

Malgré une baisse marquée du prix du pétrole et une volatilité accrue sur les marchés boursiers en 2015, la plupart des gestionnaires d'actifs canadiens ont terminé l'année en territoire positif. Selon le plus récent sondage d'*Avantages*, les actifs de caisses de retraite gérés par les 40 plus grands gestionnaires de fonds au pays se sont appréciés de 3,5 % pour atteindre 752,5 milliards de dollars en date du 31 décembre 2015. L'année 2014 avait cependant été beaucoup plus féconde avec une croissance de 9,8 %.

« La chute du prix du pétrole a touché plus durement le Canada que d'autres marchés moins dépendants des exportations de matières premières, comme les États-Unis », souligne Chris Kresic, membre du comité exécutif et gestionnaire de portefeuille, revenu fixe chez Jarislowsky Fraser.

Les investisseurs ont également dû composer avec une volatilité accrue sur les marchés boursiers en deuxième moitié d'année après que la Chine ait pris la décision de dévaluer sa monnaie l'été dernier, ce qui a soulevé de nombreuses inquiétudes relativement à la croissance économique du pays. « C'est à ce moment-là que la nervosité a vraiment gagné les marchés », indique M. Kresic.

Du côté des politiques monétaires, on ne peut évidemment pas passer sous silence la décision de la Réserve fédérale américaine d'augmenter d'un quart de point son taux directeur en décembre, une première en près de 10 ans. À l'échelle mondiale toutefois, la plupart des banques centrales ont maintenu le cap sur l'assouplissement de leurs politiques monétaires, ce qui inquiète Benoît Durocher, vice-président directeur et chef stratégie économique chez Addenda Capital.

« Le fait que les banques centrales s'engagent davantage dans la voie de l'assouplissement est préoccupant. Même la Fed qui nous a donné une lueur d'espoir en décembre a penché en faveur du statu quo en mars. Cette prudence ambiante semble nous indiquer que les banques centrales n'ont pas une grande confiance dans l'avenir économique », souligne-t-il.

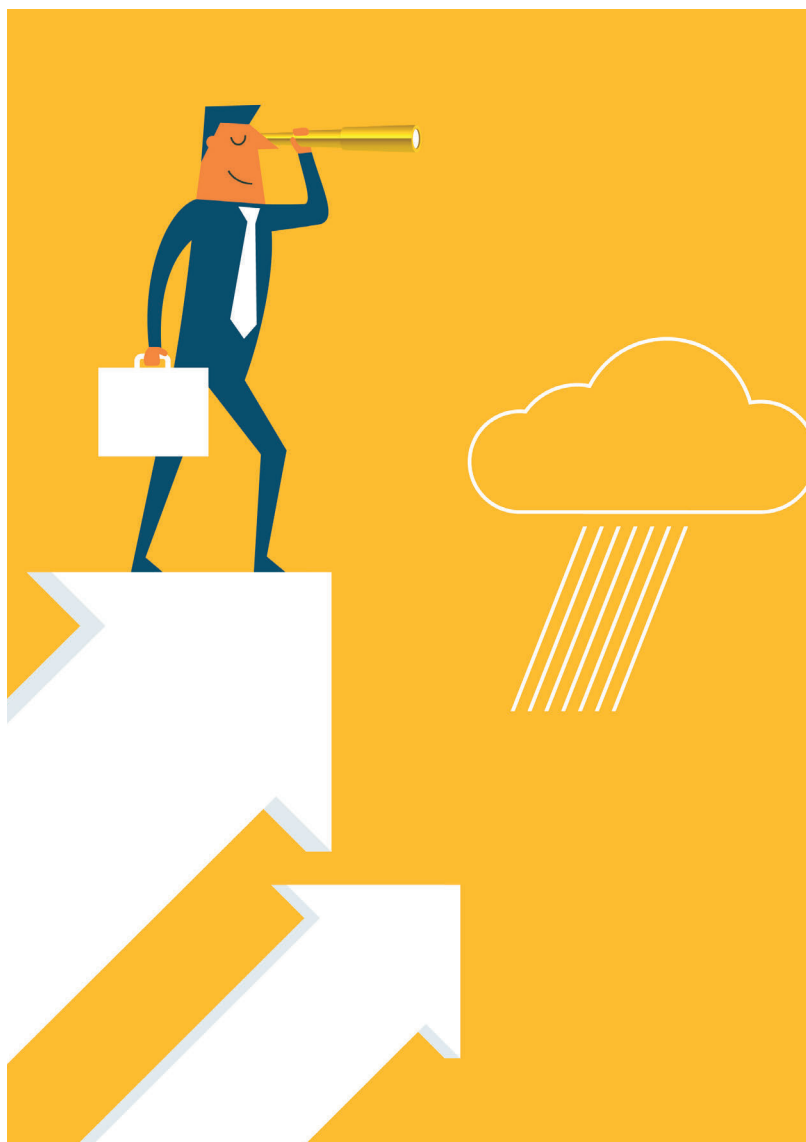
« Pour la première fois depuis longtemps, nous avons observé une divergence dans les politiques monétaires des banques centrales. Cela a créé des turbulences sur le marché des changes », ajoute Chris Kresic.

Malgré ces nombreuses turbulences, les régimes de retraite ont clos l'année 2015 avec des « rendements modestes, mais pas si mauvais », selon Jean-François Pépin, premier vice-président et co-chef de l'investissement chez Addenda Capital.

La dépréciation du dollar canadien, qui a eu pour effet de doper les rendements des investissements à

Investir dans l'incertitude

Par **Pierre-Luc Trudel**



Top 5 des croissances - Plus de 10 G\$

Actifs de caisses de retraite canadiennes (en millions de dollars) en date du 31 décembre

	Gestionnaire	2015	2014	Variation
1	Brookfield Asset Management	19 707,0 \$	16 302,0 \$	20,9 %
2	Wellington Management Group	16 013,0 \$	13 813,0 \$	15,9 %
3	Gestion institutionnelle Franklin Templeton	16 714,1 \$	14 955,7 \$	11,8 %
4	Corporation Fiera Capital	29 512,3 \$	26 723,4 \$	10,44 %
5	Gestion de Placements TD	88 306,6 \$	13 704,9 \$	10,39 %

Top 5 des croissances - 1 à 10 G\$

	Gestionnaire	2015	2014	Variation
1	Placements institutionnels Sun Life (Canada) ²	1 720,4 \$	7,6 \$	22 536,8 %
2	NISA Investment Advisors	1 062,4 \$	90,2 \$	1 078,1 %
3	Fiera Immobilier	1 399,5 \$	849,8 \$	64,7 %
4	Investec Asset Management	1 499,6 \$	1 006,6 \$	49,0 %
5	Arrowstreet Capital	5 146,0 \$	3 906,0 \$	38,7 %

Top 5 des croissances - Moins de 1 G\$

	Gestionnaire	2015	2014	Variation
1	Global Alpha (Une société du Groupe financier Connor, Clark & Lunn)	25,7 \$	13,3 \$	93,2 %
2	Nuveen Investments Canada	305,7 \$	181,2 \$	68,8 %
3	Acorn Global Investments	6,0 \$	4,0 \$	49,3 %
4	Victory Capital Management	123,7 \$	89,0 \$	39,0 %
5	Janus Capital Group	994,2 \$	763,1 \$	30,3 %

* Les données de 2014 ont été révisées.

¹ Anciennement Pyramis Global Advisors (Une société de Fidelity Investments).

² Anciennement Gestion Placements Sun Life.

Source : Les tableaux sont basés sur les réponses fournies par les participants au sondage du printemps 2016 du Top 40 des gestionnaires de fonds du Canadian Institutional Investment Network. Avantages n'assume aucune responsabilité quant à la fiabilité des données. Les totaux peuvent varier en raison des arrondis.

TOP 40 DES GESTIONNAIRES D'ACTIFS

Actifs canadiens (en millions de dollars) gérés en date du 31 décembre

2016	2015	Gestionnaire	Actifs de caisses de retraite 2015	Actifs de caisses de retraite 2014	Variation	Actifs totaux canadiens 2015
1	1	Gestion de Placements TD	88 306,6 \$	79 995,0 \$	10,4 %	256 209,5 \$
2	2	BlackRock	82 354,8 \$	77 513,6 \$	6,2 %	149 755,0 \$
3	3	Phillips, Hager & North gestion de placements (RBC Gestion mondiale d'actifs)	56 869,2 \$	54 034,3 \$	5,2 %	260 702,0 \$
4	4	Gestion d'actifs Manuvie	33 862,5 \$	35 263,1 \$	-4,0 %	94 057,2 \$
5	5	Beutel, Goodman & Company	30 890,0 \$	35 211,0 \$	-12,3 %	37 270,0 \$
6	7	Corporation Fiera Capital	29 512,3 \$	26 723,4 \$	10,4 %	74 287,3 \$
7	8	Connor, Clark & Lunn Financial Group	27 458,5 \$	26 527,3 \$	3,5 %	58 631,2 \$
8	6	State Street Global Advisors	24 967,9 \$	26 871,1 \$	-7,1 %	44 442,9 \$
9	10	Gestion d'actifs CIBC	22 302,2 \$	20 841,8 \$	7,0 %	131 366,2 \$
10	9	J.P. Morgan Asset Management (Canada)	20 580,3 \$	23 495,7 \$	-12,4 %	24 509,2 \$
11	11	Greystone Managed Investments	20 518,2 \$	20 630,9 \$	-0,5 %	31 097,9 \$
12	15	Brookfield Asset Management	19 707,0 \$	16 302,0 \$	20,9 %	56 516,0 \$
13	14	Fidelity Investments Canada ¹	18 675,5 \$	17 208,8 \$	8,5 %	112 768,5 \$
14	12	MFS Gestion de Placements Canada	17 357,5 \$	17 678,6 \$	-1,8 %	27 352,6 \$
15	13	Letko, Brosseau & Associés	16 975,7 \$	17 433,6 \$	-2,6 %	27 482,1 \$
16	17	Gestion institutionnelle Franklin Templeton*	16 714,1 \$	14 955,7 \$	11,8 %	48 504,7 \$
17	20	Wellington Management Group	16 013,0 \$	13 813,0 \$	15,9 %	21 268,0 \$
18	21	BNY/Mellon Asset Management	15 131,0 \$	15 899,1 \$	-4,8 %	23 938,0 \$
19	19	Bentall Kennedy (Canada)	14 214,0 \$	13 828,0 \$	2,8 %	23 035,0 \$
20	18	Jarislowsky Fraser	12 983,0 \$	14 080,0 \$	-7,8 %	32 690,0 \$
21	23	PIMCO Canada Corp.	12 908,0 \$	12 389,0 \$	4,2 %	26 456,0 \$
22	16	GLC Asset Management Group	12 773,1 \$	15 258,8 \$	-16,3 %	35 605,5 \$
23	22	Leith Wheeler Investment Counsel	11 880,4 \$	12 733,1 \$	-6,7 %	16 395,5 \$
24	25	Addenda Capital	9 527,3 \$	10 302,2 \$	-7,5 %	24 688,9 \$
25	29	Placements mondiaux Sun Life	9 335,4 \$	7 610,9 \$	22,7 %	12 280,5 \$
26	28	Baillie Gifford Overseas	8 958,8 \$	8 160,0 \$	9,8 %	13 427,6 \$
27	s.o.	Gestion d'Actifs Goldman Sachs	8 750,3 \$	7 481,0 \$	17,0 %	9 212,7 \$
28	32	Gestion d'actifs Burgundy	8 502,9 \$	6 905,2 \$	23,1 %	20 269,6 \$
29	30	Mercer Gestion mondiale d'investissements Canada	8 344,6 \$	7 082,0 \$	17,8 %	10 030,3 \$
30	26	Aberdeen Asset Management	8 183,1 \$	9 884,1 \$	-17,2 %	12 562,8 \$
31	27	Sprucegrove Investment Management	8 096,6 \$	9 502,3 \$	-14,8 %	11 874,4 \$
32	24	Morguard Investments*	8 062,5 \$	8 103,4 \$	-0,5 %	13 205,9 \$
33	34	Gestion de placements Mawer	7 970,9 \$	6 815,4 \$	17,0 %	34 506,6 \$
34	33	Industrielle Alliance	7 481,8 \$	6 886,6 \$	8,6 %	78 892,6 \$
35	35	Hexavest	6 937,5 \$	6 707,2 \$	3,4 %	7 920,6 \$
36	31	Guardian Capital	6 595,7 \$	6 949,8 \$	-5,1 %	21 493,2 \$
37	37	Invesco	5 937,1 \$	5 357,1 \$	10,8 %	34 129,1 \$
38	41	BMO Gestion mondiale d'actifs	5 817,3 \$	4 427,6 \$	31,4 %	92 181,3 \$
39	42	AllianceBernstein Canada Institutional Investments	5 587,9 \$	4 226,2 \$	32,2 %	12 489,7 \$
40	s.o.	Arrowstreet Capital	5 416,0 \$	3 906,0 \$	38,7 %	6 946,0 \$
		TOTAL DU TOP 40	752 460,6 \$	728 994,0 \$	3,2 %	



TOP 40 DES GESTIONNAIRES D'ACTIFS

l'étranger, y est pour beaucoup. « Les caisses de retraite ont de plus en plus d'actifs à l'étranger qui ne sont pas nécessairement couverts pour le risque de devises », dit-il.

Naviguer sur une mer de risques

Dans l'ensemble, les régimes de retraite devront encore cette année naviguer à travers les grands risques macro-économiques qui ont exercé une pression à la baisse sur les rendements en 2015.

Selon Fiona Frick, présidente et chef de la direction de la société de gestion d'actifs suisse Unigestion, les rendements des obligations, qui font traditionnellement office de soupape de sécurité au sein des portefeuilles multi-actifs, sont maintenant à un niveau tellement faible qu'ils limitent la protection offerte en cas de chute des actions.

« Les corrélations entre les différentes catégories d'actifs se sont accentuées, portées par la même vague de liquidités injectées par les banques centrales », explique-t-elle.

Une remontée significative des cours pétroliers demeure quant à elle plus qu'incertaine, estime Benoît Durocher. « On commence à réaliser que la tempête déclenchée par l'Arabie saoudite est peut-être de nature un peu plus permanente que l'on pensait. Le pays veut évidemment protéger sa part de marché, mais il a aussi des objectifs plus politiques qui viennent solidifier son engagement à maintenir des niveaux de production élevés, et par conséquent, des prix bas. »

De nombreux risques de nature géopolitique seront aussi à surveiller cette année. Des élections présidentielles américaines au référendum sur le maintien du Royaume-Uni dans l'Union européenne, en passant par la crise des réfugiés en Europe, les grands enjeux politiques mondiaux ne manqueront pas de laisser planer un certain voile d'incertitude sur le contexte d'investissement. « Ces différents facteurs militent en faveur d'une croissance mondiale plus faible qu'espérée », résume Jean-François Pépin.

« Plusieurs indicateurs pointent vers la fin d'un cycle économique », soutient pour sa part Chris Kresic, qui prévoit une « croissance honnête » à court terme. « Les rendements boursiers sont encore décents, mais tendent à diminuer comparativement aux rendements à deux chiffres obtenus lors des années qui ont suivi la dernière récession. »

Les actifs alternatifs toujours en vogue

Si 2015 n'a pas été une année de profonde transformation dans les stratégies de répartition d'actifs des caisses de retraite, elle a néanmoins confirmé certaines tendances lourdes, dont l'engouement pour les catégories d'actifs alternatives, tels que l'immobilier, les infrastructures et les placements privés.

Selon Jean-François Pépin, la prime d'illiquidité ainsi que la volatilité moindre de ces types d'actifs continuent de séduire les régimes de retraite, et ce, en dépit du risque de liquidité.

« Il y a un changement de perception par rapport aux besoins de liquidité, qui s'explique peut-être par un meilleur appariement entre l'actif et le passif. Autrefois, tout était liquide. Aujourd'hui, les investisseurs sentent qu'ils ont de la place pour aller chercher la prime d'illiquidité. Après tout, si on a besoin des sommes investies dans 15 ou 20 ans, on n'a pas

nécessairement besoin d'être capable de vendre les actifs cet après-midi », expose-t-il.

Chris Kresic constate également une certaine tendance vers la mondialisation des portefeuilles d'actions. « Typiquement, les régimes de retraite canadiens ont 30 % de leurs actions investies au Canada, alors que le pays ne représente que 3 ou 4 % du marché des actions à l'échelle mondiale », explique-t-il, en ajoutant que le marché boursier canadien recèle tout de même de très bonnes opportunités en dehors des produits de base et de l'énergie.

« Au Canada, il y a beaucoup de divergence entre l'indice et un portefeuille spécifique. Les investisseurs qui ont moins mis l'accent sur les ressources naturelles ont obtenu de bien meilleurs rendements que le TSX. Le Canada, ce n'est pas seulement des roches et des arbres. Des entreprises qui bénéficient d'opérations à l'international, comme CGI, Couche-Tard ou Gildan, offrent des perspectives intéressantes. On doit être sélectif pour trouver les gagnants et [éviter] les perdants », affirme M. Kresic.

Son conseil dans la conjoncture actuelle des marchés? Continuer de surpondérer les actions au sein des portefeuilles, tout en étant « un peu plus prudent en matière de répartition d'actifs » considérant les indicateurs qui pointent vers une fin de cycle.

Jean-François Pépin est aussi d'avis que les caisses de retraite ont encore intérêt à surpondérer les actions. « Les chances sont bonnes que les marchés boursiers performant mieux que les marchés obligataires cette année. Cela dit, je n'ai pas de très grandes attentes en ce qui a trait au rendement dans un contexte où la croissance des profits des entreprises est quand même relativement modeste. »

D'un point de vue plus conceptuel, Fiona Frick remarque pour sa part une certaine volonté des investisseurs institutionnels et des gestionnaires d'aller au-delà des stratégies de répartition d'actifs traditionnelles.

« D'une répartition traditionnelle par catégorie d'actifs, on tend de plus en plus vers une répartition par risques. Les régimes de retraite cherchent de plus en plus à comprendre comment leur portefeuille de risques est géré », soutient-elle.

Les règles du jeu ont-elles changé?

Les nouvelles règles de financement instaurées par le projet de loi 57 risquent-elles de pousser les régimes à revoir leurs stratégies d'investissement? Pas forcément, répond Benoît Durocher.

« C'est certain que le cadre réglementaire moins contraignant va laisser plus de marge de manœuvre aux régimes. Vont-ils vouloir prendre plus de risque pour autant? Pas nécessairement. Certains promoteurs vont peut-être vouloir prendre plus de risque pour les participants actifs, mais moins pour les retraités », croit-il.

« Les changements réglementaires ne militent pas nécessairement en faveur d'une plus grande répartition en obligations, ajoute son collègue Jean-François Pépin. Pour les régimes fermés, effectivement, il n'y a peut-être pas d'intérêt à prendre d'énormes risques. Par contre, les régimes ouverts vont faire grimper significativement leurs coûts s'ils augmentent leur répartition en obligations. Dans un environnement de taux très bas, c'est un pensez-y-bien. » ■