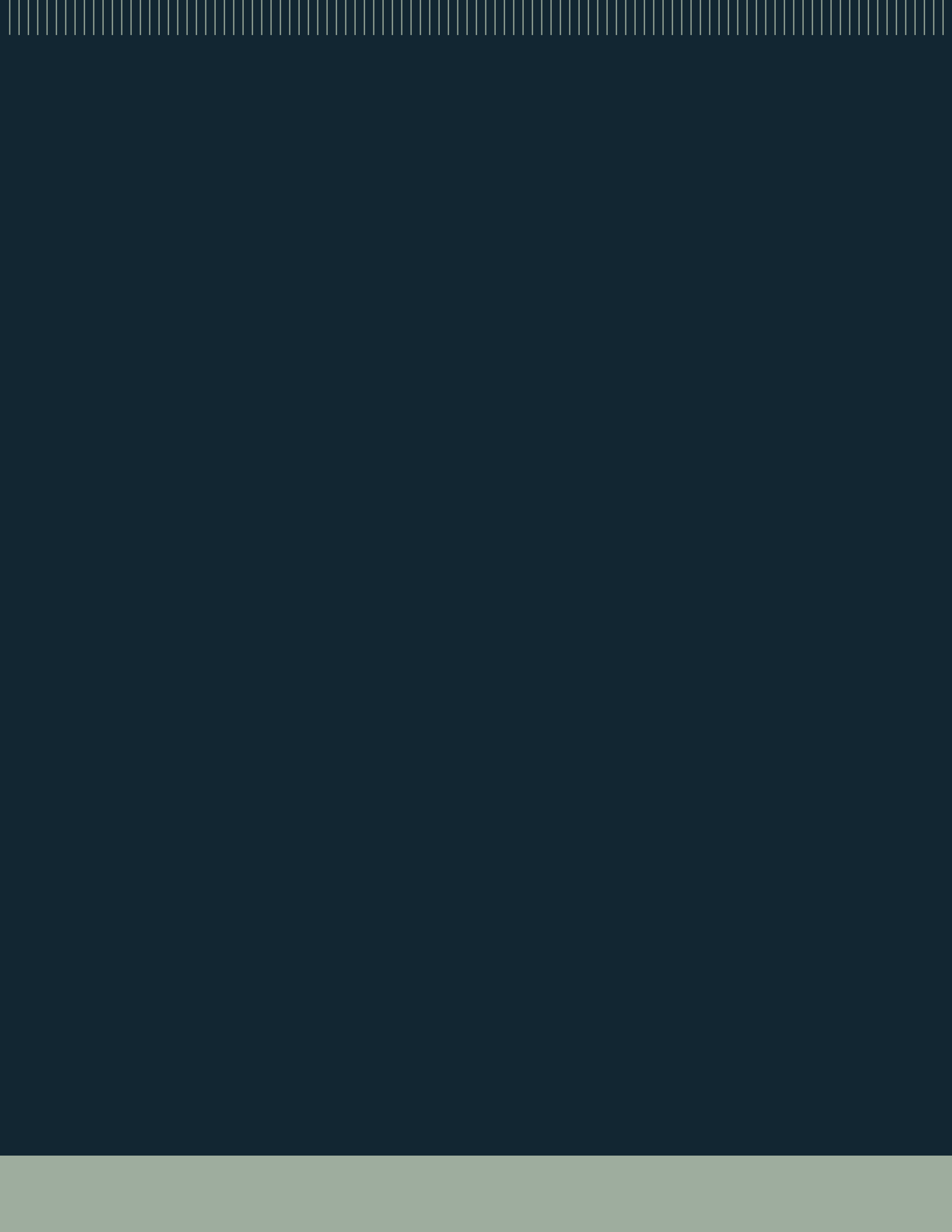


Résultats du sondage 2008 sur les régimes  
de retraite à prestations déterminées canadiens | Rapport complet

# Les régimes de retraite à prestations déterminées canadiens à la croisée des chemins : choix et défis pour l'avenir

CANADIAN  
Institutional Investment  
**NETWORK**

 **Pyramis** GLOBAL ADVISORS®  
A FIDELITY INVESTMENTS COMPANY



# À nos lecteurs



**Michael E. Barnett**

Vice-président directeur  
Services de retraite  
institutionnels  
Fidelity Investments  
Canada s.r.l.

Au nom de Pyramis Global Advisors, j'ai le plaisir de vous transmettre les résultats de notre sondage « Les régimes de retraite à prestations déterminées canadiens à la croisée des chemins: choix et défis pour l'avenir », mené en 2008 auprès de répondants de régimes de retraite à prestations déterminées (PD) canadiens. Notre objectif, en vous présentant ces résultats, est de vous éclairer sur les enjeux des caisses de retraite dans le contexte de placement dans lequel ils œuvrent. Pour obtenir un portrait complet du secteur canadien des régimes de retraite, nous avons examiné la situation des régimes PD ainsi que l'attitude et les intentions des répondants de régimes à l'égard des stratégies et des placements, aussi bien anciens que nouveaux.

Pyramis Global Advisors, membre de Fidelity Investments, est une société de gestion de portefeuille dont les services s'adressent à des caisses de retraite privées et publiques, à des fonds de dotation, à des fondations et à d'autres institutions. Pyramis offre des services de recherche avancée aux répondants de régimes canadiens et à leurs conseillers afin de les aider à mesurer leurs résultats par rapport à ceux de leurs homologues et à prendre des décisions en matière de placements.

Nous entendons continuer à observer les tendances du secteur pour vous permettre de surmonter les obstacles et de saisir les occasions que présente et présentera à l'avenir la gestion des régimes de retraite.

Je tiens à offrir mes sincères remerciements aux répondants de régimes qui ont accepté de participer à ce sondage. Nous espérons que vous trouverez les résultats qui suivent à la fois instructifs et utiles.

Cordialement,

A handwritten signature in white ink, appearing to read "Michael Barnett". The signature is stylized and cursive.



# Table des matières

	Page
<b>Points saillants</b>	7
<b>Section I : Les régimes PD: en bonne position, mais prudents</b>	10
Capitalisation et solvabilité	10
Rendement	11
Attachement aux régimes PD	11
<b>Section II : Signes annonciateurs – principales préoccupations</b>	13
Principales préoccupations	13
Crise du crédit	14
Réforme des régimes de retraite	15
<b>Section III : Une orientation bien marquée – répartition de l'actif</b>	16
Actions canadiennes	17
Actions étrangères	18
<b>Section IV : Les placements alternatifs – un intérêt toujours manifeste</b>	21
Stratégies 130/30	22
Alpha transférable	24
<b>Section V : Hors des sentiers battus – les intentions des répondants</b>	25
Placements socialement responsables et écologiques	25
Restructuration de l'indice de référence MSCI	26
Stratégies de placement adossées au passif	27
Gestion du risque	28
<b>Conclusion</b>	28

# Index des figures

<b>Figure</b>	<b>Titre</b>	<b>Page</b>
<b>Section I :</b> Les régimes PD : en bonne position, mais prudents		
1	Répartition de la capitalisation	10
2	Répartition du ratio de solvabilité	10
3	Engagement des répondants à offrir un régime PD aux nouveaux employés	11
4	Engagement des répondants à maintenir le régime PD pour les employés actuels	12
5	Raisons du maintien du régime PD	12
<b>Section II :</b> Signes annonciateurs – principales préoccupations		
6	Principales préoccupations	13
7	Crise du crédit et PCAA	14
8	Réforme des régimes de retraite	15
<b>Section III :</b> Une orientation bien marquée – répartition de l'actif		
9	Répartition de l'actif	16
10	Migration prévue hors des actions canadiennes	17
11	Réduction de la part des actions canadiennes (dans le cadre de l'abolition du plafond du contenu étranger) – État de la situation	18
12	Principal facteur, s'il y a lieu, dictant une orientation mondiale	18
13	Les gestionnaires traditionnels continueront à générer de l'alpha dans la catégorie des actions de sociétés américaines à grande capitalisation	19
14	Intentions et attitudes vis-à-vis des actions internationales et mondiales	20
<b>Section IV :</b> Les placements alternatifs – un intérêt toujours manifeste		
15	Intentions des répondants concernant le recours aux placements alternatifs	21
16	Pourcentage de régimes ayant davantage recours aux fonds de couverture	22
17	Raisons pour lesquelles des stratégies 130/30 ne sont pas envisagées	23
18	Catégories dans lesquelles les régimes canadiens classent les stratégies 130/30	23
19	Recours à la stratégie axée sur l'alpha transférable	24
20	Sources d'alpha transférable	24
<b>Section V :</b> Hors des sentiers battus – les intentions des répondants		
21	Initiatives liées aux placements socialement responsables et écologiques	25
22	Réactions à la restructuration de l'indice de référence international MSCI	26
23	Recours des régimes privés aux stratégies de placement adossées au passif	27

# Points saillants

Notre deuxième sondage annuel sur les régimes de retraite à prestations déterminées (PD) canadiens révèle que les répondants de régimes se trouvent à la croisée des chemins. Dans la situation complexe découlant d'un marché en rapide évolution, la voie à suivre n'est pas toujours évidente. Plutôt que de s'engager sans hésitation dans une direction, les répondants semblent vouloir évaluer, dans une optique de planification, les nombreuses solutions possibles. Cependant, une chose est claire cette année : certaines voies fréquemment suivies jusqu'à présent ne seront pas forcément empruntées à l'avenir. Pour la deuxième année consécutive, nous constatons un changement dans la façon dont les répondants de régimes canadiens gèrent leur actif et considèrent leur caisse de retraite. Influencés en partie par les vives fluctuations des marchés et les faibles rendements des catégories d'actif traditionnelles, ils continuent à cibler des rendements excédentaires (alpha) et à chercher des moyens de gérer le risque. À cette fin, ils se préparent à adopter des méthodes innovatrices tout en reconsidérant d'autres stratégies. Dans ce contexte, ils évaluent la route à suivre et ils repensent leur approche de gestion du risque et de répartition de l'actif.

## Qui sont les répondants ?

Nous avons sondé 108 répondants de régimes de retraite PD canadiens dont l'actif total s'élève à 427 milliards de dollars. Représentant 53 % du marché, ils étaient géographiquement répartis comme suit : 39 % provenaient du Centre du Canada, 34 % de l'Ouest et 27 % de l'Est. Issus des secteurs public et privé, les participants gèrent des caisses de retraite de tailles diverses, allant de caisses de taille moyenne (entre 200 millions et 1 milliard de dollars) à certaines des plus importantes au Canada (plus de 1 milliard de dollars).

## Méthodologie

Comment avons-nous recueilli nos données? Les résultats du sondage sont fondés sur 73 régimes privés et 35 régimes publics. Parmi les participants, 55 % offraient des régimes PD dont l'actif dépasse 1 milliard de dollars. Le Canadian Institutional Investment Network (qui a remplacé le Canadian Pension Fund Directory) a mené ce sondage annuel sur les régimes de retraite canadiens

entre mars et juillet 2008; le nombre de participants était limité à un par régime. Une deuxième phase du sondage, qui portait davantage sur les placements, s'est déroulée entre le 11 juin et le 30 juillet 2008.

## Définitions

Toutes les données présentées dans ce rapport sont arrêtées au 31 décembre 2007. On entend par caisses de grande taille celles dont l'actif est supérieur à 1 milliard de dollars et par caisses de taille moyenne, celles dont l'actif se situe entre 200 millions et 1 milliard de dollars.

### Points saillants

Pour la deuxième année consécutive, le sondage révèle que les régimes de retraite PD au Canada sont en assez bonne santé. Les coefficients de capitalisation et les ratios de solvabilité tournent encore autour de 100 % en moyenne, ce qui est de bon augure. Nous avons toutefois noté des différences régionales par rapport à l'an dernier, notamment entre les provinces de l'Ouest et celles de l'Est. Le coefficient de capitalisation est d'en moyenne 102,7 % au Canada contre 100,8 % l'an dernier, mais il est tombé à 99,3 % dans les provinces de l'Est. Quant au ratio de solvabilité – qui a légèrement fléchi en moyenne à l'échelle nationale, passant de 98,7 % à 97,1 % – il se situe à 94,9 % dans les provinces de l'Ouest.

On observe une autre disparité intéressante sur le plan du rendement moyen sur cinq ans. L'an dernier, les régimes publics se sont nettement démarqués de leurs homologues privés, forts d'un rendement moyen impressionnant de 15,5 %, contre 10,0 % seulement pour les régimes privés. Les régimes publics ont aussi obtenu des rendements excédentaires (alpha) supérieurs à ceux des régimes privés, soit un alpha de 1,1 % contre 0,9 %. Malgré ces écarts, la plupart des répondants de régimes tant privés que publics sont résolus à conserver leur régime PD. La majorité d'entre eux (92 %) ont indiqué qu'ils continueraient à offrir un régime PD aux nouveaux employés.

### Principales préoccupations

Même s'ils sont attachés à la formule PD, les répondants de régimes nourrissent certaines craintes. Cette année, ils s'inquiètent surtout du risque, de la volatilité des marchés et du rendement médiocre des placements auquel il est difficile d'échapper. Ces préoccupations reviennent constamment dans leurs réponses aux questions portant sur la répartition de l'actif, les nouvelles stratégies de placement et la gestion du risque. À long terme, la récente volatilité des marchés ne semble pas préoccuper outre mesure les répondants, qui se soucient davantage d'obtenir de meilleurs rendements et de gérer le risque. Dans cette optique, la plupart s'intéressent encore aux catégories d'actif nouvelles et émergentes.

### Signes annonciateurs

Les préoccupations des répondants de régimes disparaissent à travers tout le sondage. Elles touchent particulièrement la répartition de l'actif et les nouvelles orientations qui se dessinent dans la gestion de portefeuille. Nous remarquons que les catégories d'actif traditionnelles (titres à revenu fixe et actions) continuent à être boudées et que les répondants se tournent toujours vers l'étranger. Ce mouvement est toutefois moins marqué que l'an dernier en raison de la vigueur du marché boursier canadien et de la force du huard. Les placements dégageant de l'alpha sont également prisés, tandis que les placements alternatifs sont en voie d'occuper une place beaucoup plus importante dans les portefeuilles, les répondants cherchant à compenser le piètre rendement de certains secteurs traditionnels du marché. Une croissance est prévue dans les infrastructures, l'immobilier, les placements privés et les fonds de couverture.

### Des chemins peu fréquentés... pour le moment

Le sondage de cette année montre qu'après bien des débats et des discussions, les répondants de régimes sont toujours intéressés par les stratégies de type 130/30 (26 % des régimes privés et 46 % des régimes publics en utilisent ou envisagent de le faire, contre 19 % en 2007). Mais leur implantation pose toujours des problèmes. Plusieurs répondants ont dit que les directives de placement de leur caisse le leur interdisaient ou que leur comité de retraite était difficile à convaincre. Pour leur part, les stratégies d'alpha transférable suscitent un grand intérêt, 50 % des régimes y ayant recours ou envisageant de le faire. Toutefois, leur mise en œuvre se bute aussi à des obstacles.

### Le risque repensé

Quelles que soient les catégories d'actif que vont choisir les répondants de régimes, le risque – comment l'affronter, le mesurer et le gérer – deviendra leur point de mire. Des stratégies de placement adossées au passif apparaissent à l'horizon et les régimes évaluent les outils de gestion du risque face aux nouvelles catégories d'actif et stratégies. La grande majorité des répondants – et c'est une révélation essentielle du sondage – doute de l'efficacité de ces outils dans le cas des placements alternatifs. Il s'agit d'un problème majeur, qui ne sera pas réglé du jour au lendemain. Ce manque de confiance dans les outils de gestion du risque pourrait-il freiner le recours aux placements alternatifs? Le rôle de la gestion du risque dans les portefeuilles des régimes de retraite actuels a clairement besoin d'être repensé.

## Section I

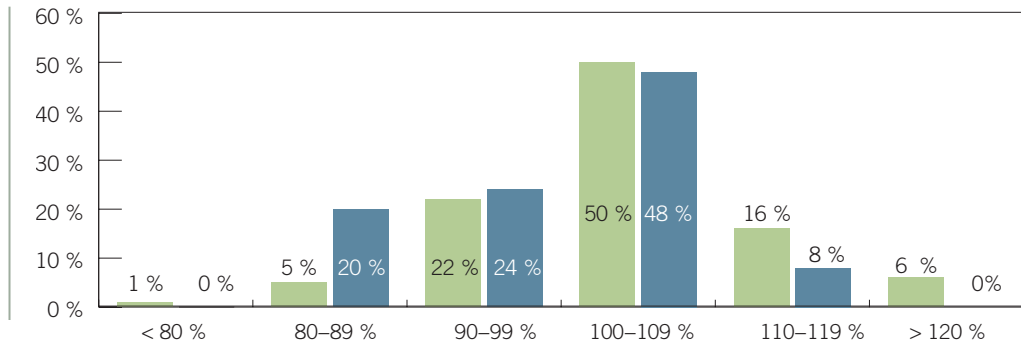
# Les régimes PD : en bonne position, mais prudents

### Capitalisation et solvabilité

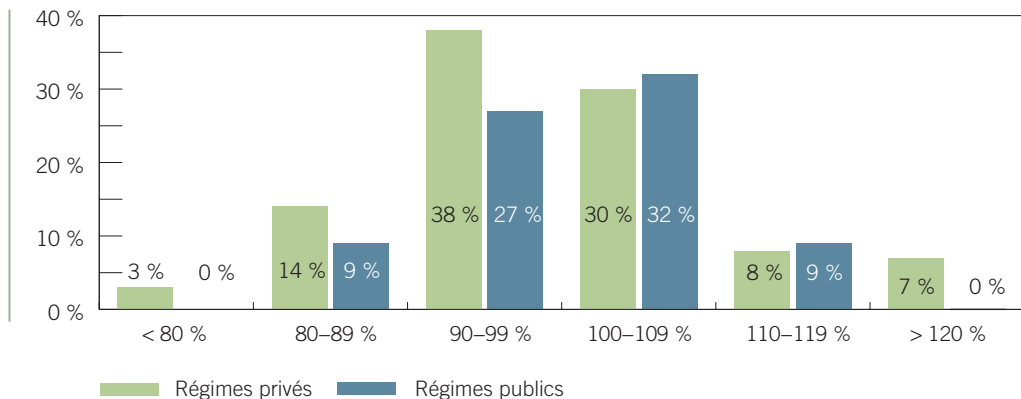
Les régimes de retraite canadiens restent solides – en fait, au moment où les données ont été recueillies, ils étaient en meilleure posture que l'année précédente en matière de capitalisation et de solvabilité. Les résultats, qui portent sur les chiffres de l'année se terminant le 31 décembre 2007, révèlent une très légère augmentation du coefficient de capitalisation – 102,7 % contre 100,8 % l'an dernier. Les régimes du Centre du Canada présentent le meilleur coefficient de capitalisation, soit 106,4 %, un chiffre bien supérieur à la moyenne nationale. Ce résultat est surprenant si l'on songe au ralentissement économique que connaît le Centre du Canada.

Pour ce qui est du ratio de solvabilité, on note plus de disparités et ce qui semble être une baisse générale plus prononcée : plus de 50 % des régimes ont fait état d'un ratio de solvabilité inférieur à 100 %. Les conséquences du recul des marchés et de la faiblesse des taux d'intérêt avaient commencé à se faire sentir quand nous avons recueilli nos données et l'évolution de ces chiffres devra être surveillée de près à l'avenir. En fait, notre étude révèle un regain de vigilance, provoqué par cette tendance à la baisse.

**Figure 1**  
Répartition de la capitalisation



**Figure 2**  
Répartition du ratio de solvabilité



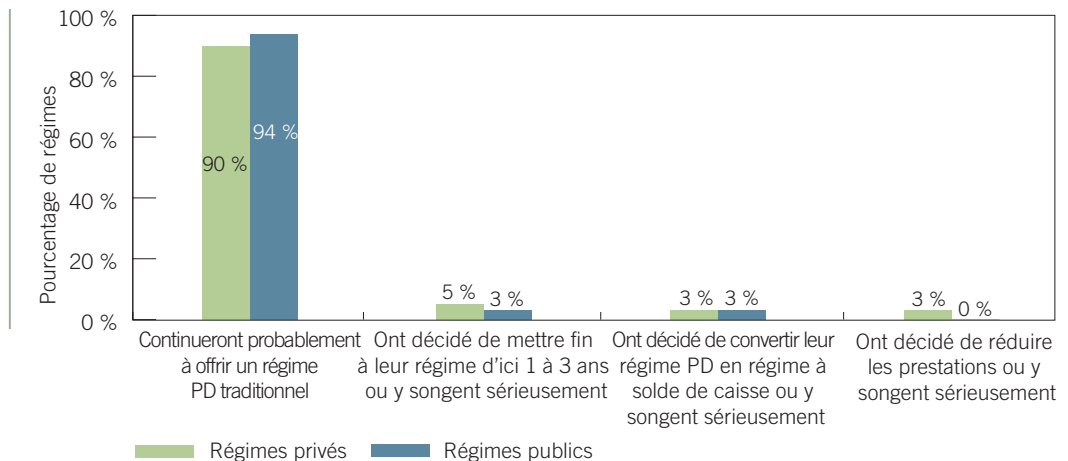
### Rendement

Le rendement est un autre indicateur-clé de la santé des régimes de retraite. D'après les taux annualisés sur cinq ans, le rendement des régimes publics dépasse maintenant de 5 % celui des régimes privés, les résultats s'établissant respectivement à 15,5 % et 10 %. Les régimes publics arrivent également en tête en ce qui concerne l'alpha, qui se situe à 1,1 %, contre 0,9 % pour les régimes privés. Les rendements excédentaires moyens sont dans l'ensemble de 1 %, ce qui permet de prédire leur importance croissante dans un contexte de taux de rendement faibles. Une gestion active du portefeuille semble s'imposer de plus en plus.

### Engagement envers les régimes PD

Il ressort aussi de notre sondage que les répondants de régimes, tant publics que privés, sont toujours bien décidés à conserver leur régime PD. La majorité d'entre eux (90 % pour les régimes privés et 94 % pour les régimes publics) ont indiqué qu'ils continueront à offrir un régime PD traditionnel à leurs nouveaux employés. Seuls quelques-uns envisagent d'y mettre fin d'ici un à trois ans (Figure 3).

**Figure 3**  
Engagement des répondants à offrir un régime PD aux nouveaux employés

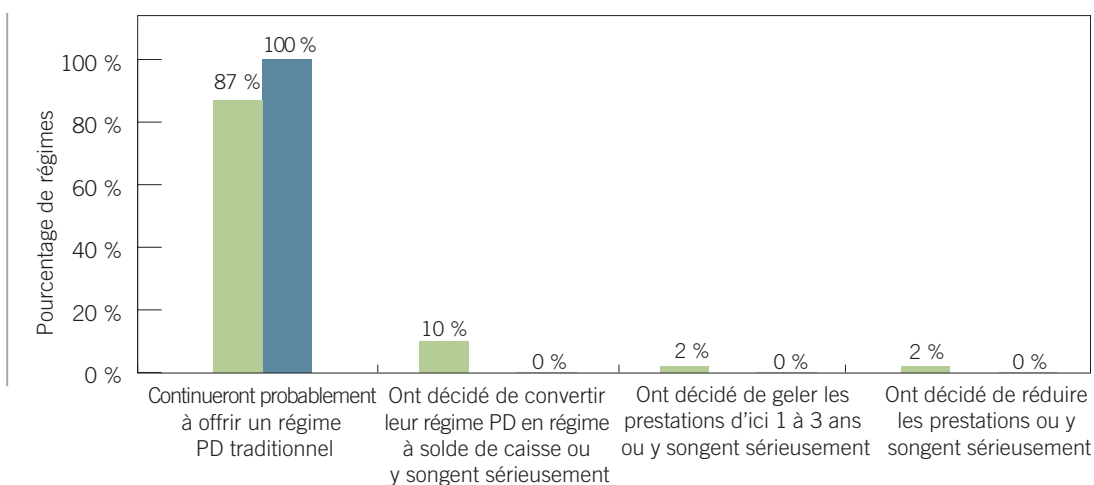


La volonté de maintenir les régimes PD pour les employés actuels reste aussi très ferme dans 87 % des régimes privés et 100 % des régimes publics (Figure 4). Certains répondants de régimes songent toutefois à modifier ou à geler leur régime, 6 % envisageant de le convertir en régime d'accumulation de capital et un petit pourcentage prévoyant un gel ou une réduction des prestations.

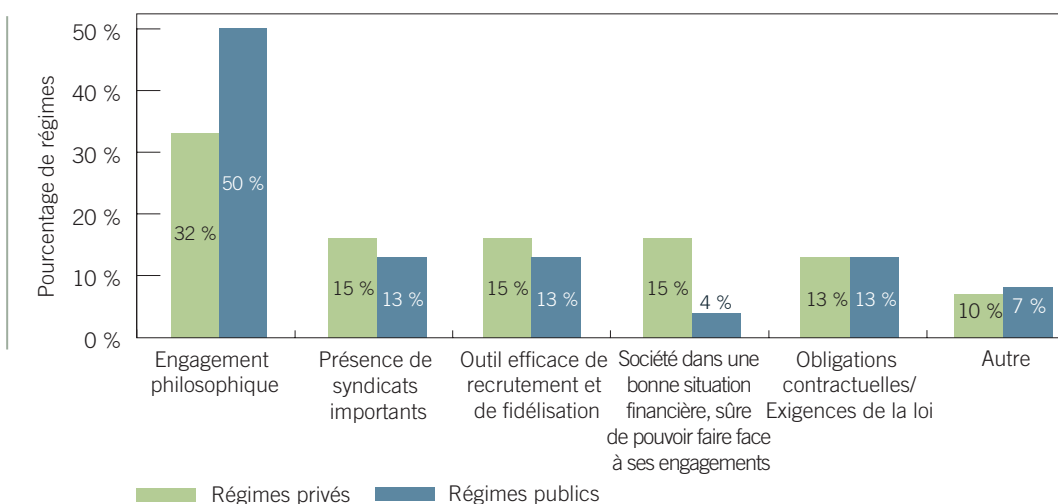
Interrogés sur les raisons pour lesquelles ils désirent conserver la formule PD, les répondants des deux grou-

pes sont très clairs : ils pensent que ces régimes sont en mesure de garantir aux employés un revenu de retraite convenable. Leurs réponses témoignent de leur engagement, près de 32 % des régimes privés et 50 % des régimes publics se disant « philosophiquement engagés » à conserver leur régime PD (Figure 5). Un plus petit nombre de répondants prévoient maintenir leur régimes PD pour d'autres raisons, comme la présence d'un syndicat, le recrutement ou des obligations contractuelles.

**Figure 4**  
Engagement des répondants à maintenir le régime PD pour les employés actuels



**Figure 5**  
Raisons du maintien du régime PD



## Section II

# Signes annonciateurs – principales préoccupations

### Principales préoccupations

Nous avons ensuite demandé aux répondants de régimes de nous dire ce qui les inquiétait le plus (Figure 6). Près d'un quart d'entre eux (23 %) ont indiqué le faible rendement des placements. La gestion du risque (20 %) et la volatilité des marchés (18 %) sont d'autres grandes sources de tracas pour les répondants qui tentent de maintenir leur position malgré l'agitation actuelle. Les répondants de régimes publics et privés n'ont toutefois pas les mêmes inquiétudes : les premiers se soucient essentiellement de la gestion du risque et les seconds, du faible rendement des placements. Les répondants de régimes privés se préoccupent aussi davantage de

la capitalisation de leur régime. Cet écart peut s'expliquer par plusieurs facteurs. Ayant davantage accès à des catégories d'actif générant de l'alpha et à des instruments comme les infrastructures et les placements privés, les grandes caisses de retraite publiques doivent s'assurer de pouvoir gérer les risques inhérents à ces produits. S'efforçant de gérer leur actif et leurs engagements sans que les états financiers de l'entreprise en souffrent, les caisses privées craignent, de leur côté, des rendements faibles susceptibles d'avoir un effet négatif en fin d'exercice. Il est à noter que 7 % des participants n'ont pas de préoccupation majeure.

Figure 6

### Principales préoccupations

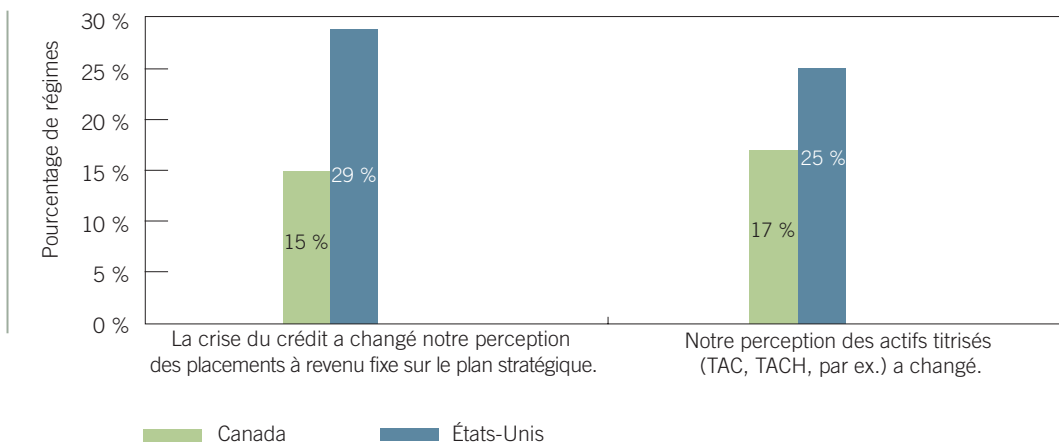
	Régimes privés %	Régimes publics %	Total %
Faible rendement des placements	21 %	28 %	23 %
Gestion du risque	15 %	31 %	20 %
Volatilité des marchés	20 %	14 %	18 %
Capacité des gestionnaires à générer de l'alpha	15 %	3 %	11 %
Capitalisation actuelle	13 %	3 %	10 %
Aucune préoccupation majeure	7 %	7 %	7 %

### Crise du crédit

Les bouleversements auxquels nous avons assisté ces derniers mois s'expliquent en grande partie par la crise du papier commercial adossé à des actifs (PCAA). Mais, du point de vue du risque, quelle importance les répondants accordent-ils à cette crise? A-t-elle changé leur perception des placements à revenu fixe? Pas vraiment, selon les résultats du sondage. Seulement 15 % des participants ont indiqué que la crise du crédit avait influé sur leur perception de ces placements sur le plan stratégique (Figure 7). Par ailleurs, 17 % repensent leur approche vis-à-vis de ce secteur.

Malgré les pertes que la débâcle du PCAA a causées à certains régimes de retraite, la plupart ne semblent pas vouloir apporter de changements aux placements à revenu fixe et aux actifs titrisés, ce qui est surprenant. En fait, un nombre beaucoup plus restreint de répondants canadiens qu'américains ont jugé nécessaire, après la crise du crédit, de remanier profondément la composition de leur caisse de retraite. Évidemment, les répondants des États-Unis ressentent nettement plus que leurs voisins du nord les effets du resserrement du marché du crédit.

**Figure 7**  
**Crise du crédit**  
**et PCAA**



### Réforme des régimes de retraite

Il n'est pas étonnant que les répondants de régimes continuent à considérer le cadre réglementaire comme une entrave majeure à la viabilité de leur régime, d'autant plus qu'ils doivent composer avec des rendements médiocres et d'autres risques éventuels (Figure 8). Leurs inquiétudes concernant la réforme des régimes de retraite sont dominées par la question des excédents, qui les tracasse depuis le jugement problématique rendu dans le procès Monsanto, en 2004. Interrogés sur les mesures qu'ils aimeraient voir appliquer, le quart des participants aimeraient bénéficier d'un accès incontestable aux excédents, tandis que 14 % souhaiteraient le relèvement ou l'élimination des plafonds applicables aux excédents accumu-

lés. Les déficits de solvabilité sont un autre aspect à améliorer selon eux. Près de 20 % sont favorables à un prolongement de la période d'amortissement de ce déficit. L'harmonisation du cadre législatif semble moins préoccuper les répondants, seulement 12 % d'entre eux jugeant important de remédier à la disparité de la réglementation entre les provinces.

Sur le sujet de la réforme, les répondants de régimes publics et privés n'ont pas les mêmes idées. Les répondants de régimes privés tiennent surtout à pouvoir disposer des excédents (33 %), alors que les répondants de régimes publics souhaitent davantage le relèvement ou l'élimination des plafonds applicables aux excédents accumulés.

**Figure 8**  
**Réforme des régimes de retraite**

	Total %
Permettre aux répondants de disposer des excédents	25 %
Prolonger la période d'amortissement du déficit de solvabilité	19 %
Relever ou éliminer les plafonds applicables aux excédents accumulés	14 %
Harmoniser la législation à l'échelle du Canada	12 %
Assouplir les restrictions sur les placements	9 %
Établir un taux d'actualisation normalisé	7 %
Autre	14 %

#### Trois principales mesures : régimes privés seulement (trois principales réponses)

Permettre aux répondants de disposer des excédents	33 %
Prolonger la période d'amortissement du déficit de solvabilité	22 %
Harmoniser la législation à l'échelle du Canada	13 %

#### Trois principales mesures : régimes publics seulement (trois principales réponses)

Relever ou éliminer les plafonds applicables aux excédents accumulés	28 %
Assouplir les restrictions sur les placements	24 %
Prolonger la période d'amortissement du déficit de solvabilité	12 %
Établir un taux d'actualisation normalisé	12 %

## Section III

# Une orientation bien marquée – répartition de l'actif

La répartition de l'actif des régimes de retraite ne révèle aucune grande surprise (Figure 9). Les obligations et les actions canadiennes restent prédominantes (33 % et 24 % respectivement), tandis que les actions mondiales (7 %), les actions de la zone EAEO (11 %) et les actions américaines (11 %) figurent également en bonne place. Les intentions des répondants dénotent toutefois un intéressant

changement d'orientation. Alors que l'an dernier, beaucoup de répondants cherchaient à réduire la proportion d'actions canadiennes après l'abolition du plafond du contenu étranger, les résultats de cette année laissent entrevoir qu'une tendance nettement plus prononcée se dessine, caractérisée par le recul de certaines catégories d'actif traditionnelles au profit de catégories nouvelles et émergentes.

Figure 9

### Répartition de l'actif\*

	Régimes privés	Régimes publics	Taille moyenne	Grande taille	Moyenne totale des régimes
Répartition moyenne de l'actif (%)					
Actions canadiennes	25 %	22 %	26 %	23 %	24 %
Actions américaines	10 %	13 %	9 %	12 %	11 %
Actions EAEO	9 %	12 %	7 %	12 %	11 %
Actions mondiales	9 %	5 %	12 %	5 %	7 %
Actions des marchés émergents	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %
Obligations canadiennes	36 %	28 %	37 %	31 %	33 %
Obligations mondiales	1 %	1 %	1 %	1 %	1 %
Liquidités	2 %	2 %	1 %	2 %	2 %
Immobilier	4 %	7 %	3 %	6 %	5 %
Fonds de couverture	1 %	2 %	1 %	1 %	1 %
Placements privés	1 %	2 %	1 %	2 %	2 %
Infrastructures	-	1 %	-	1 %	1 %
Marchandises	-	1 %	-	1 %	-
Autres placements alternatifs	1 %	3 %	1 %	2 %	2 %
Total	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

\* Données au 31 décembre 2007. On entend par caisses de grande taille celles dont l'actif est supérieur à 1 milliard de dollars et par caisses de taille moyenne, celles dont l'actif se situe entre 200 millions et 1 milliard de dollars.

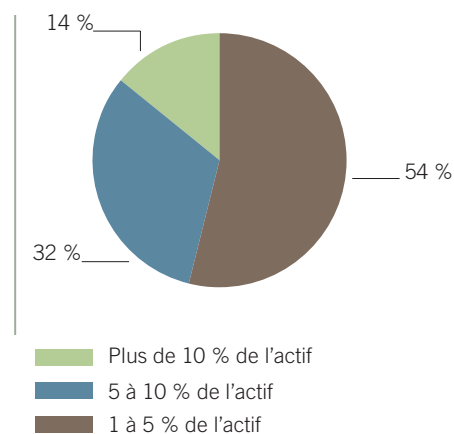
Interrogés sur leurs projets de répartition de l'actif d'ici un ou deux ans, beaucoup de répondants ont indiqué avoir l'intention de réduire la proportion des actions canadiennes faisant l'objet d'une gestion passive (20 %) et active (38 %). Une diminution de la part des actions américaines gérées passivement et des obligations canadiennes est également prévue dans 16 % et 23 % des régimes, respectivement. Quelles sont les catégories d'actif auxquelles profitera ce retranchement? La grande majorité des régimes s'orientent vers les obligations à long terme, près du tiers d'entre eux prévoyant accorder une plus grande place à ces produits largement négociés.

La proportion d'actions des marchés émergents – sans doute un choix plus risqué que les actions nord-américaines – devrait aussi augmenter dans 27 % des régimes et celle des actions mondiales devrait grimper dans 24 % des cas. Au cours des années à venir, la croissance économique va se concentrer dans des pays comme l'Inde et la Chine, où une classe moyenne en plein essor alimentera la demande de biens et de services. Les marchés émergents pourraient donc occuper une position enviable dans un climat économique mondial par ailleurs morose.

### Actions canadiennes

La réduction de la part accordée aux actions canadiennes était l'une des principales révélations du sondage de l'an dernier. Cette année, soit trois ans après l'abolition du plafond du contenu étranger, ce mouvement semble toutefois se ralentir (Figure 10). Quelle a été l'importance de cette réduction? Elle a été mineure, en fait, car, malgré les intentions annoncées, la portion des actions canadiennes n'a que légèrement diminué, glissant de 25 % en 2007 à 24 % en 2008. Pourquoi? Les bons rendements du marché intérieur ont pu retenir les capitaux canadiens en dépit des avantages d'une diversification à l'étranger. Les intentions futures ont également évolué, un nombre moins élevé de répondants envisageant de sortir un actif considérable.

**Figure 10**  
**Migration prévue**  
**hors des actions**  
**canadiennes**



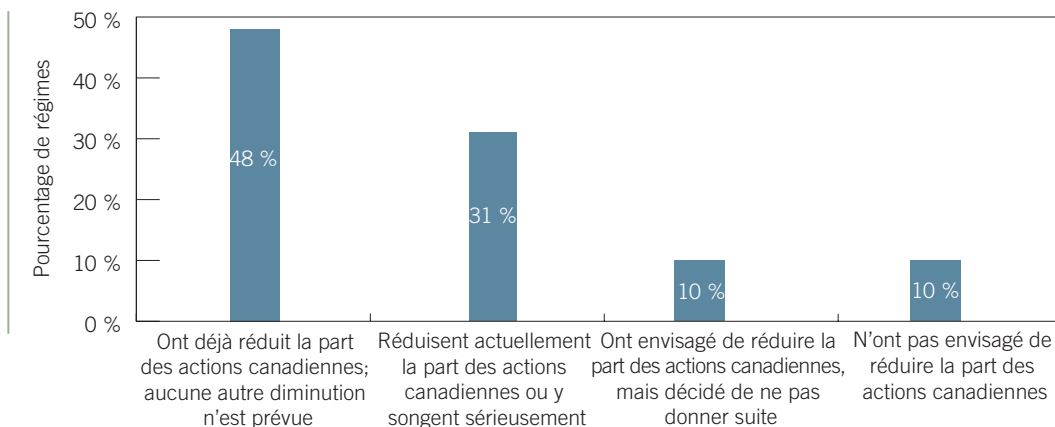
Interrogés sur leur situation relativement à la diminution de leur participation aux actions canadiennes (Figure 11), près de la moitié des répondants de régimes ont indiqué que des changements avaient été apportés, mais qu'aucune autre réduction n'était prévue (48 %). Cependant, les régimes n'en sont pas tous là; le tiers d'entre eux (31 %) se trouvent encore à l'étape de la planification ou de l'exécution, soit qu'ils procèdent déjà à une diminution, soit qu'ils y songent sérieusement.

### Actions étrangères

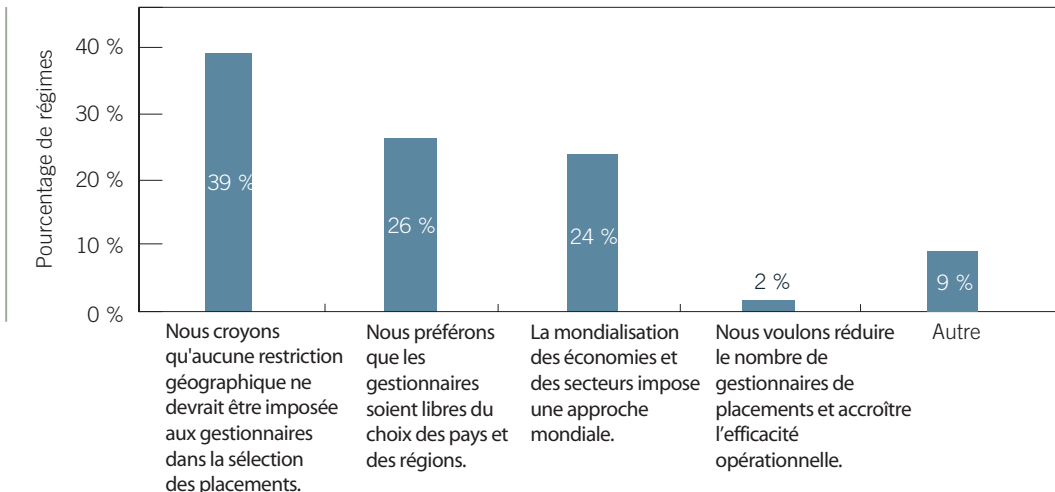
La réduction de la part des actions canadiennes étant presque terminée pour beaucoup de régimes, nous voulions connaître

les principaux facteurs qui poussent les répondants de régimes à se tourner vers l'étranger. D'après leurs réponses, le monde est certainement en train de devenir un village planétaire où les frontières s'estompent et les restrictions disparaissent. À propos du facteur déterminant de leur orientation mondiale (Figure 12), la grande majorité (39 %) pensent qu'aucune limite artificielle ne devrait être imposée aux gestionnaires dans la sélection des placements. Par ailleurs, un peu plus du quart d'entre eux (26 %) estiment que les décisions concernant la répartition entre les pays et les régions devraient être laissées aux gestionnaires, tandis que 24 % mettent de l'avant la mondialisation des économies et des secteurs.

**Figure 11**  
Réduction de la part des actions canadiennes (dans le cadre de l'abolition du plafond du contenu étranger) – État de la situation



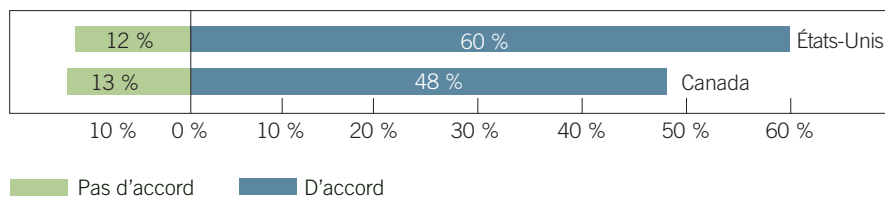
**Figure 12**  
Principal facteur, s'il y a lieu, dictant une orientation mondiale



Même si de nombreux répondants de régimes voient maintenant les marchés boursiers sous un angle beaucoup plus large, ils ont encore des opinions bien ancrées sur les actions américaines et mondiales. Comme la faiblesse des rendements les préoccupe au plus haut point, il n'est pas étonnant qu'ils convoitent l'alpha que peuvent générer des catégories d'actif comme les actions américaines (Figure 13). Interrogés sur les actions de sociétés américaines à grande capitalisation,

48 % des répondants conviennent que les gestionnaires actifs traditionnels continueront à leur apporter l'alpha dont ils ont besoin. C'est une constatation intéressante quand on pense que les États-Unis sont considérés par beaucoup comme l'un des marchés les plus efficaces du monde – apparemment, beaucoup de répondants de régimes estiment qu'il est encore possible de générer de l'alpha sur ce marché.

**Figure 13**  
**Les gestionnaires traditionnels continueront à générer de l'alpha dans la catégorie des actions de sociétés américaines à grande capitalisation**



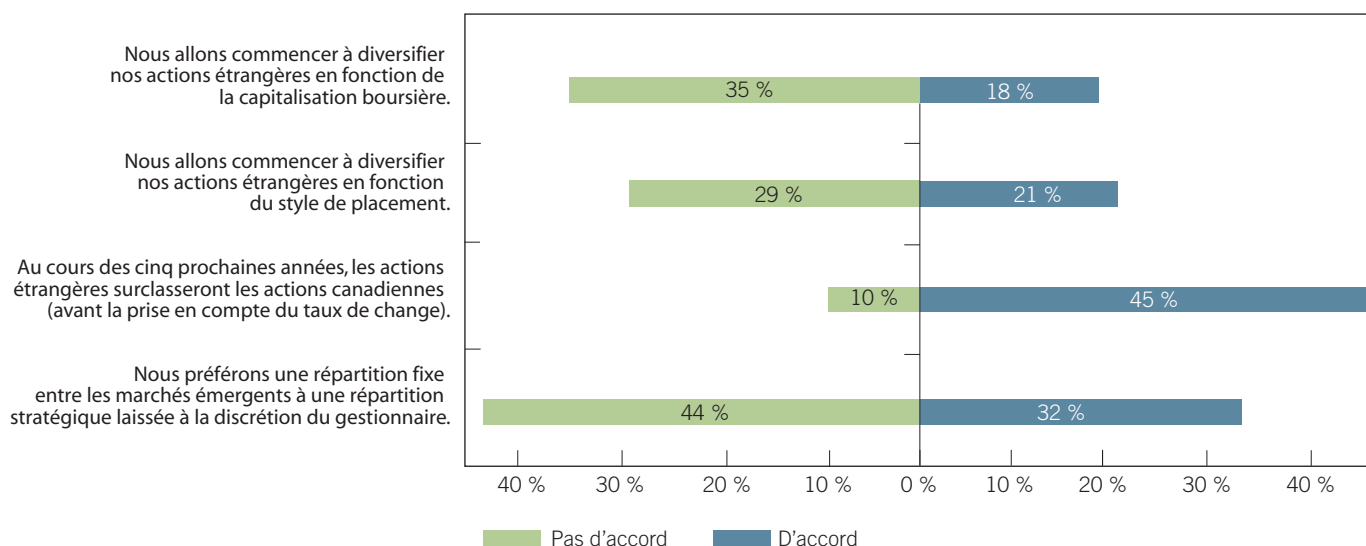
Nous avons aussi voulu savoir si les répondants pensaient que le rendement des actions canadiennes pouvait être surclassé par d'autres approches (Figure 14). Apparemment, ils ne sont pas tous persuadés que les actions étrangères l'emporteront sur les actions canadiennes. Quarante-cinq pour cent d'entre eux estiment que les actions étrangères afficheront un meilleur rendement que les actions canadiennes au cours des cinq prochaines années. Est-ce un signe que l'envolée des actions canadiennes va bientôt toucher à sa fin? Ou s'agit-il d'un vote de confiance en faveur des actions internationales et mondiales?

Ni la capitalisation boursière ni le style de placement ne sont vus comme des facteurs déterminants pour le rendement des actions internationales et mondiales. La plupart des répondants de régimes (35 %) n'ont pas l'intention de diversifier leurs actions étrangères en fonction de la capitalisation boursière. D'un autre côté, près d'un tiers d'entre eux (29 %) n'accordent aucune importance au style de placement dans la diversification de ces actions. Enfin, même si les répondants se tournent de plus en plus vers les actions des mar-

chés émergents, 44 % s'en remettent aux spécialistes et 32 % préfèrent une répartition fixe entre les marchés émergents à une répartition stratégique laissée à la discrétion du gestionnaire.

Parallèlement au changement de cap notable observé au chapitre des actions canadiennes et internationales, nous assistons à un revirement des attitudes vis-à-vis des placements à revenu fixe sous l'effet de l'essor que connaissent les produits de base diversifiés (Core Plus). Beaucoup de répondants de régimes (41 %) confèrent toute la latitude voulue aux gestionnaires de tels produits relativement au choix des titres à revenu fixe afin de bénéficier des meilleurs instruments que recèle ce secteur, depuis les placements traditionnels limités aux positions longues jusqu'aux produits structurés et aux titres d'emprunt à rendement élevé. Par ailleurs, 32 % désirent renforcer leurs stratégies axées sur les obligations à long terme au cours des 12 à 24 prochains mois, ce qui reflète bien une préférence de plus en plus marquée pour ces démarches parmi les répondants cherchant à bâtir des stratégies de placement adossées au passif.

**Figure 14**  
**Intentions et attitudes vis-à-vis des actions internationales et mondiales**



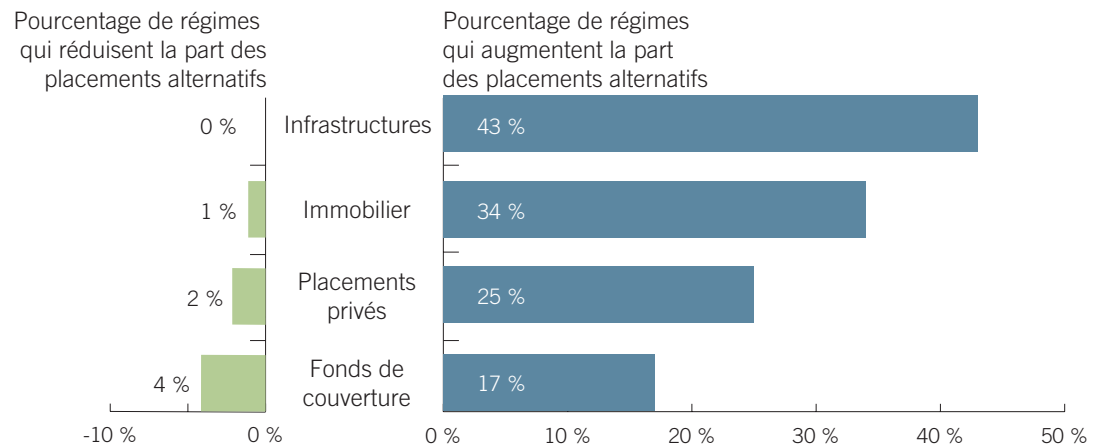
## Section IV

# Les placements alternatifs – un intérêt toujours manifeste

Un bouleversement se produit actuellement dans les catégories d'actif traditionnelles, les placements alternatifs continuant à gagner du terrain dans les portefeuilles des caisses de retraite canadiennes. L'an dernier, 74 % des répondants prévoyaient accroître la part de ces placements. Cette tendance était particulièrement marquée dans les régimes de grande taille qui, dans une proportion de 90 %, comptaient avoir davantage recours aux placements alternatifs. Le sondage de 2008 confirme que la répartition des placements a effectivement connu un virage et que cette tendance va probablement se poursuivre.

Les infrastructures (43 %), l'immobilier (34 %), les placements privés (25 %) et les fonds de couverture (17 %) sont les quatre types de placements alternatifs qui connaissent le plus grand essor (Figure 15). De toute évidence, les promoteurs sont attirés par la diversification et le rendement corrigé du risque qu'offrent ces placements.

**Figure 15**  
Intentions des répondants concernant le recours aux placements alternatifs

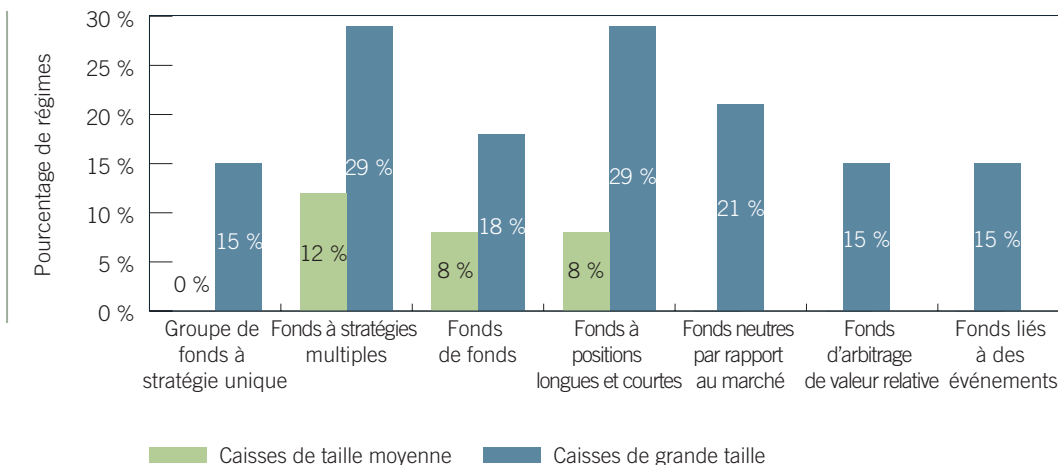


Pour ce qui est des fonds de couverture, les répondants disposent d'un vaste choix en matière de stratégies de placement. Selon le sondage de cette année, les fonds de fonds sont les plus courants (26 %), suivis des groupes de fonds à stratégie unique (22 %) et des fonds à stratégies multiples (17 %). Les tendances actuelles, qui favorisent les placements dans les fonds de couverture, risquent-elles de changer dans un avenir proche? Les répondants estiment que ces placements vont continuer de susciter de l'intérêt : 31 % ont l'intention d'augmenter leur participation aux fonds à positions longues et courtes et aux fonds d'actions neutres par rapport au marché, tandis que 29 % devraient allouer une part croissante aux fonds à stratégies multiples (Figure 16).

### Stratégies 130/30

On voit apparaître en parallèle de nouvelles stratégies innovatrices comme les stratégies 130/30. Celles-ci gagnent du terrain puisque 46 % des régimes publics y ont recours ou envisagent de les adopter. Les régimes privés manifestent aussi un intérêt accru pour cette formule. En 2008, 26 % d'entre eux employaient des stratégies 130/30 ou envisageaient d'y recourir, contre 19 % en 2007.

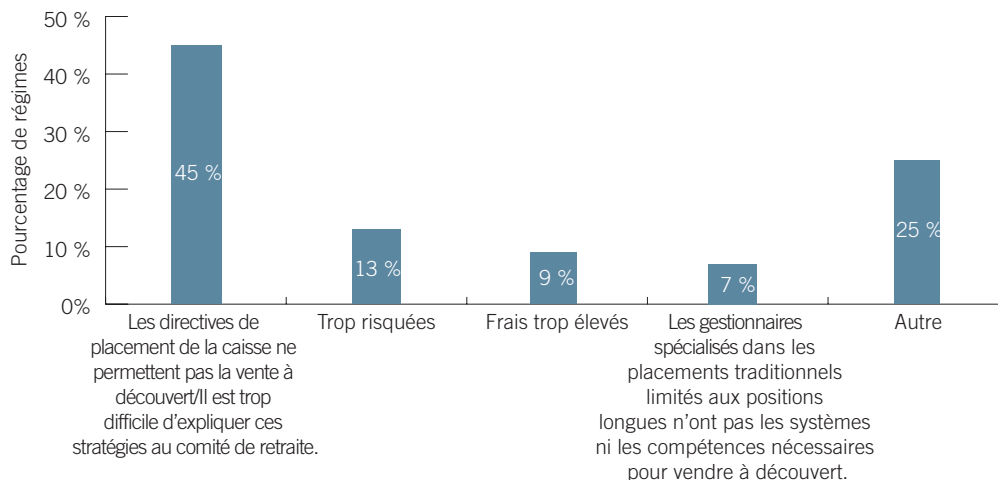
**Figure 16**  
**Pourcentage de régimes ayant davantage recours aux fonds de couverture**



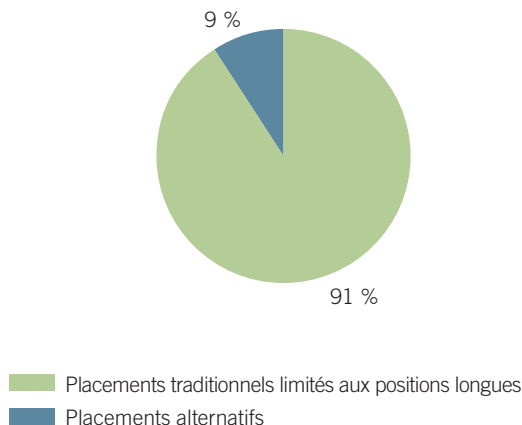
Étant maintenant plus répandus sur le marché canadien, les stratégies 130/30 et les produits axés sur des positions courtes limitées suscitent davantage d'intérêt. La mise en œuvre semble toutefois présenter un problème, 45 % des répondants indiquant que l'adoption de ces formules exigerait une modification des directives de placement de la caisse de retraite (Figure 17). Soit ils ne sont pas autorisés à vendre à découvert, soit il leur paraît trop difficile d'expliquer ces produits au comité de retraite. Les frais ou les risques sont des obstacles moins importants. En fait, la majorité des participants (91 %) ne considèrent même pas une stratégie 130/30 comme un place-

ment alternatif. Ils pensent qu'elle devrait faire partie, dans le portefeuille, de la catégorie des placements traditionnels limités aux positions longues (Figure 18). Par ailleurs, 69 % des répondants estiment qu'en permettant aux gestionnaires de vendre à découvert, on pourrait accroître considérablement l'alpha.

**Figure 17**  
Raison pour lesquelles des stratégies 130/30 ne sont pas envisagées



**Figure 18**  
Catégories dans lesquelles les régimes canadiens classent les stratégies 130/30

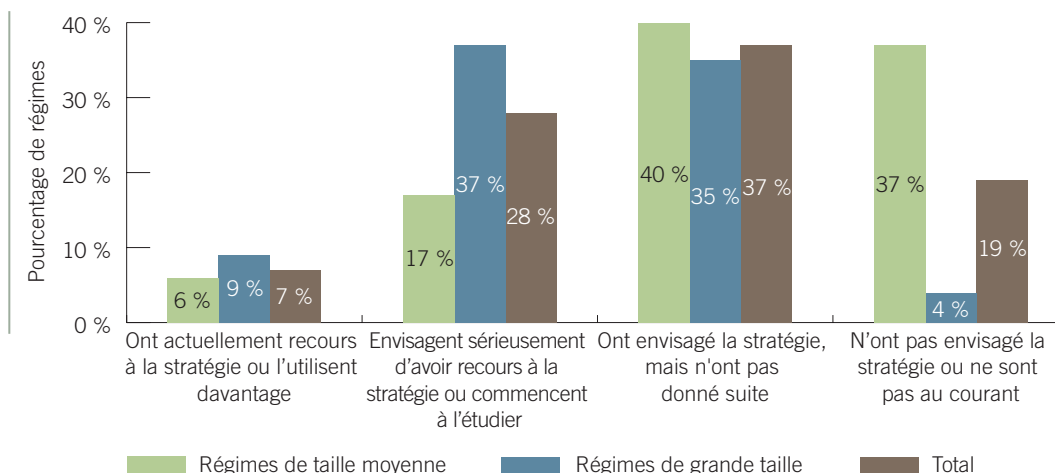


### Alpha transférable

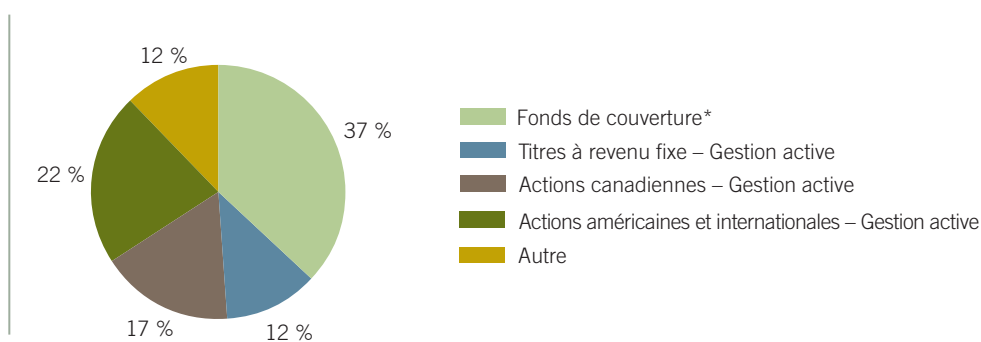
Les réponses aux questions sur l'alpha transférable révèlent que la taille entre en jeu dans le choix de cette stratégie. Près d'un tiers des régimes envisagent sérieusement d'instaurer une stratégie axée sur l'alpha transférable ou l'ont déjà fait. Les régimes de grande taille viennent en tête, 46 % d'entre eux ayant actuellement recours à cette stratégie innovatrice ou songeant à l'adopter.

L'alpha transférable et les fonds de couverture sont souvent abordés comme des notions distinctes. D'après le sondage de cette année, ils forment toutefois un tout selon les répondants. Pour 37 % des régimes, les fonds de couverture, y compris les fonds à positions longues et courtes et les fonds neutres par rapport au marché, constituent la principale source d'alpha (Figure 20).

**Figure 19**  
Recours à la stratégie axée sur l'alpha transférable



**Figure 20**  
Sources d'alpha transférable



\* Les fonds de couverture comprennent des fonds de fonds et des fonds neutres par rapport au marché.

## Section V

# Hors des sentiers battus—les intentions des répondants

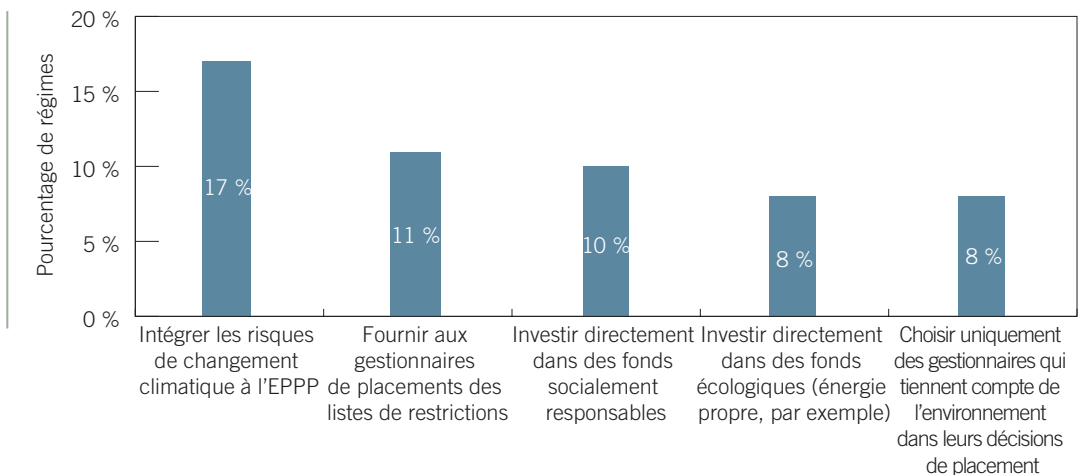
Les régimes de retraite PD semblent être aujourd'hui en assez bonne santé, mais comment les répondants de régimes voient-ils l'avenir? Nous avons sollicité leur point de vue sur les quatre aspects abordés ci-dessous.

### Placements socialement responsables et écologiques

Les répondants de régimes ne considèrent pas toujours, en tant qu'investisseurs, les placements socialement responsables (PSR) et les questions environnementales comme leur principale responsabilité, particulièrement quand leur objectif est de générer des rendements et d'assurer aux participants des prestations de retraite adéquates. Mais, attisé par les médias et par des considérations politiques, l'intérêt pour les placements socialement responsables et écologiques s'est toutefois considérablement accru ces derniers temps. Les répondants sont-ils prêts à emboîter le pas? À

première vue, non. Seuls 17 % d'entre eux ont intégré les risques de changement climatique à leur politique de placement (Figure 21). Par ailleurs, seulement 11 % d'entre eux fournissent à leurs gestionnaires de placements des listes de restrictions et encore moins (10 %) optent pour des fonds PSR. Les fonds écologiques et les gestionnaires de placements qui fondent leurs décisions sur des facteurs environnementaux sont encore plus rares. Pourtant, même si de nombreux régimes boudent le mouvement écologique, certains pourraient se montrer plus soucieux de leur environnement immédiat dans leurs pratiques quotidiennes. C'est un aspect qui méritera d'être surveillé dans les prochains sondages.

**Figure 21**  
**Initiatives liées aux placements socialement responsables et écologiques**

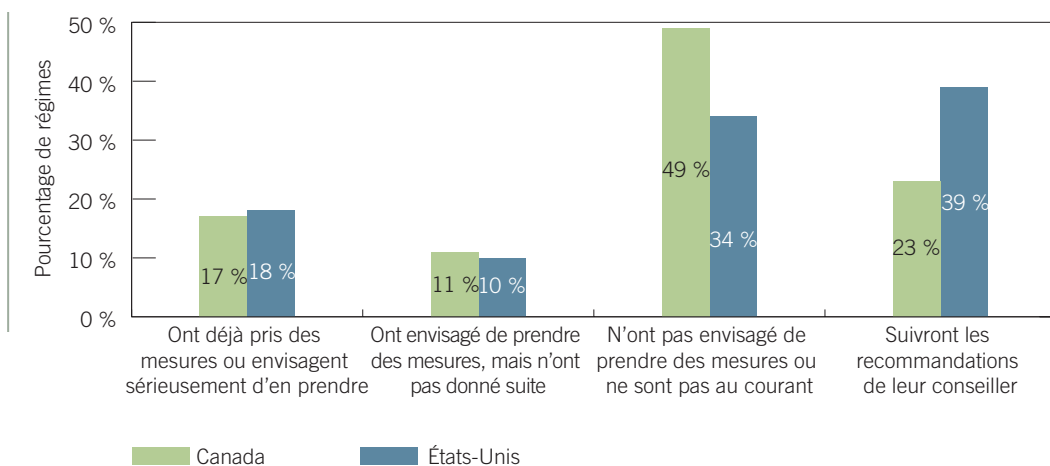


### Restructuration de l'indice de référence MSCI

La majorité des répondants de régimes canadiens n'ont guère prêté attention à un changement important survenu l'an dernier : la restructuration, par MSCI Barra, de l'indice de référence international MSCI pour faire place aux indices segmentés en fonction de la taille, du style de placement et du secteur d'activité. L'indice actuel MSCI EAEO standard (MSCI EAFE Standard), qui se concentre sur les actions internationales de sociétés à grande et à moyenne capitalisation, couvre aussi certains titres participatifs à petite capitalisation. À l'avenir, ces indices ne comprendront plus les

actions à petite capitalisation (MSCI a supprimé le recouplement avec ses indices à petite capitalisation). Il en résulte que les régimes vont devoir utiliser les indices d'actions à petite capitalisation du MSCI pour participer à ce marché. Interrogés sur les mesures qu'ils ont prises en conséquence, la moitié des répondants (49 %) ont indiqué qu'ils n'y avaient pas réfléchi ou qu'ils n'étaient pas au courant de ces changements (Figure 22). Près d'un quart d'entre eux (23 %) attendent que leur conseiller leur fasse des recommandations. De toute évidence, très peu prévoient apporter des modifications ou l'ont déjà fait (17 %).

**Figure 22**  
**Réactions à la restructuration de l'indice de référence international MSCI**

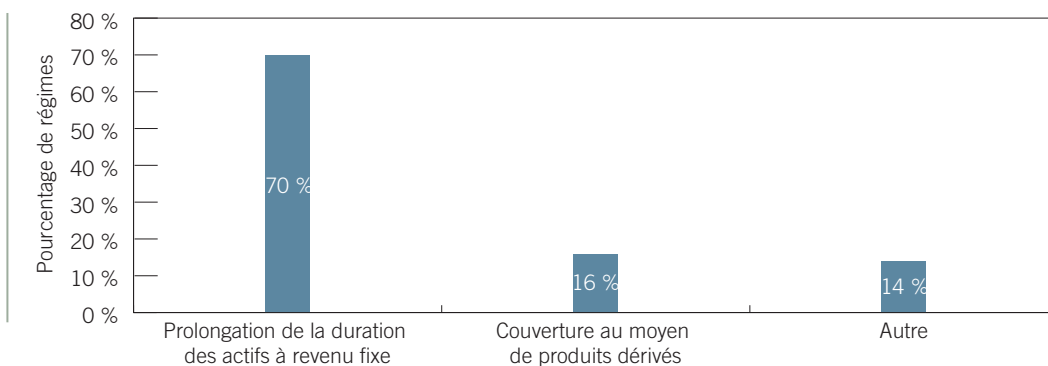


### Stratégies de placement adossées au passif

Nous avons aussi voulu savoir comment les régimes privés utilisent les stratégies de placement adossées au passif pour gérer le risque et faire face à leurs engagements (Figure 23). Nous avons donc demandé aux répondants de régimes faisant déjà appel à cette stratégie comment ils l'appliquent ou prévoient l'appliquer. Fait peu surprenant, 70 % choisissent de prolonger la durée de leurs actifs à revenu fixe. La couverture au moyen de produits dérivés est moins courante (16 %). La majorité des régimes privés semblent prêts à adopter une stratégie de

placement adossée au passif ou à élargir son utilisation. Seulement 12 % s'y opposent. Par contraste, plus d'un tiers des répondants (34 %) indiquent qu'une nouvelle orientation philosophique pourrait déclencher une expansion de cette stratégie, tandis qu'un plus petit nombre (17 %) considèrent qu'une amélioration du niveau de capitalisation pourrait avoir le même effet. D'autres déclarent que la hausse des taux d'intérêt à long terme (10 %) ou qu'un changement des règles comptables (10 % également) constitueraient d'autres raisons d'accroître le recours à ces stratégies.

**Figure 23**  
**Recours des régimes privés aux stratégies de placement adossées au passif**



## Gestion du risque

Nous avons finalement voulu savoir ce que pensaient les répondants de régimes de la gestion du risque en évaluant leur attitude à cet égard. Bien qu'ils délaissent les catégories d'actif traditionnelles comme les actions et les titres à revenu fixe au profit de nouveaux produits et stratégies générateurs d'alpha, les répondants s'inquiètent quand même du risque. Lorsque nous leur avons demandé si leur régime prenait plus de risque aujourd'hui qu'il y a deux ans, peu ont répondu par l'affirmative (26 % des régimes de grande taille, contre 14 % des régimes de taille moyenne).

À l'avenir, la gestion du risque va jouer un rôle de plus en plus important et ce sera alors une bonne occasion de faire des changements et d'innover. De nouveaux outils et de nouvelles stratégies seront nécessaires, en particulier dans le domaine des placements alternatifs. Avec les stratégies de placement adossées au passif et d'autres approches en vue, il s'agit d'un domaine qu'il faudra surveiller dans nos prochains rapports tandis que les répondants continueront à relever le défi d'harmoniser l'actif à un passif en constante augmentation, et ce, dans un contexte de marchés particulièrement mouvementé.

La gestion du risque que présentent les placements alternatifs est aussi un défi pour la majorité des régimes. Les régimes de grande taille, dans lesquels ces types de placements occupent une place plus importante, se montrent les plus inquiets (83 %), alors que 60 % des régimes de taille moyenne entrevoient quelques difficultés. En outre, très peu de répondants estiment que les outils traditionnels de gestion du risque peuvent leur être utiles – en fait, la plupart pensent qu'ils ne sont pas effi-

caces dans le cas des placements alternatifs. Enfin, les répondants de régimes ne sont pas tous du même avis quant à l'orientation des efforts de gestion du risque. Les répondants de régimes de grande taille sont plus nombreux à indiquer que ces efforts se sont déplacés de la gestion du risque lié à la volatilité des marchés à celle du risque lié à la volatilité du niveau de capitalisation (55 %). Un tiers à peine (31 %) des régimes de taille moyenne les imitent. De toute évidence, les outils et les stratégies dont disposent les répondants face aux nouveaux défis et aux possibilités des caisses de retraite ont besoin d'être repensés. Beaucoup de travail reste à faire et l'innovation est indispensable.

## Conclusion

Alors, comment se présente l'avenir? Le sondage de cette année a révélé une évolution importante dans les attitudes des répondants sur des aspects allant des placements alternatifs à la gestion du risque, en passant par les catégories d'actif de base. Tandis qu'ils doivent évaluer les options qui s'offrent à eux à la croisée des chemins, les répondants devront se tracer une voie dans un environnement en évolution constante. Disposant de nouveaux outils et de nouvelles stratégies qui les aideront à aller de l'avant, ils devront plus que jamais être en mesure de faire face au changement et de gérer le risque. Quelle que soit la voie qu'ils choisiront, il sera primordial de continuer à scruter leurs intentions. Nul ne sait quelles tendances s'imposeront ni quels gestionnaires de portefeuilles chevronnés guideront les répondants à l'avenir. Seul le temps nous le dira.

## Renseignements juridiques importants

Les renseignements contenus dans ce document sont uniquement fournis à des fins de discussion et d'illustration et ne constituent pas des conseils de placement, ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres. Les placements alternatifs sont risqués et ne correspondent pas nécessairement aux objectifs et à la tolérance au risque d'un investisseur.

Les produits et les services de Pyramis sont vendus par Fidelity Investments Canada s.r.i., société affiliée à Pyramis, au Canada. L'unité opérationnelle de Pyramis Global Advisors (Pyramis) comprend : Pyramis Global Advisors Holdings Corp.; Pyramis Global Advisors Trust Company, société de fiducie à mandat restreint du New Hampshire (PGATC); Fidelity Management Trust Company, société de fiducie du Massachusetts (FMTC); Pyramis Global Advisors, LLC, conseiller en valeurs inscrit aux États-Unis (PGA LLC); Pyramis Canada s.r.i., conseiller en valeurs inscrit en Ontario; Pyramis Global Advisors (UK) Limited, fournisseur de services de recherche du Royaume-Uni; Pyramis Global Advisors (Hong Kong) Limited, conseiller en valeurs inscrit à Hong Kong (Pyramis – HK) et Fidelity Investments Canada s.r.i. (FIC). Les services de placement sont fournis par PGATC, FMTC, PGA LLC, Pyramis Canada s.r.i. et (ou) Pyramis – HK

Toutes les marques de service et de commerce dont fait état le présent document sont la propriété de FMR LLC ou d'une de ses filiales, à l'exception des marques de service et de commerce de tiers, lesquelles appartiennent à leurs propriétaires respectifs.

# Principales personnes-ressources à Fidelity Investments Canada s.r.i.

## **Michael Barnett**

Vice-président directeur  
Services institutionnels  
416 217-7584

---

## **Ventes institutionnelles**

### **David Algaze**

Vice-président, Ventes institutionnelles  
Ontario et Ouest du Canada  
david.algaze@fmr.com  
416 307-7134

### **Suzanne Côté**

Vice-présidente, Ventes institutionnelles  
Québec et Est du Canada  
suzanne.cote@fmr.com  
514 866-7320

### **Adam Neal**

Vice-président, Ventes institutionnelles  
Ontario et Ouest du Canada  
adam.neal@fmr.com  
416 307-5546

### **François Pfister**

Vice-président, Ventes institutionnelles  
Québec et Est du Canada  
francois.pfister@fmr.com  
514 866-7365

### **David Shedd**

Vice-président, Ventes institutionnelles  
Ontario et Ouest du Canada  
david.shedd@fmr.com  
416 307-5573

## **Relations avec les consultants**

### **Gary Grad**

Vice-président, Relations avec les consultants  
gary.grad@fmr.com  
416 307-5326

### **Tracey Wong**

Directrice principale, Relations avec les consultants  
tracey.wong@fmr.com  
416 217-7077

## **Gestion des relations avec les clients institutionnels**

### **Rajan Burney**

Vice-président, Gestion des relations avec les clients institutionnels  
rajan.burney@fmr.com  
416 307-5261

### **Edward Lui**

Directeur, Gestion des relations avec les clients institutionnels  
edward.lui@fmr.com  
416 217-7471

### **Brian Cyr**

Directeur, Gestion des relations avec les clients institutionnels  
brian.cyr@fmr.com  
514 866-7307



Pour plus d'information sur les possibilités qu'offre Pyramis dans le domaine de la gestion des portefeuilles institutionnels, téléphonez à Fidelity au Canada, au 1 800 817-5448, ou visitez le site [pyramis.ca](http://pyramis.ca).