



Caisse de dépôt et placement
du Québec

Pays émergents, placements alternatifs, marchés boursiers :

Quels risques vaut-il la peine de prendre dans la conjoncture actuelle ?

Présentation au Club des actuaires de Québec

Par Bernard Morency

Premier vice-président, Déposants et initiatives stratégiques
Caisse de dépôt et placement du Québec

20 MAI 2011

« Si vous voulez aller sur la mer sans aucun risque de chavirer, alors n'achetez pas un bateau : achetez une île. »

- Marcel Pagnol, *Fanny*



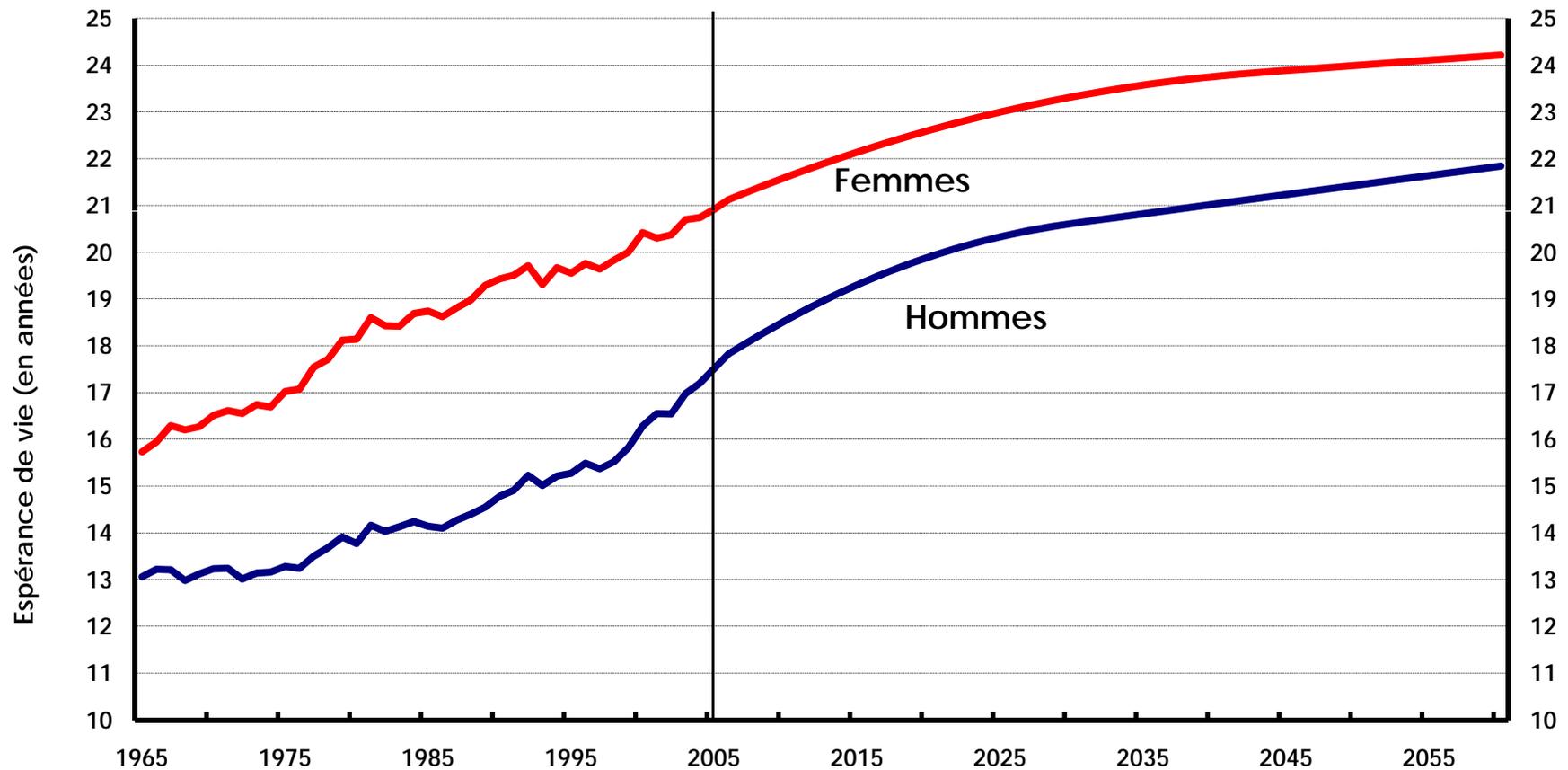
1. Conjuncture actuelle

2. Risques d'investissement

- a) Marchés boursiers
- b) Pays émergents
- c) Placements alternatifs

Conjoncture actuelle

Projection de l'espérance de vie à 65 ans



Source : RRQ

Conjoncture actuelle

Âge de la retraite

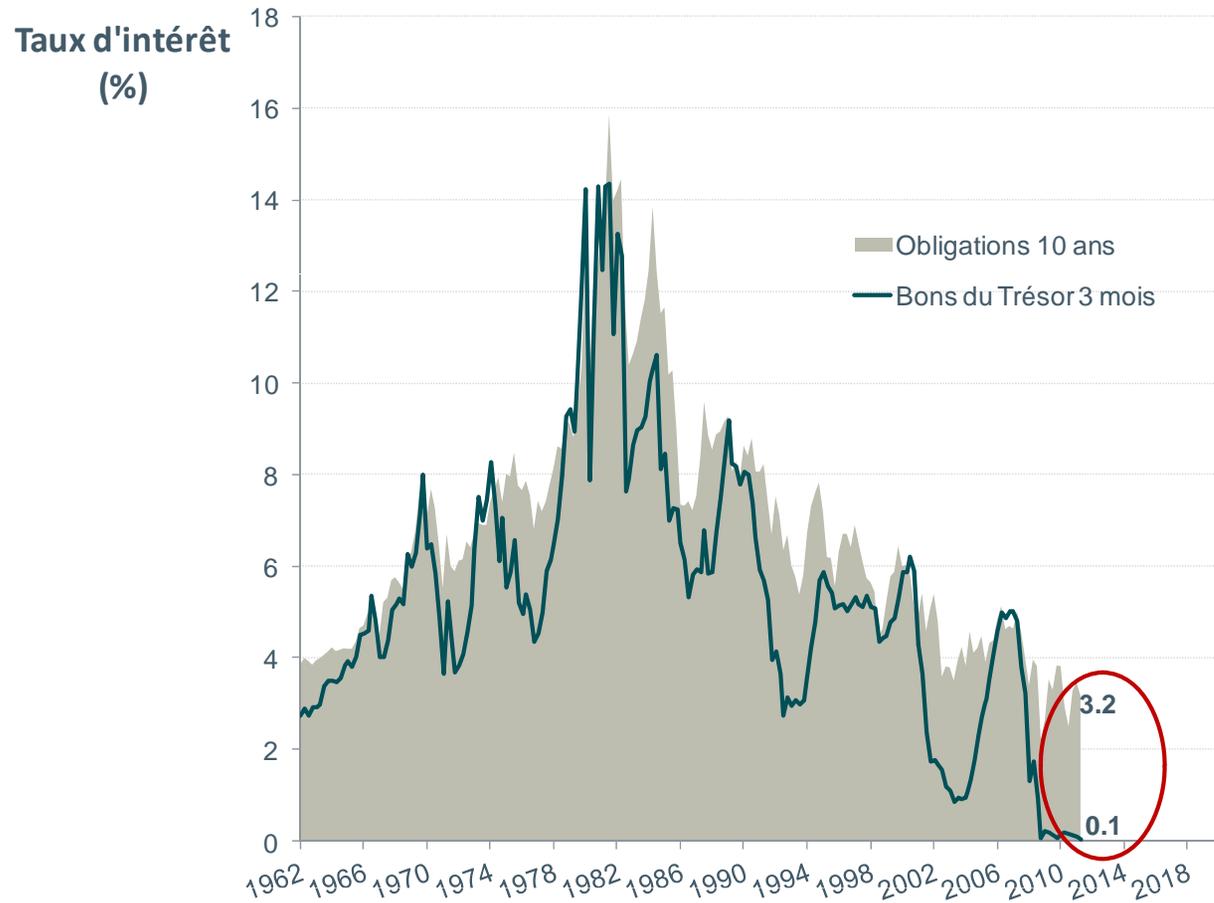
Âge moyen à la retraite - 2006

	Hommes	Femmes
Québec	59,9	59,5
Canada	62,1	60,7
États-Unis	64,6	63,9
Moyenne de l'OCDE	63,5	62,3

Source : CIRANO

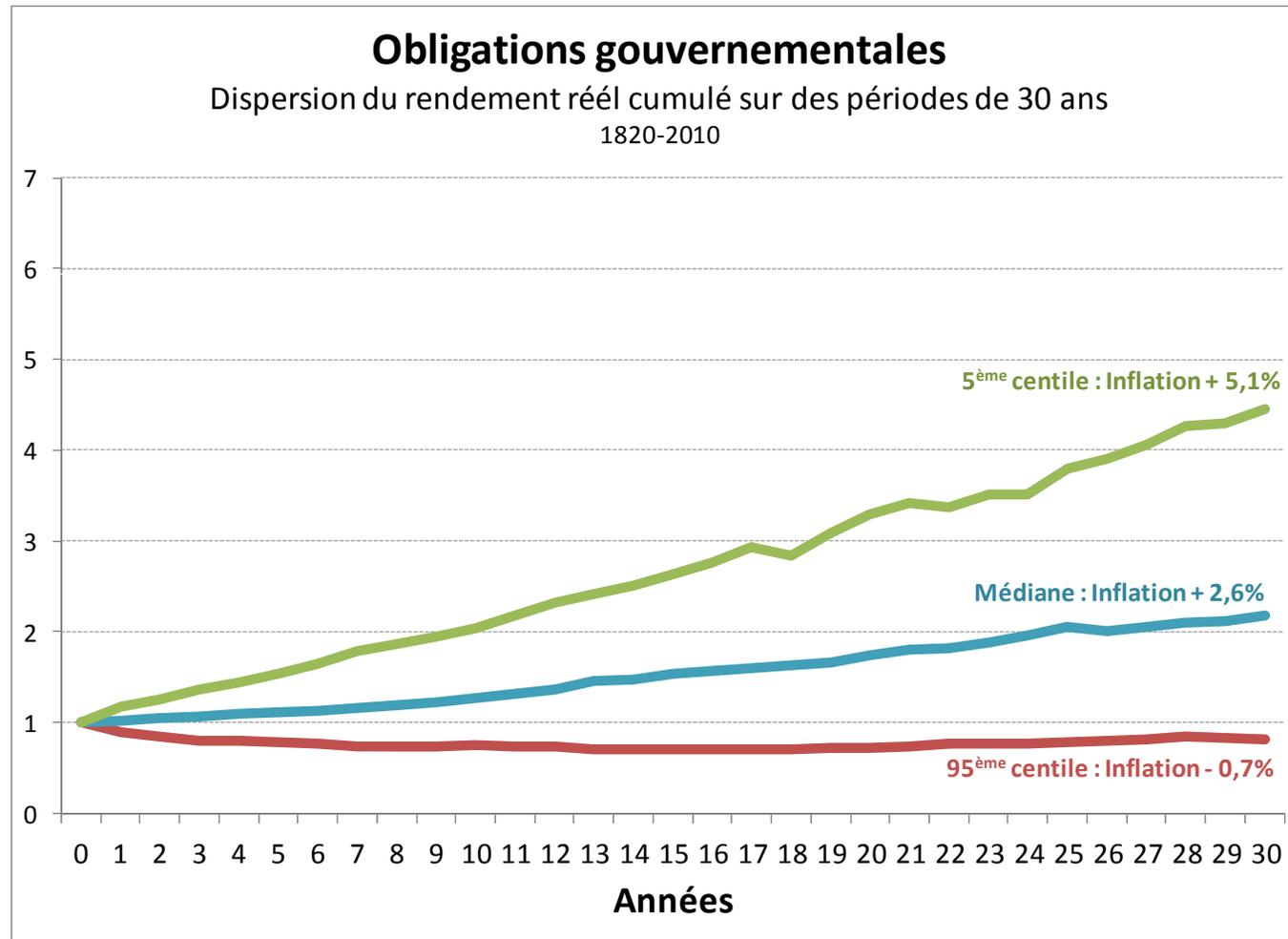
Conjoncture actuelle

Baisse des taux d'intérêt



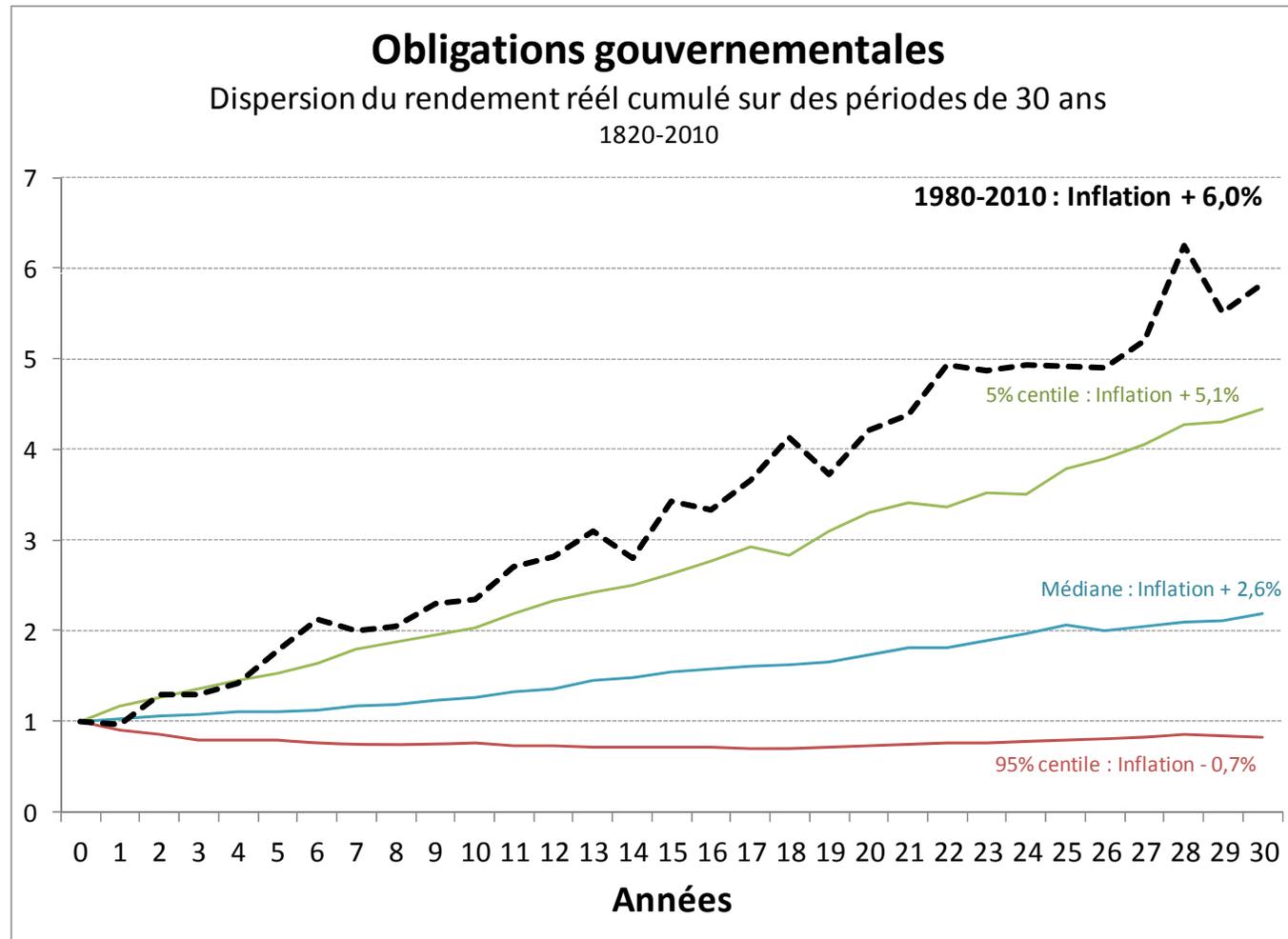
Rendements historiques

Obligations gouvernementales : périodes de 30 ans



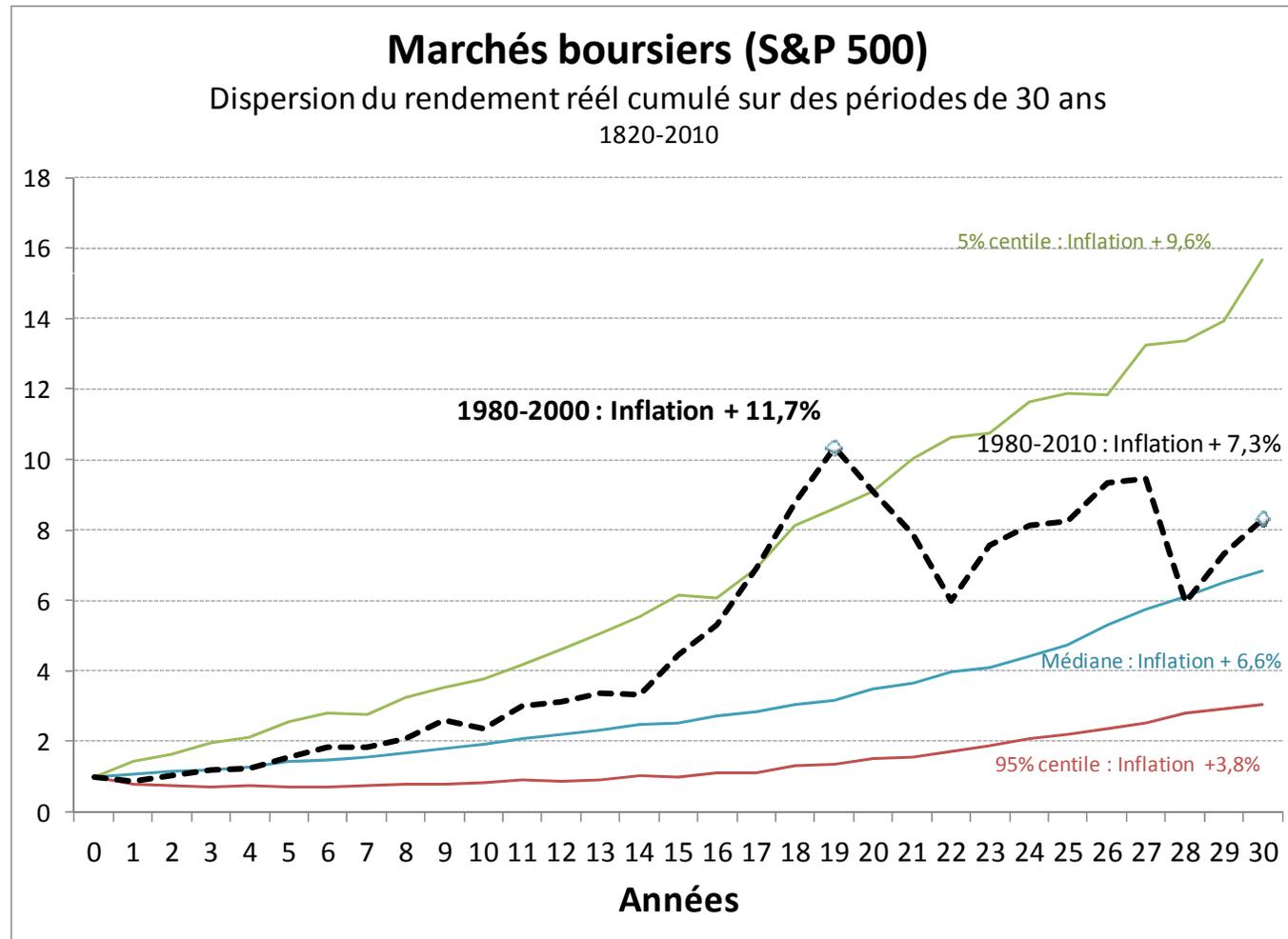
Rendements historiques

30 dernières années : *Bull market* exceptionnel



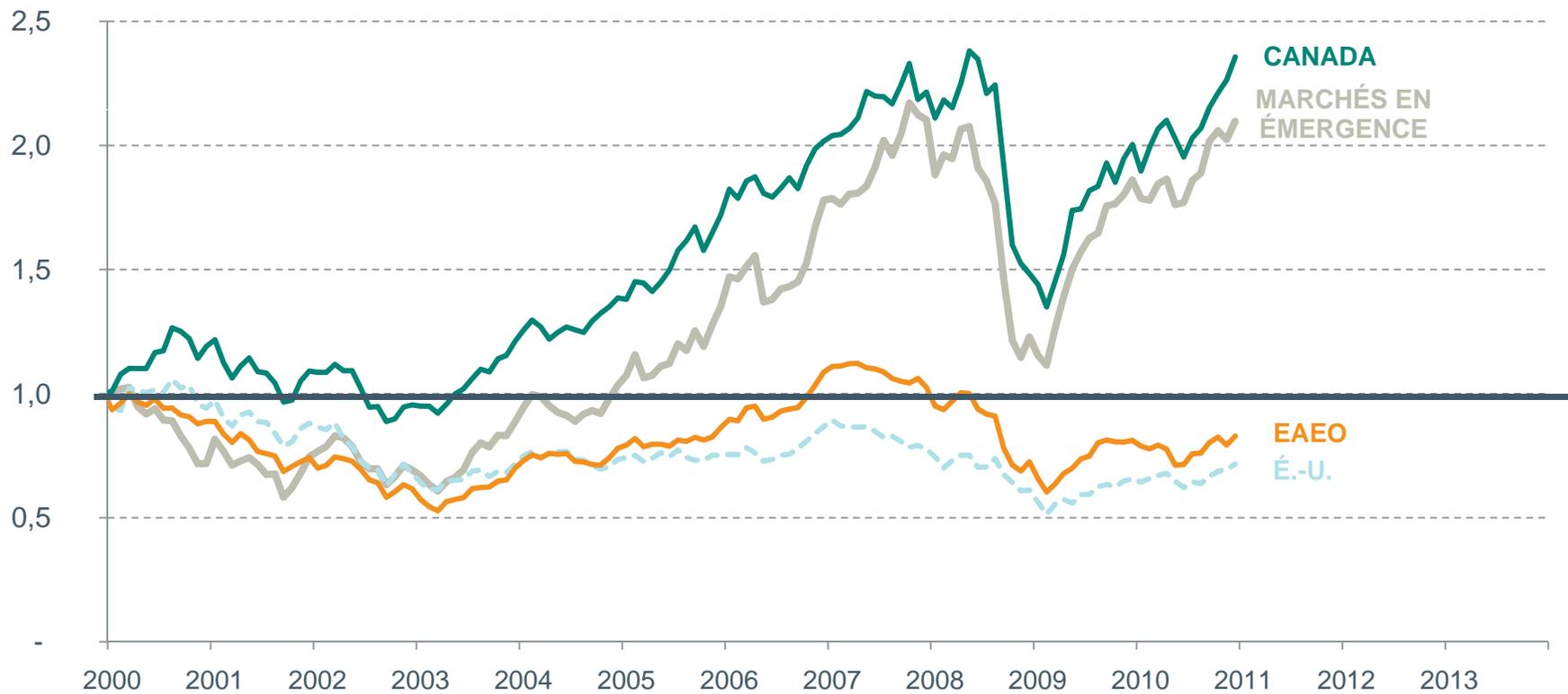
Rendements historiques

1980-2000 : Excellente performance



Conjoncture actuelle

Rendement cumulé des différents marchés boursiers – depuis le 1er janvier 2000



Conjoncture actuelle

Choix difficile pour les régimes de retraite

- A. Diminuer les prestations
- B. Augmenter les cotisations
- C. Continuer de prendre des risques dans l'espoir d'améliorer les rendements de leur actif
- D. « All of the above »



1. Conjuncture actuelle

2. Risques d'investissement

- a) Marchés boursiers
- b) Pays émergents
- c) Placements alternatifs

« Ce qui compte ne peut pas toujours être compté, et ce qui peut être compté ne compte pas toujours. »

- Albert Einstein

Offre de portefeuilles spécialisés

	Gestion active	Gestion indicielle
Revenu fixe	Obligations Dettes immobilières	Valeurs à court terme Obligations à long terme
Placements sensibles à l'inflation	Infrastructures Immeubles	Obligations à rendement réel
Actions	Actions canadiennes Actions mondiales Québec Mondial Placements privés	Actions américaines Actions EAEO Actions des marchés en émergence
Autres placements	Fonds de couverture Répartition de l'actif BTAA	

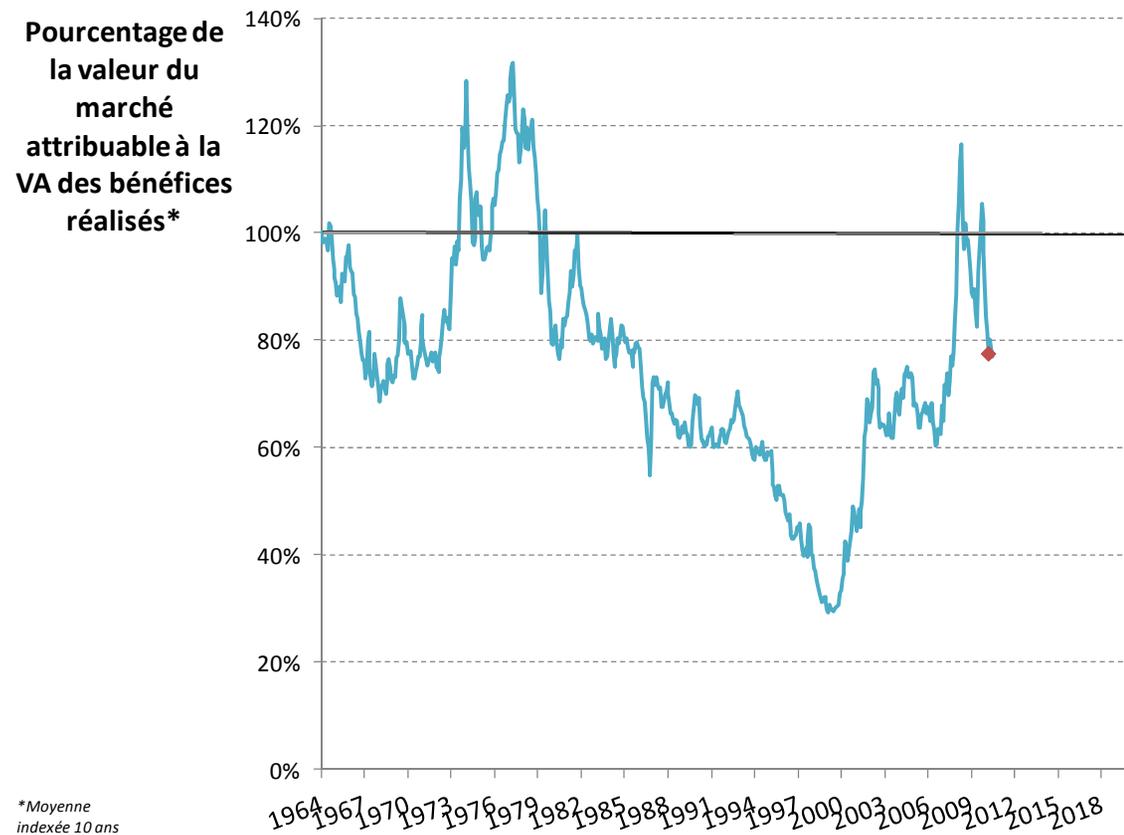
Quels risques vaut-il la peine de prendre?

Marchés boursiers



Quels risques vaut-il la peine de prendre?

Marchés boursiers



Quels risques vaut-il la peine de prendre?

Marchés boursiers

« It's quite clear stocks are cheaper than bonds. I can't imagine anybody having bonds in their portfolio when they can own equities, a diversified group of equities. »

W. Buffet, Octobre 2010

« Our elephant gun has been reloaded and my trigger finger is itchy. »

W. Buffet, Février 2011

Quels risques vaut-il la peine de prendre?

Les pays émergents

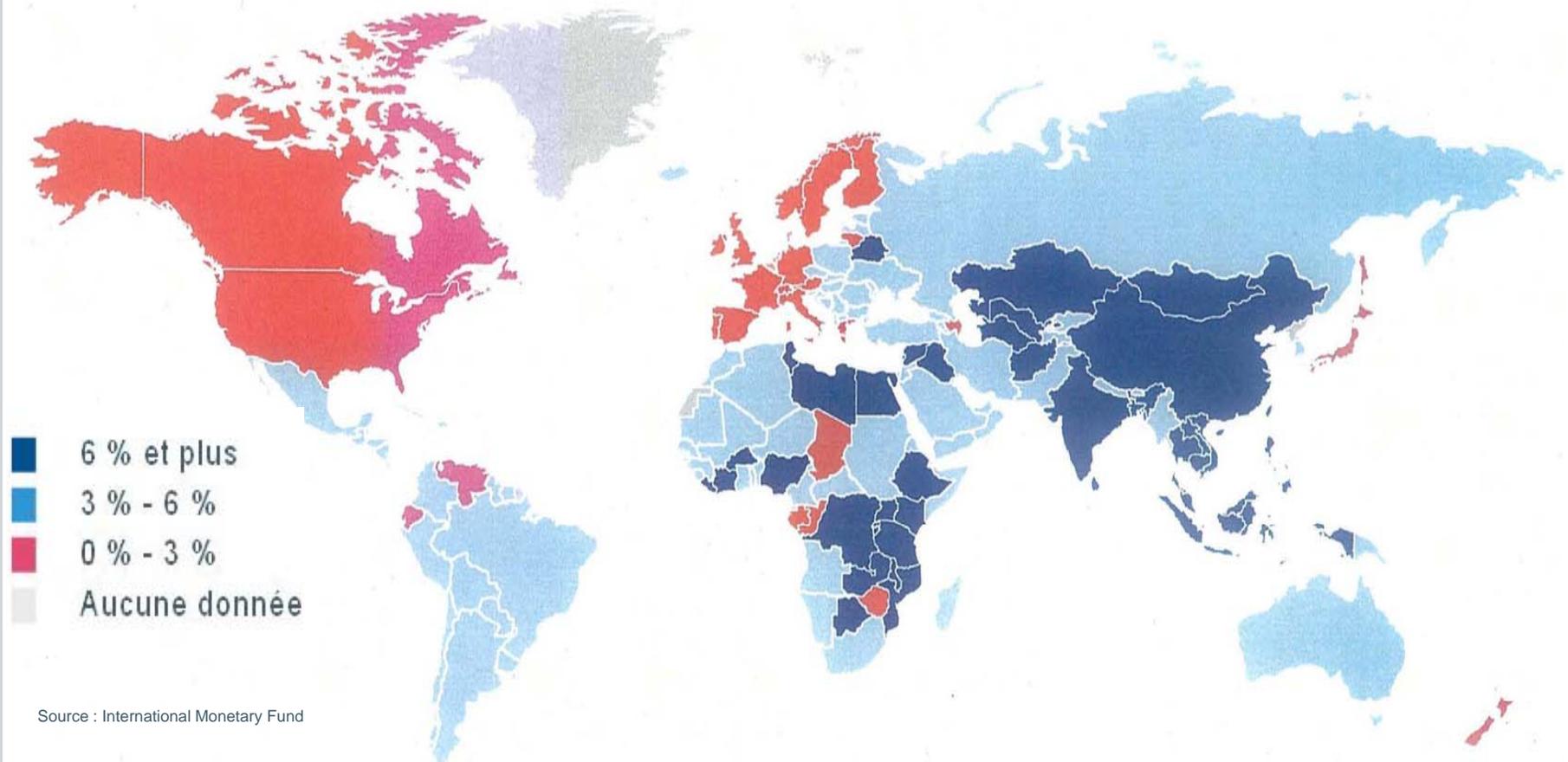
Le grand espoir :

- N'ont pas à composer avec le fardeau de lourdes dettes
- Leurs populations sont jeunes et en pleine croissance
- Améliorent leur productivité en misant sur l'éducation, la formation et le rattrapage technologique
- Leurs économies sont en pleine croissance

Quels risques vaut-il la peine de prendre?

Les pays émergents

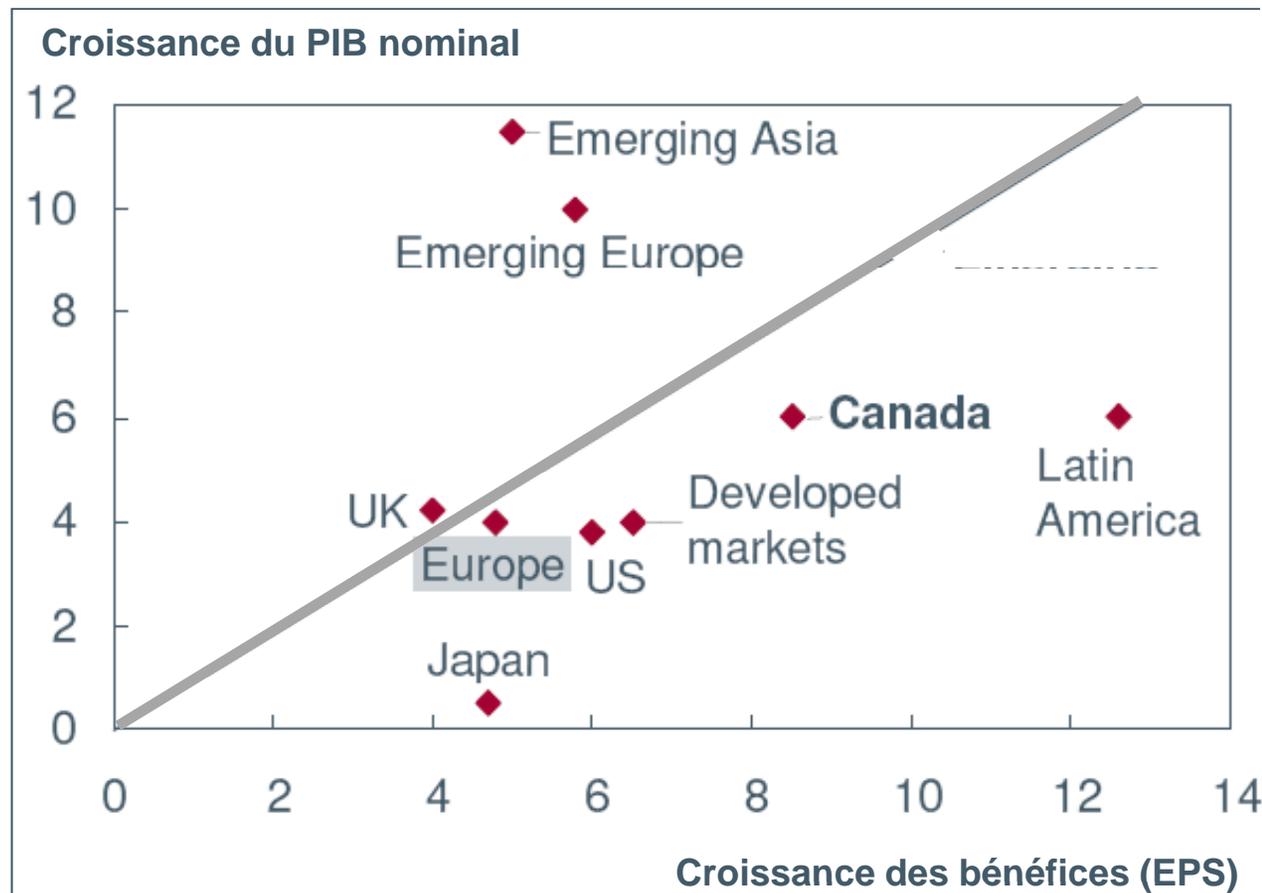
Prévision du taux de croissance du PIB en 2015



Quels risques vaut-il la peine de prendre?

La croissance du PIB ne se reflète pas nécessairement dans les bénéfices des entreprises cotées

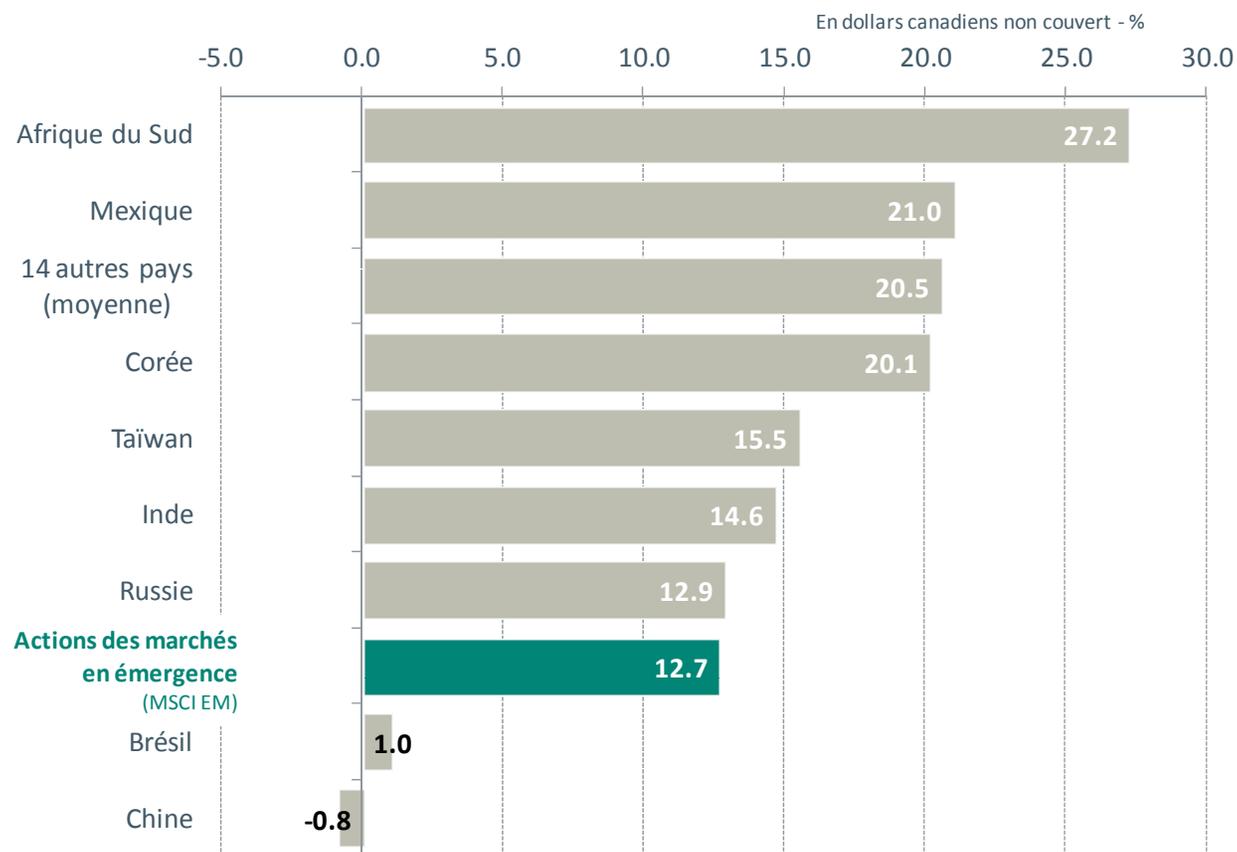
1995-2010



Source : Bank Credit Analysis - Septembre 2010

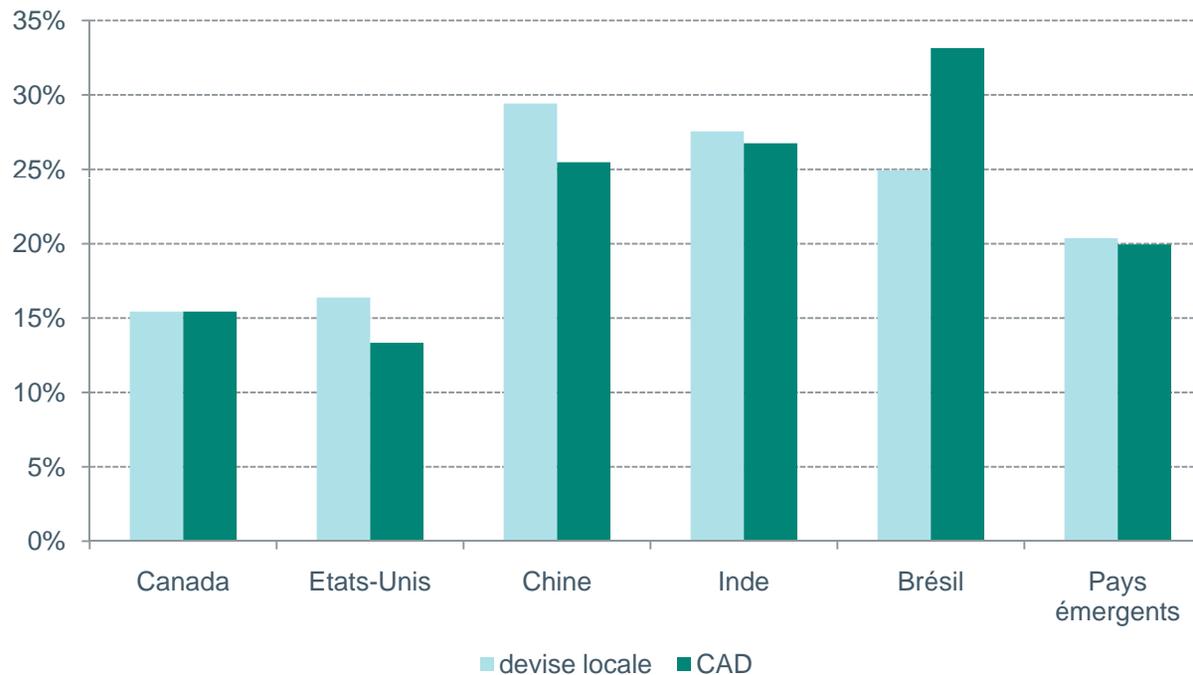
Quels risques vaut-il la peine de prendre?

Rendement 2010 dans les pays émergents



La volatilité dans les pays émergents est plus élevée que dans les pays développés

Volatilité pour plusieurs marchés boursiers*

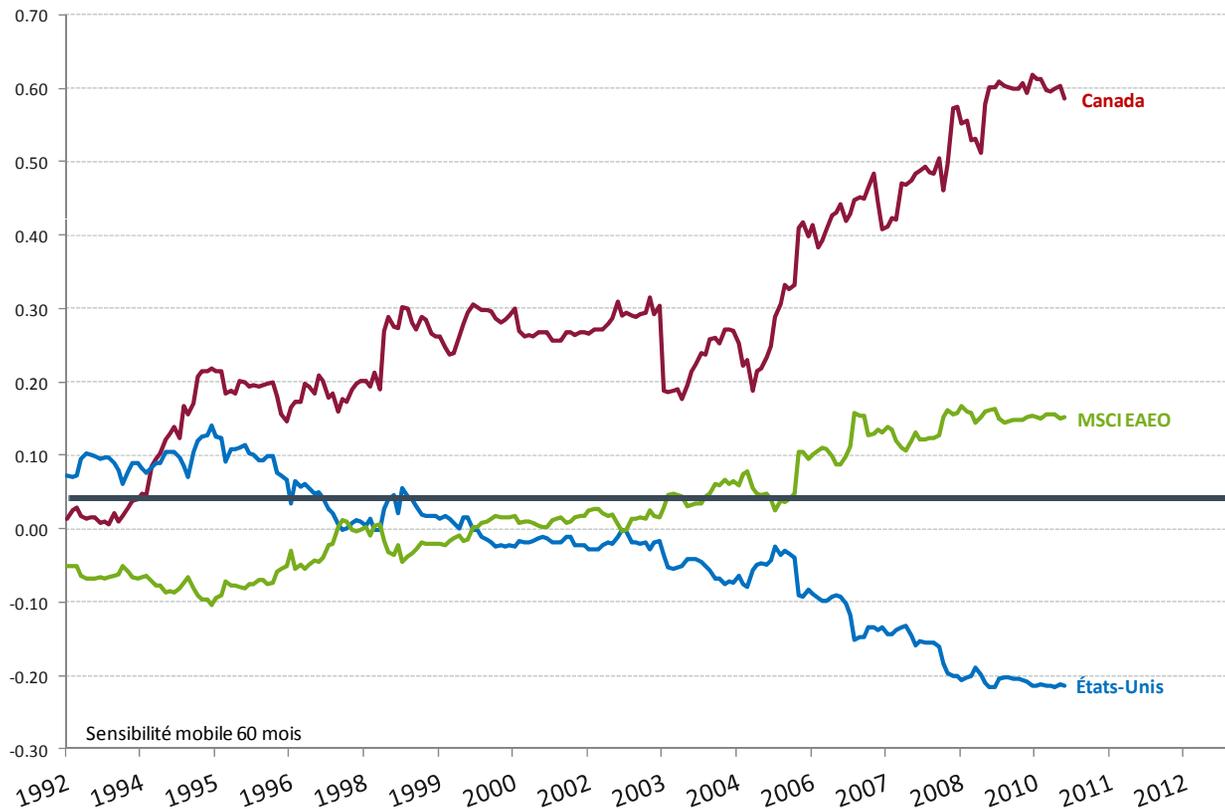


La volatilité des devises peut avoir un impact considérable sur les rendements des investissements dans les marchés émergents et doit être considérée dans le processus d'investissement

* Basée sur l'écart type annualisé des rendements mensuels de 2001 à 2010.
Source : Rimes

Quels risques vaut-il la peine de prendre?

Sensibilité des différents marchés boursiers au facteur pays émergents



L'analyse de sensibilité ne considère que la composante reliée aux pays émergents et exclut celle attribuable aux marchés boursiers mondiaux

Marchés émergents

Conditions gagnantes

1. Compréhension approfondie des enjeux pays, secteur et catégorie d'actif
2. Stratégie ciblée et priorisation des occasions d'investissement
 - Attrait
 - Accessibilité
 - Capacité à exécuter
3. Aucun substitut pour les compétences internes et la rigueur dans l'exécution

Quels risques vaut-il la peine de prendre?

Actifs non-liquides

Immobilier, Placements privés, Infrastructures

- Délais d'exécution à l'entrée et à la sortie
 - ✓ Enjeux de liquidité
- Opportunités intéressantes mais
 - ✓ Conditions à l'entrée sont cruciales
- N'est pas un pari « beta » ou « tactique »
 - ✓ Compétences particulières
 - ✓ Bons partenaires

Quels risques vaut-il la peine de prendre?

Actifs non-liquides

- 25% de l'actif net, 38 % de l'actif brut
- Horizon à long terme
- Équipes d'experts à l'interne
- Diversification
- Profil rendement-risque acceptable et adopté au passif des déposants

Quels risques vaut-il la peine de prendre?

Placements privés

- Les placements privés comportent des opportunités intéressantes
- Toutefois, importance de sélectionner des gestionnaires de talent
 - ✓ Frais élevés
 - ✓ Écart interquartile élevé

Écart interquartile des gestionnaires dans le marché américain*	
1er quartile	23,3%
Médiane	8,0%
3è quartile	-0,2%
<hr/>	
Écart (1 ^{er} quartile - 3 ^e quartile)	23,5%

* Basé sur la moyenne des TRI 10 ans des cohortes de fonds créées entre 1992 et 2001.
Net des frais de gestion.
Source : Thomson Reuters

- Équipe interne forte
 - ✓ Investissements directs et co-investissement
 - ✓ Meilleure sélection de gestionnaires externes
 - ✓ Négociation de conditions

Quels risques vaut-il la peine de prendre?

Immobilier

Groupe Ivanhoe Cambridge: **expertise d'opérateur**

1. Investissements directs
2. Masse critique
3. Contrôle des actifs

Le Groupe Ivanhoé Cambridge
Présence internationale

30 G\$ d'actifs dans 24 pays et 1 754 collaborateurs
localisés principalement dans 10 pays



Concentration dans un marché → connaissance du marché, pouvoir de négociation, accès aux flux d'affaires

- Condition 1: présence locale
- Condition 2: relations fortes avec de bons partenaires

Quels risques vaut-il la peine de prendre?

Infrastructures

- Nouvelle classe d'actif (existe depuis moins de 10 ans)
- Stabilité des flux monétaires (indexés à l'inflation); diversification du portefeuille
- Catégorie offrant un large spectre d'interprétations
- Modèle de succès encore mal établi

Stratégie de la Caisse en matière d'infrastructures : **modèle hybride à mi-chemin entre l'immobilier et les placements privés**

Immobilier
Stratégie d'opération
Détenir et opérer

Infrastructures
Des partenaires qui opèrent

- Des co-investissements (90 %)
- Des fonds d'investissement (10 %)

Placements privés
Stratégie de partenariat

- Investissements directs / co-investissements (40 %)
- Fonds d'investissement (60 %)



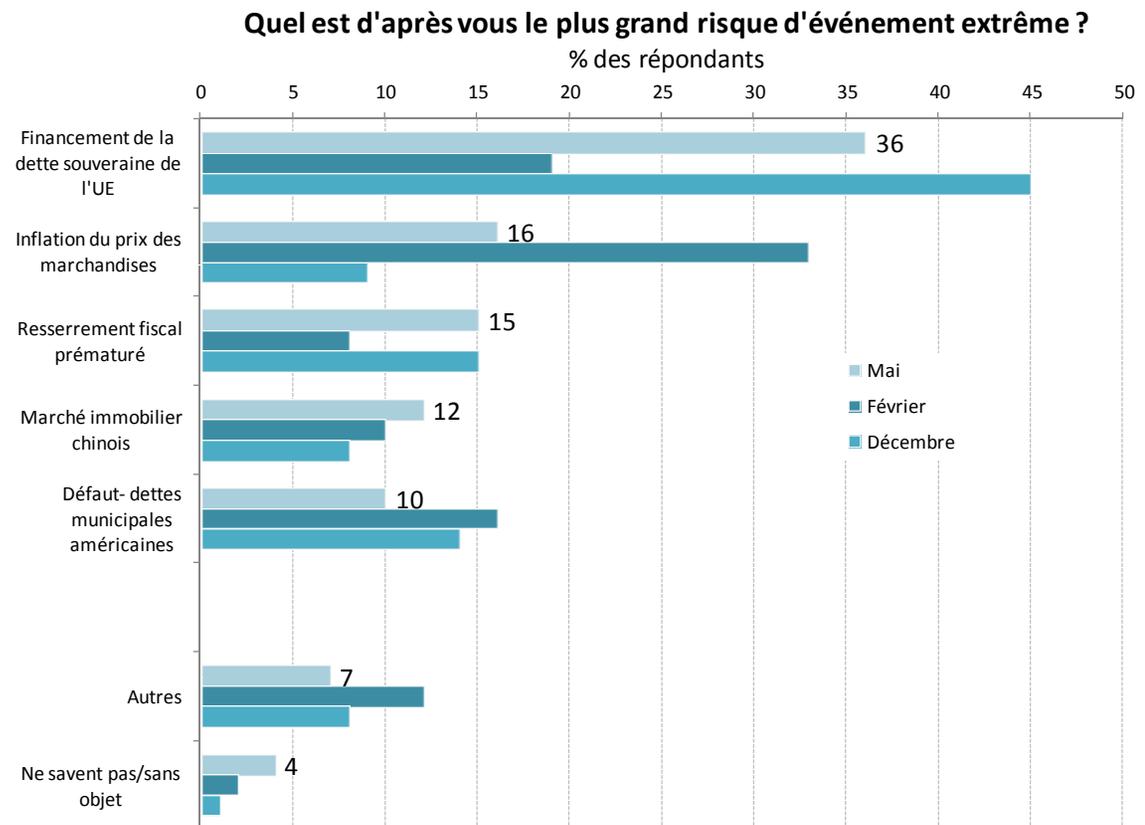
« One thing that makes it possible to be an optimist is if you have a contingency plan for when all hell breaks loose »

- Randy Pausch, *The Last Lecture*

Quels risques vaut-il la peine de prendre?

Gestion du risque

- Environnement difficile et incertain
- Nécessité d'adopter une meilleure gestion du risque
- Test de tension



Source: Fund Manager Survey Global, Bank of America Merrill Lynch, Mai 2011

Quels risques vaut-il la peine de prendre ?

Gestion du risque

Couverture des risques d'événements extrêmes

- Complète la stratégie de répartition d'actifs
- Permet une plus grande exposition aux actifs risqués
- Permet d'adopter un comportement opportuniste en offrant des liquidités en période de crise : par exemple, acheter lorsque les prix baissent
- Peut s'exprimer sous forme de « gestion actif-passif » : par exemple, fixer un plancher pour le ratio de capitalisation
- Coûts et mise en œuvre

Conclusions

1. Le « Bull Market » obligataire est terminé
2. Les tendances démographiques sont défavorables
3. Rendement nominaux et réels moindres, et une volatilité accrue
4. Nécessité de prendre, et de mieux gérer, les risques
5. Transition du moteur de croissance mondiale vers les marchés émergents
 - Pas à l'abri des turbulences
 - La connaissance du marché local est cruciale !
6. Environnement d'après-crise : des opportunités existent
 - Le risque associé avec les marchés boursiers est rémunéré adéquatement
 - Les Placements Privés, l'Immobilier et l'Infrastructure offrent des perspectives intéressantes si on s'y connaît
7. Beaucoup d'incertitude : envisager la couverture des risques d'événements extrêmes

Ce qu'il faut en retirer

« La plus importante leçon dans la vie consiste à se souvenir de toutes les leçons apprises auparavant. »



Caisse de dépôt et placement
du Québec

Merci !

20 MAI 2011