ACWI Gross Total Return USD Index.

Construire de meilleurs portefeuilles

L'ajout d'actifs non traditionnels améliorerait-il le profil de risque-rendement? Pour répondre à cette question, nous avons testé le risque-rendement d'un portefeuille composé d'obligations canadiennes « Universe » ainsi que d'actions canadiennes et mondiales en utilisant les hypothèses de Fiera Capital sur les niveaux de rendement et de volatilité futurs de diverses catégories d'actifs. Nous avons ensuite optimisé le portefeuille en faisant place à certaines stratégies non traditionnelles mentionnées précédemment : revenu non traditionnel (actifs réels tels que des biens immobiliers, des biens agricoles et des infrastructures) et appréciation du capital non traditionnelle (capital privé, fonds de couverture).

Nous pouvons constater les résultats ci-dessous qui se traduisent par plusieurs frontières efficaces; l'ajout d'actifs non traditionnels déplace la frontière vers le haut et la gauche, ou vers des portefeuilles offrant de meilleurs rendements et moins de risques.

L'ajout d'actifs non traditionnels permet d'améliorer la dynamique de risque-rendement du portefeuille



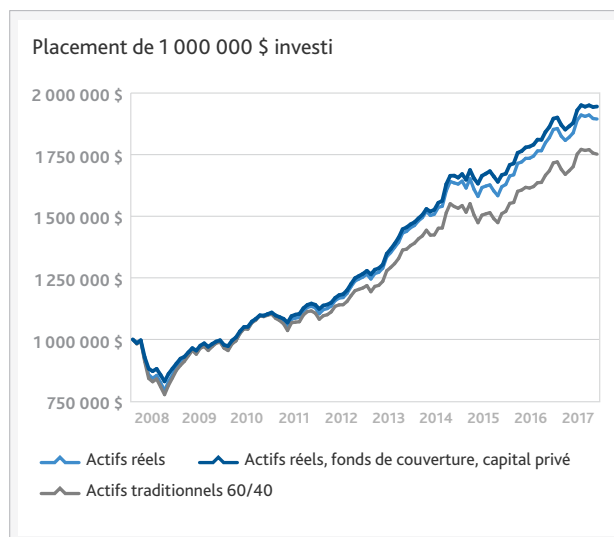
Source : Fiera MACS. Les projections du rendement-risque et les frontières efficaces sont basées en fonction de la courbe des rendements actuelle et sur le rapport Perspectives financières mondiales 2018-2025 de Fiera Capital au 30 juin 2018.

Par exemple, le portefeuille A est un portefeuille traditionnel composé à 60 % d'actions et à 40 % d'obligations. Le portefeuille B se trouve sur une nouvelle frontière efficace qui comprend une répartition de 20 % dans des actifs réels, ce qui remplace une partie du revenu fixe traditionnel et des actions. Le portefeuille C se trouve sur une troisième frontière efficace qui permet également d'ajouter une répartition dans des fonds de couverture et du capital privé, et de réduire davantage la répartition dans des actions traditionnelles. En passant du portefeuille A au portefeuille C, nous pouvons constater que grâce à la nature diversifiée des actifs non traditionnels, il est possible de récupérer 85 points de base supplémentaires de rendement et 1,41 % moins de risque qu'avec le portefeuille traditionnel, malgré une réduction des segments pour les titres à revenu fixe traditionnels « plus sûrs ».

Ces frontières efficaces sont toutefois fondées sur des prévisions de rendement et de volatilité. Prenons un exemple plus concret : si vous aviez commencé à investir dans un portefeuille traditionnel d'une valeur d'un million de dollars depuis le début de l'année 2008, sa valeur serait passée à 1,75 million de dollars en 2018. La valeur du portefeuille ayant une répartition dans les actifs réels (portefeuille B) se

serait établie à 1,89 million de dollars, et celle des fonds de couverture et du capital privé (portefeuille C) se serait établie à 1,95 million de dollars. En outre, grâce à la diversification des avantages, les deux portefeuilles composés d'actifs non traditionnels ont réellement connu moins de volatilité que leur équivalent traditionnel.

L'ajout d'actifs non traditionnels peut faire augmenter les rendements, réduire la volatilité



Portefeuille	Valeur de 1 million de dollars	Volatilité	Rendement additionnel	Réduction du risque
Traditionnel 60/40	1 752 096 \$	6,94 %	-	-
Incluant les actifs réels	1 894 588 \$	6,51 %	142 492,52 \$	-0,43 %
Incluant les actifs réels, les fonds de couverture, le capital privé	1 945 345 \$	5,50 %	193 249,93 \$	-1,44 %

Source : Fiera MACS. Toutes les données entre le T3 2008 et le T1 2018.
Indices : FTSE Universe (obligations), Synthetic Benchmark FTSE ST Bond + CMLS Mortgage Spread (titres hypothécaires de base), Brookfield Global Infrastructure (infrastructures), IPD Canada PFI (immobilier), NCREIF Farmland (agriculture), S&P/TSX (actions canadiennes), MSCI World (actions mondiales), Barclay Equity Long/Short (fonds de couverture - actions à court/long terme), Barclay Equity Market Neutral (fonds de couverture - marché neutre), Cambridge PE Global Buyout Index (capital privé). Tous les rendements sont libellés en dollars canadiens. Données trimestrielles pour les hypothèques, l'immobilier, l'agriculture, le capital privé, et données mensuelles pour toutes les autres.

Les résultats sont clairs : en ajoutant des actifs non traditionnels, qui présentent des profils de risque-rendement intéressants et qui n'ont pas de fortes corrélations avec les actions et les obligations traditionnelles, la constitution du portefeuille peut être considérablement améliorée.

Engagé pour longtemps

Bien que ce soit très avantageux pour les grands établissements qui ont la capacité de verser des milliards dans de multiples actifs non traditionnels, la question qui se pose pour les plus petits établissements est la suivante : compte tenu de ses risques de liquidité, existe-t-il une taille de portefeuille minimale pour qu'une répartition dans des actifs non traditionnels soit judicieuse ?

Tout d'abord, il est important de comprendre que l'illiquidité n'est pas mauvaise en soi, tant qu'elle est gérée correctement; après tout, la prime d'illiquidité est l'une des principales raisons pour lesquelles les rendements des placements non traditionnels sont intéressants. Néanmoins, il s'agit naturellement d'un inconvénient quand vient le temps de vendre l'actif, surtout en cas de réduction.

Heureusement, les fonds d'actifs non traditionnels commencent maintenant à être offerts aux petits établissements dont les besoins en liquidités sont différents et qui ne peuvent verser que des sommes plus modestes dans des actifs non traditionnels. Dans le passé, les actifs non traditionnels étaient constitués selon des structures de fonds d'investissement à capital fixe et réservés aux plus grands investisseurs, qui pouvaient attribuer des milliards de dollars et supporter de longues périodes de blocage (parfois de 10 à 15 ans). Toutefois, de plus en plus de fonds se servent des structures de fonds ouverts; par conséquent, de nouveaux investisseurs garnissent constamment le fonds, donnant aux investisseurs actuels qui cherchent de la liquidité la capacité à encaisser. Ces fonds permettent également des placements minimaux plus modestes, ce qui signifie que de plus en plus de petits établissements commencent à pouvoir offrir des options de placement en dehors des catégories d'actifs traditionnelles. Cela dit, il convient de préciser que les attributions effectuées dans des placements non traditionnels sont plus efficaces lorsqu'elles sont traitées comme des engagements à long terme, et ne conviennent généralement pas aux investisseurs ayant une perspective à court terme. Tant que les investisseurs ont une perspective à long terme, nous pensons que les avantages en matière de diversification et de risque-rendement associés à une attribution effectuée dans des actifs non traditionnels dépassent de loin les risques de liquidité connexes.

Conclusion : les actifs non traditionnels gagnent de l'importance, et pour de bonnes raisons

Autrefois, les actifs non traditionnels étaient trop mal compris et exotiques pour être inclus dans des portefeuilles courants. Au cours des dernières années, toutefois, les investisseurs avides de rendements et de diversification

de portefeuille ont accru leur attribution dans les actifs non traditionnels. L'effet de diversification de ces actifs est indiscutable : bien utilisés, ils ont le pouvoir de réduire les risques et d'accroître les rendements potentiels. À mesure que la démocratisation de la finance progresse, les investisseurs, petits et grands, devraient continuer à voir les actifs non traditionnels gagner en importance.

fieracapital.com

Le présent document daté du 12 décembre 2018 est préparé par Corporation Fiera Capital et est destiné uniquement aux résidents du Canada. Il ne s'adresse pas aux citoyens, domiciliés ou résidents d'un pays ou une juridiction dans lesquels sa distribution, publication, mise à disposition ou utilisation violerait les lois et règlements en vigueur. Les informations et opinions contenues dans cette présentation sont fournies à titre informatif uniquement et elles sont susceptibles d'être modifiées. Les données fournies dans le présent document ne constituent pas des conseils de placement et ne doivent pas être considérées à ce titre, pas plus qu'elles ne doivent être considérées comme une sollicitation d'achat ni une offre de vente d'un titre. Elles ne tiennent pas compte des objectifs et stratégies de placement, de la situation fiscale ni de l'horizon de placement précis d'un investisseur. Il n'existe aucune représentation, garantie ni même responsabilité quant à l'exactitude des décisions fondées sur ces données. Les opinions formulées à l'égard d'une société, d'un titre, d'un secteur d'activité ou d'un secteur boursier ne doivent pas être interprétées comme une intention d'effectuer des transactions de négociation sur les fonds de placement gérés par Corporation Fiera Capital. Les données de rendement relatifs aux composites sont des ensembles regroupant le rendement d'un ou plusieurs portefeuilles de clients ou de fonds communs correspondant à des stratégies de placement similaires. Toutes les données sur le rendement sont pondérées dans le temps et sous-entendent un réinvestissement des distributions ou des dividendes et ne tiennent pas compte d'autres frais ou impôts sur le revenu exigibles qui auraient réduit le rendement. Les valorisations et les rendements sont calculés et présentés en dollars canadiens, sauf indication contraire. Aucune responsabilité ne sera acceptée pour toute perte ou tout dommage direct, indirect ou consécutif résultant de l'utilisation complète ou partielle de ce document. Les valorisations et les rendements sont calculés et présentés en dollars canadiens, sauf indication contraire. Les rendements passés ne sont pas garants des résultats futurs et d'autres méthodes de calcul peuvent produire des résultats différents. © Copyright 2018 Corporation Fiera Capital. Tous droits réservés.