

La pertinence de l'alternatif

Les investisseurs institutionnels s'y dirigent afin de générer du rendement.

PAR VINCENT CLICHE*

INVESTISSEMENT ALTERNATIF

L'INVESTISSEMENT ALTERNATIF est en vogue chez les investisseurs institutionnels. La raison en est simple : plusieurs caisses de retraite et fonds de dotation doivent composer avec des hypothèses de rendement difficilement soutenables dans le contexte actuel. Celui-ci reste marqué par des taux d'intérêt bas, des marchés des actions incertains et une influence accrue des politiques monétaires divergentes sur les marchés alors que celles-ci sont plus difficiles à cerner qu'auparavant.

Dans ce premier d'une série de trois articles sur l'investissement alternatif, nous analyserons ce que font les investisseurs institutionnels.

YALE ET HARVARD

Cela fait plus de 30 ans que les deux plus prestigieux fonds de dotation américains, ceux des universités Yale et Harvard, ont commencé à investir dans les placements que l'industrie du détail qualifie de « placements alternatifs ».

Alors qu'en 1980, l'Université Harvard investissait 66 % de son portefeuille en actions améri-

caines et 34 % en revenu fixe, ces deux catégories d'actifs ne représentaient respectivement plus que 11 % et 10 % de sa caisse de 38 G\$ US, au 30 juin 2015¹.

Pour Harvard, les placements en actifs tangibles sont désormais les plus importants en pourcentage, avec 23 % de l'allocation d'actifs. À Yale, plus de 50 % du portefeuille est constitué d'actions de sociétés privées (34,5 %) et de stratégies à rendement absolu (20,5 %). Leurs répartitions respectives sont différentes l'une de l'autre. La constante ? Une performance à long terme remarquable avec une volatilité moindre que celle des marchés publics des actions.

Par exemple, pour la période de 10 ans se terminant le 30 juin 2015, l'Université Yale a produit un rendement annuel net de 10 %, alors que sur 20 ans, ce chiffre se situe à 13,7 %. Les rendements les plus attrayants sur 10 ans ont été obtenus dans les actions privées et les actions étrangères, qui composent respectivement 32,5 % et 14,7 % du portefeuille.

Alors que Yale et Harvard financent le tiers de leurs budgets annuels respectifs par l'intermédiaire de leur fonds de dotation, certains pourraient être surpris d'apprendre que seulement 4,9 % du portefeuille de Yale et 10 % du portefeuille de Harvard est constitué d'obligations. Pourtant, les deux objectifs de placement principaux de ces fonds ressemblent à ceux des caisses de retraite ainsi qu'à ceux des particuliers retraités :

- générer des flux de revenus

stables afin de financer les opérations de l'université ;

- protéger le capital contre l'inflation afin d'assurer la pérennité des programmes à très long terme.

Les revenus versés à l'Université Yale par son fonds de dotation ont augmenté de 6,7 % par année au cours de la dernière décennie, tandis que le capital a progressé de 15 à 26 G\$ US. Leur méthodologie misant principalement sur les actifs non traditionnels semble avoir porté des fruits.

CIBLES ÉLEVÉES

L'hypothèse de rendement à atteindre afin de maintenir les cotisations et les bénéfices aux niveaux actuels au fil du temps varie selon les régimes. Les principaux régimes canadiens répondent par contre à des normes en la matière. L'actuaire en chef du Canada détermine un taux de rendement réel projeté sur un horizon de 75 ans afin de maintenir la pérennité du régime au taux de cotisation actuel pour les principaux régimes canadiens tels que le **Régime de pension du Canada (RPC)** et **Investissements PSP**, qui, réunis, gèrent environ 360 G\$. Ce taux est de 4,0 % pour le RPC et de 4,1 % pour PSP.

La première raison pour laquelle les caisses canadiennes se sont tournées vers les placements alternatifs est qu'elles doivent avoir un rendement réel qui serait pratiquement impossible à atteindre en ayant une politique très orientée sur les obligations, compte tenu de la faiblesse des rendements à l'heure actuelle.

La deuxième raison est la vola-

tilité des marchés publics, plus difficilement prévisible à cause des nombreux facteurs qui l'influencent. Si on élimine l'évaluation de la valeur au marché quotidienne, les investissements privés permettent de limiter la volatilité et d'augmenter la prévisibilité des rendements, puisque l'évaluation de la valeur est réalisée à moins haute fréquence, le plus souvent par une firme indépendante.

Politiquement, c'est également beaucoup plus facile de composer avec une pondération plus grande dans des actifs non corrélés au marché. Cela permet de limiter les baisses importantes dans des années difficiles.

Finalement, la taille des caisses de retraite à titre d'investisseurs leur permet de saisir des occasions de placement impossibles à rendre accessibles aux particuliers. On peut, entre autres, penser aux investissements en infrastructure ou en immobilier, dont les projets les plus attrayants sont souvent de trop grande envergure et trop importants politiquement pour être rendus disponibles sur les marchés publics.

Prenons l'exemple du RPC. Lorsque l'**Office d'investissement du Régime de pensions du Canada** a commencé à gérer les entrées de fonds en 1999, le portefeuille était bâti uniquement avec des obligations gouvernementales qui ne se négociaient pas sur les marchés publics. En moins de 20 ans, le RPC a élargi sa palette d'actifs, et son avoir est désormais constitué à seulement 26 % d'obligations, à peine plus que les 23,7 % attribués aux placements privés divers (créances privées, immobilier et infrastructure).

LES CIBLES DES CLIENTS RICHES

Un des principaux regroupements de particuliers aisés d'Amérique du Nord se nomme Tiger 21. Ce club très sélect réunit plus de 400 membres ultra nantis disposant d'actifs collectifs de près de 40 G\$ US. Comment investissent-ils leur argent ?

Chaque trimestre, Tiger 21 publie sur son site web un sommaire de la répartition de l'actif de ses membres. Bien que le sommaire change légèrement sur de longues périodes, le constat est clair : environ la moitié de l'avoir de ces individus est investie en immobilier et en actions privées. Une forte proportion est également en actions de sociétés publiques, mais à peine 11 % est en revenu fixe. Fait intéressant à noter, les membres du Tiger 21 conservent constamment environ 10 % de leur fortune disponible en liquidités.

Les rendements de Tiger 21 ne sont pas diffusés publiquement. Toutefois, on peut imaginer qu'à l'instar d'investisseurs institutionnels mentionnés précédemment, leurs résultats sont fort probablement intéressants et décorrés par rapport aux marchés traditionnels compte tenu de leur large diversification. Des leçons peuvent certes être tirées de leurs méthodes afin de s'en inspirer pour la gestion des portefeuilles de placement d'investisseurs plus communs – nantis ou non.

FI
1. Sources : *Rapports annuels 2015 du Yale Endowment Fund et de la Harvard Management Company.*

*Conseiller en placement, Financière Banque Nationale

Populaire, la gestion discrétionnaire

Les besoins des clients et la technologie favorisent cette ascension.

PAR JEAN-FRANÇOIS BARBE

« **UN CHIRURGIEN QUI PRÉPARE** ses opérations ne veut pas recevoir d'appels téléphoniques visant à valider des transactions boursières. C'est aussi ce que pensent de huit à neuf clients sur dix », remarque Louis Khalil, premier vice-président du cabinet **Khalil Lemieux Leblanc, Groupe**

de gestion de 750 M\$. « C'est environ 1,5 M\$ d'actif par portefeuille familial. Sans la gestion discrétionnaire, nous n'aurions pas atteint cette taille », affirme-t-il.

Même son de cloche chez le conseiller en placement mont-réalais Guillaume Maurice. « La gestion discrétionnaire est en plein essor. C'est vraiment à l'ordre du jour », dit celui qui est aussi gestionnaire de portefeuille associé du **Groupe Jacques Maurice**, affilié à **Scotia Gestion de patrimoine**.

Dans sa publication 2016 *Insight Annual Review*, **Investor Economics** révèle qu'en décembre 2010, les fonds à honoraires et les programmes discrétionnaires représentaient 9 % des actifs en fonds communs de placement (FCP). En décembre 2015, la proportion avait augmenté à 14 % et ce pourcentage atteindrait 19 % en 2024.

Cela dit, cette statistique ne dit pas tout, car les fonds à honoraires ne sont pas tous reliés à la gestion discrétionnaire. Et les gestionnaires de portefeuille n'investissent pas que dans les FCP.

Chez Louis Khalil, la part des FCP dans l'actif total sous gestion

se situe entre 15 % et 20 %. « Il s'agit de fonds thématiques de série F, comme des fonds d'obligations à haut rendement ou des fonds qui gèrent les variations de taux de change », dit-il.

Preuve statistique que les gestionnaires de portefeuilles sont nombreux, ils représentent le tiers des effectifs de la FBN. « Parmi les 925 conseillers en placement de la Financière Banque Nationale, environ 300 sont spécialisés en gestion discrétionnaire », dit Denis Gauthier, premier vice-président et directeur national des ventes de Financière Banque Nationale, Gestion de Patrimoine.

Selon Marc Flynn, directeur principal, Affaires réglementaires et normes d'accréditation chez **Moody's Analytics**, les années 2000 ont favorisé l'éclosion de cette spécialité.

« Au début des années 2000, de 7 à 10 % des conseillers en placement étaient aussi gestionnaires de portefeuille. Actuellement, la proportion se situe entre 20 et 25 % », dit-il.

Or, n'entre pas qui veut dans cet univers.

« Afin de devenir gestionnaire de portefeuille à la FBN, il faut avoir œuvré au moins huit ans dans l'industrie des valeurs mobilières et afficher au moins 100 M\$ en actif sous gestion. L'historique de performance du conseiller

ainsi que son historique en conformité sont passés au peigne fin », dit Denis Gauthier.

FAVORISÉE PAR LA TECHNO

Comment expliquer la popularité grandissante de ce titre professionnel ? En premier lieu, par la capacité technologique de réaliser l'exécution parfaite des achats et des ventes de titres.

« Si on devait appeler 200 individus pour leur demander l'autorisation d'acheter le titre d'Apple, son cours boursier aurait le temps de bouger avant qu'on arrive au deux-centième », illustre Guillaume Maurice.

Ainsi, la technologie actuelle facilite des ordres d'achats uniformisés. « Il y a un peu plus d'un an, Scotia Gestion de patrimoine a implanté un système informatisé qui a réellement simplifié nos tâches d'achat et de vente », dit Guillaume Maurice.

Or, la technologie est aussi ce qui permet de gérer les modèles de portefeuilles sur lesquels s'appuient ces professionnels du placement.

« Pour être efficaces, on ne doit pas dépasser sept, ou au maximum neuf, modèles de portefeuilles », expose Denis Gauthier. Ces modèles sont « scientifiquement construits », précise-t-il, afin de refléter les profils d'investisseurs.

Pour sa part, Guillaume Maurice dit œuvrer avec quatre modèles de portefeuilles. « Cela permet d'uniformiser la prise de décision. Par exemple, si on vend du

Apple, il faudra le remplacer par un autre titre techno. Avec ces portefeuilles automatisés, le titre choisi pourrait être du Microsoft. Si c'était le cas, ce ne serait pas du Google pour un portefeuille et du Amazon pour un autre, mais du Microsoft pour l'ensemble des portefeuilles concernés », illustre-t-il.

La conformité est un autre facteur qui favorise la montée de la gestion discrétionnaire. « Les demandes en conformité sont moins lourdes. Par exemple, nous n'avons pas à fournir des feuillets d'information (*fact sheets*) avant l'achat », remarque Louis Khalil.

« Et nous n'avons pas à nous demander quelle sera la réaction des clients par rapport au dévoilement de la rémunération, comme ce sera le cas des courtiers qui relèveront le défi du Modèle de relation client-conseiller phase 2 (MRCC 2) », ajoute Guillaume Maurice.

Éric Lauzon est vice-président, développement des affaires et recrutement, Est-du-Canada, chez **Gestion de patrimoine Assante**. Il croit que « seule une minorité » de conseillers ont intérêt à devenir gestionnaires de portefeuilles. « Ce titre répond aux besoins des clients à haute valeur nette qui demandent de la rapidité et la réduction des formalités administratives », dit-il.

Selon lui, le seuil minimal d'actif de ces clients est de 2 à 3 M\$.

FI

de Gestion de patrimoine, affilié à la **Financière Banque Nationale (FBN)**. Il constate une demande importante en gestion discrétionnaire.

« En fait, 91 % de nos actifs sont gérés de façon discrétionnaire », dit le gestionnaire de portefeuille de Rimouski.

Sa firme affiche un actif sous