



Stratégies d'investissement

Mettre en œuvre des stratégies de transfert d'alpha dans les portefeuilles institutionnels

L'intérêt manifesté par les investisseurs institutionnels pour les stratégies de transfert d'alpha s'accroît depuis quelques années. En effet, les investisseurs recherchent des moyens plus efficaces d'utiliser leurs capitaux disponibles et d'améliorer leurs rendements sans trop modifier les caractéristiques de risque de leur portefeuille existant.

Les stratégies de transfert d'alpha créent une exposition financière à une catégorie d'actif choisie à l'aide d'instruments dérivés qui permet aux investisseurs d'attribuer un surplus de capital à d'autres stratégies visant des rendements prudents et présentant un faible taux de volatilité et de corrélation avec la catégorie d'actif sous-jacente.

Dans un article précédent intitulé *Portable Alpha : A Primer for Institutional Investors* (en anglais), nous offrons aux lecteurs un survol complet de ces stratégies. Le présent article se concentre sur la mise en œuvre pratique de programmes de transfert d'alpha. À l'aide d'études de cas, nous examinons comment ces stratégies peuvent améliorer le profil de rendement en fonction du risque des portefeuilles institutionnels.

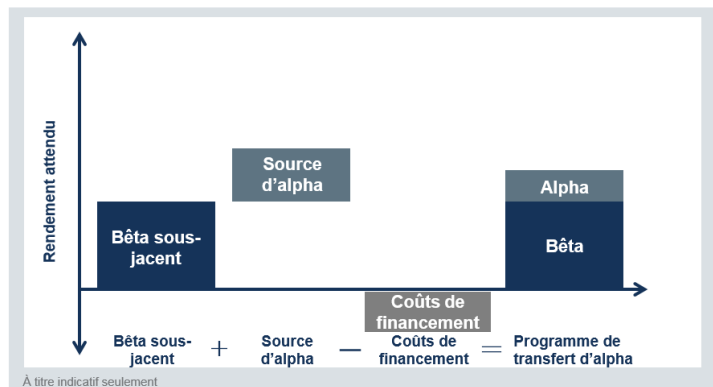
Survol des stratégies de transfert d'alpha

Les programmes de transfert d'alpha visent à faire un usage plus efficace des répartitions existantes d'un portefeuille, en libérant des fonds pour investir dans des stratégies d'amélioration du rendement, avec l'objectif d'augmenter les rendements attendus sans changer le profil de risque du portefeuille.

On y parvient en séparant les rendements des marchés (« bêta ») des rendements produits grâce à une gestion active (« alpha »), puis en procédant au transfert

(ou appariement) de l'alpha généré dans une catégorie d'actif vers le bêta d'une autre catégorie d'actif, habituellement à l'aide de dérivés. La transférabilité ne se limite pas à des stratégies d'alpha pur, comme le rendement absolu ou les fonds spéculatifs; en fait, il n'est pas rare

Figure 1 : Composition des rendements du transfert d'alpha



d'améliorer les rendements en ayant recours à des stratégies de placement prudentes dans les catégories d'actif traditionnelles. La figure 1 montre une répartition de base de la structure et la composition du rendement, dans le cadre d'une stratégie de transfert d'alpha.

Un programme de transfert d'alpha peut être structuré de bien des manières, dépendant de l'objectif ultime de l'investisseur. Un investisseur orienté sur le rendement peut par exemple choisir de remplacer un investissement direct en actions américaines en gestion passive par des contrats à terme sur indice boursier américain. Les contrats à terme sur indice boursier (un instrument dérivé) exige un minimum de capital pour obtenir l'exposition théorique voulue, de façon à libérer des fonds à investir dans une stratégie de rendement absolu. À l'opposé, un investisseur peut aussi viser à mettre en œuvre une stratégie de transfert d'alpha dans une structure d'investissement guidé par le passif (IGP). Cet investisseur pourrait utiliser une stratégie d'obligations à court terme comme source d'alpha et la superposer à son portefeuille d'obligations à long terme existant. Pour ce faire, l'investisseur pourrait « emprunter » sur ses placements en obligations sur le marché au comptant à l'aide de contrats de mise en pension de titres,¹ qui lui procureraient les fonds nécessaires pour investir dans la stratégie de superposition. Par une utilisation plus judicieuse du capital, soit à l'aide de dérivés ou par emprunt, les investisseurs sont en mesure de profiter d'un effet de levier dans une structure où ils conservent une pleine exposition à une catégorie d'actif choisie tout en améliorant les rendements attendus.

Recadrer l'objectif de placement de la composante d'alpha

Quand un investisseur met en place un programme de transfert d'alpha, il transforme efficacement les obstacles au rendement de sa stratégie d'alpha, en passant d'une cible de rendement absolu au simple coût du financement. Ainsi, tant que le rendement de la stratégie d'alpha dépasse le coût implicite du levier financier requis, elle permettra d'ajouter du rendement au portefeuille. Ce recadrage permet d'employer d'autres stratégies de placement non traditionnelles plus prudentes dans une structure de transfert d'alpha et elle ouvre la voie à des stratégies qui pourraient ne pas détenir les caractéristiques de rendement nécessaires pour qu'elles soient intégrées au portefeuille de manière autonome, mais en superposition, elles peuvent ajouter beaucoup de valeur.

Principales considérations

Dans notre article précédent sur le transfert d'alpha, nous abordions en détail les principaux éléments à considérer dans la création d'un programme de transfert d'alpha. Ci-dessous, nous présentons un aperçu de ces éléments, pris en compte par les études de cas qui suivent.

- **Objectifs :** Quels objectifs vise l'investisseur lorsqu'il met en place un programme de transfert d'alpha? Les rendements attendus, la volatilité, le risque de réduction et l'erreur de

¹ Les contrats de mise en pension de titres sont une forme d'emprunt à court terme de titres de dette publique.

réplication sont des exemples de facteurs qui doivent être pris en compte dans l'élaboration et la conception de la stratégie.

- **Source d'alpha** : Quelle est la source d'alpha (ou rendements excédentaires) et quel est l'alpha visé? Il faut mettre l'accent sur des sources d'alpha qui ont déjà fait leurs preuves en générant des rendements supérieurs viables et dont l'exposition aux risques généraux des marchés est acceptable ou faible.
- **Source de bêta** : D'où proviennent les risques de marché (ou bêta) auxquels est exposé le portefeuille? Les sources de bêta appropriées sont habituellement liquides et leur erreur de réplication avec le bêta sous-jacent est faible.
- **Structure** : Comment le programme sera-t-il structuré pour être en mesure d'atteindre les objectifs visés? Il faudra considérer la composition de l'actif, le ratio de levier financier et le coussin de liquidités.
- **Gestion du risque** : La complexité même des programmes de transfert d'alpha oblige à recourir à des processus et des systèmes solides de gestion du risque pour assurer que les limites préétablies de risque sont respectées et pour soutenir la gestion courante.

Parmi les autres éléments à considérer, notons la nécessité de s'assurer que les sources d'alpha et de bêta ne sont pas corrélées l'une à l'autre et que leur liquidité respective est bien comprise et prise en compte. De plus, il faut veiller à la question de surveillance, car ces stratégies peuvent exiger une administration plus exhaustive et des rééquilibrages fréquents.

Le transfert d'alpha en pratique

La prochaine section montre l'application pratique de ces éléments à considérer et présente deux études de cas faisant appel à des exemples concrets d'investisseurs institutionnels ayant recours à des stratégies de transfert d'alpha dans leur portefeuille. Dans ces deux études de cas, l'analyse a été fondée sur des hypothèses prospectives et des rendements attendus pour les 10 prochaines années, de même que sur un examen des résultats obtenus par ces stratégies dans le passé. Même si les résultats antérieurs ne sont pas garants des rendements futurs, ils peuvent fournir un contexte utile pour comprendre la robustesse de diverses stratégies de placement et identifier les risques importants. Nous nous sommes concentrés sur notre analyse historique de la constance des données antérieures de rendement et de risque par rapport aux attentes, de la constance des rendements des stratégies de transfert d'alpha au fil du temps et de la constance de la source d'alpha au fil du temps.

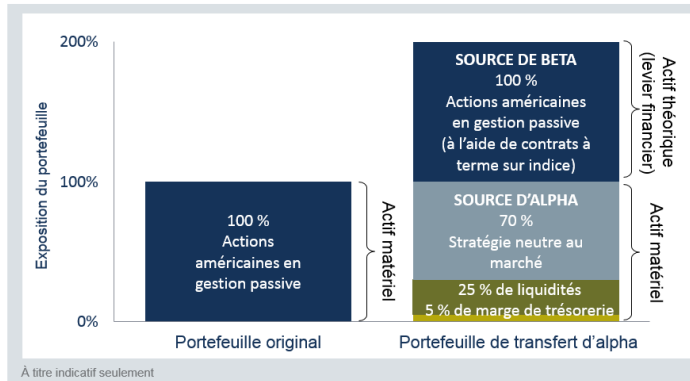
L'étude de cas 1 illustre comment un portefeuille axé sur le rendement, avec des parts attribuées aux actions en gestion passive, peut utiliser un programme de transfert d'alpha pour améliorer ses rendements, tandis que l'étude de cas 2 démontre l'utilisation d'un programme de transfert d'alpha dans un portefeuille d'IGP dont l'objectif consiste à obtenir un rendement supplémentaire avec un portefeuille d'obligations d'État à long terme.

Étude de cas 1 : Améliorer les rendements placements en gestion passive

Objectif	Bêta sous-jacent	Source d'alpha	Structure
Améliorer les rendements sur la portion d'actions américaines	Indice S&P 500	Stratégie neutre au marché	Contrats à terme sur l'indice S&P 500 Stratégie neutre au marché Liquidités

Dans notre première étude de cas, une caisse de retraite a élaboré une stratégie de transfert d'alpha dans le but d'améliorer les rendements de son segment d'actions américaines en gestion passive. La figure 2 montre la structure originale du portefeuille et sa nouvelle structure. Le portefeuille restructuré fait appel aux contrats à terme sur l'indice S&P 500 comme source de

Figure 2: Structure de portefeuille neutre au marché d'une stratégie de transfert d'alpha



bêta afin de créer une position d'actions américaines de sociétés à grande capitalisation en gestion passive, avec un petit montant (5 %) du capital comme marge de trésorerie. Le reste de l'actif est investi dans la source d'alpha; il s'agit ici d'une stratégie neutre au marché. De plus, le portefeuille possède un coussin de liquidités (25 %) pour gérer les exigences de la marge de trésorerie et d'autres besoins en matière de liquidités et de rééquilibrage. Le levier financier global du portefeuille est de 100 % (liquidités comprises).

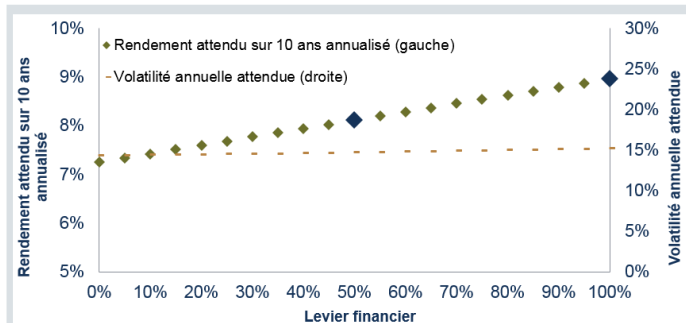
Figure 3: Rendement prévisionnel et risques attendus

	Portefeuille original	Portefeuille d'alpha A	Portefeuille d'alpha B
Levier financier	0 %	50 %	100 %
Bêta des actions	1	1	1
Rendement attendu annualisé	7,3 %	8,1 %	9,0 %
Volatilité (écart-type)	14,3 %	14,7 %	15,2 %
Risque de baisse annuel	-25,5 %	-27,8 %	-30,1 %
Plus-value attendue annualisée	-	0,8 %	1,7 %
Ratio de Sharpe	0,39	0,43	0,48

À titre indicatif seulement
En fonction des caractéristiques attendues de risque et de rendement sur 10 ans. L'annexe présente des hypothèses de modélisation et de l'information. Les analyses de rendements hypothétiques sont présentées à titre indicatif uniquement et rien ne garantit que ces rendements hypothétiques ou projections se matérialiseront.

Le recours au levier financier est une composante importante de toute stratégie de transfert d'alpha, puisque seule une fraction de la valeur notionnelle est nécessaire pour fournir une exposition au risque économique de 100 % à cette catégorie d'actif. Dans ce cas-ci, le levier financier est intégré dans les contrats à terme sur l'indice S&P 500.

Figure 4: Volatilité attendue



À titre indicatif seulement
L'annexe présente des hypothèses de modélisation et de l'information. Les analyses de rendements hypothétiques sont présentées à titre indicatif uniquement et rien ne garantit que ces rendements hypothétiques ou projections se matérialiseront.

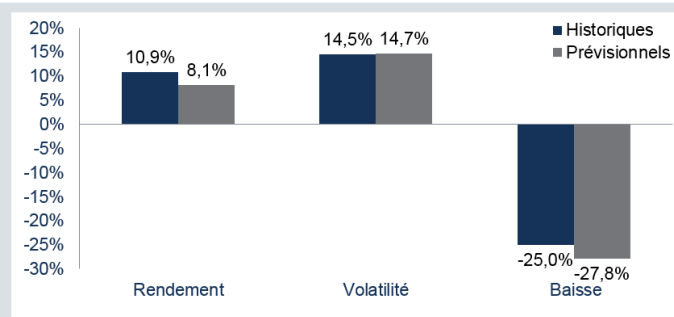
La figure 3 compare le rendement prévisionnel et les risques attendus du portefeuille original à ceux de deux structures de transfert d'alpha : la première, le portefeuille de transfert d'alpha A, comporte un levier financier

de 50 %, tandis que la seconde, le portefeuille de transfert d'alpha B (la structure présentée à la figure 2), a un levier financier de 100 % (liquidités comprises). Nous avons constaté que le rendement du portefeuille de transfert d'alpha A a beaucoup surpassé celui du portefeuille de gestion passive sur une période de 10 ans, même s'il augmente très peu son profil de risque global, tel que mesuré par la volatilité.

En outre, les caractéristiques de risque du portefeuille de transfert d'alpha B ont légèrement changé, mais son rendement révèle que le surrendement de ce genre de portefeuille persiste quel que soit le levier financier. Tel qu'illustré à la figure 4, le programme de transfert d'alpha produit invariablement des rendements corrigés du risque intéressants, par rapport au portefeuille à gestion passive, les rendements supérieurs obtenus devant la volatilité, lorsque le niveau de levier financier est augmenté.

Bien que dans cet exemple l'augmentation du risque de baisse à des niveaux de levier financier plus élevés reste modérée, un plus fort levier financier pourrait exiger des rééquilibrages plus fréquents pendant les périodes de liquidation volatiles. Cela peut réduire l'efficacité d'un programme de transfert d'alpha et limiter sa capacité à ajouter de la valeur. En pratique, le levier financier qu'on applique habituellement à l'aide de sources de bêta liquides, comme l'indice S&P 500, ici dans cet exemple, se situe entre 50 et 100 %, une part importante du portefeuille étant attribuée aux liquidités (soit 30 % de biens corporels, dans nos exemples).

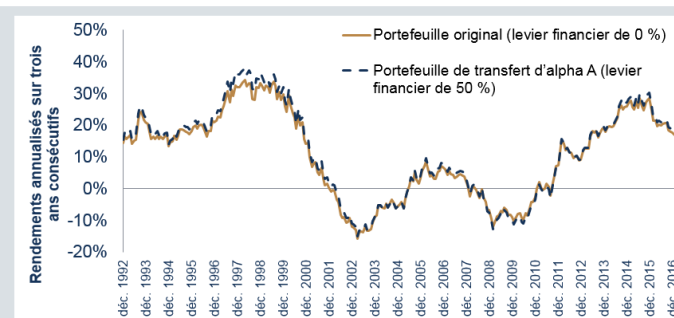
Figure 5: Portefeuille de transfert d'alpha A – Rendements historiques et prévisionnels



À titre indicatif seulement.
Les données de rendement simulées sont présentées uniquement à titre indicatif et n'indiquent pas des résultats réels.
Veuillez lire l'information importante à la fin de cet article au sujet de l'utilisation d'un historique de rendements simulés.
La période historique dont il est question s'étend du 31 décembre 1989 au 31 janvier 2017.

En ce qui concerne les données de rendement historiques et les caractéristiques de risque du portefeuille de transfert d'alpha A, elles ont été généralement conformes aux résultats prévisionnels. La figure 5 fournit un résumé des données du portefeuille : rendements, volatilité et réductions pour les deux scénarios, historique et prospectif.

Figure 6: Rendement sur trois ans consécutifs – Comparaison entre le portefeuille de transfert d'alpha A et le portefeuille original



À titre indicatif seulement.
Les données de rendement simulées sont présentées uniquement à titre indicatif et n'indiquent pas des résultats réels.
Veuillez lire l'information importante à la fin de cette présentation au sujet de l'utilisation d'un historique de rendements simulés.
La période historique dont il est question s'étend du 31 décembre 1989 au 31 janvier 2017.

Pour évaluer la constance des rendements au fil du temps, nous avons cartographié le rendement annualisé sur une période de trois ans consécutifs du portefeuille de transfert d'alpha A, par rapport aux actions américaines en gestion passive. La figure 6 montre que la stratégie de transfert d'alpha permet un accroissement de la valeur sans trop modifier le profil de risque, comme en témoignent les rendements

généralement similaires des deux portefeuilles en périodes de rendements négatifs.

En résumé, cette analyse suggère que les programmes de transfert d'alpha peuvent être des outils efficaces pour aider les investisseurs institutionnels à atteindre des rendements beaucoup plus élevés comparativement aux placements traditionnels en actions gérés de manière passive, et avec seulement une légère augmentation du risque global.

Étude de cas 2 : Obtenir du rendement supplémentaire dans portefeuille d'IGP

Objectif	Bêta sous-jacent	Source d'alpha	Structure
Améliore les rendements sur les obligations à long terme	Indice obligataire à long terme global FTSE TMX Canada	Stratégie de trésorerie améliorée	Mise en pension de titres (superposition) Stratégie de trésorerie améliorée Liquidités

Dans notre seconde étude de cas, une caisse de retraite utilise une démarche d'IGP pour assurer l'appariement des caractéristiques de taux d'intérêt de son passif en construisant un portefeuille d'obligations d'État à long terme. Le promoteur du régime de retraite souhaiterait améliorer le rendement du segment d'obligations à long terme sans changer la durée ou le profil de risque du portefeuille. Pour y parvenir, le régime a mis en place un programme de transfert d'alpha en empruntant sur une partie de son portefeuille obligataire grâce à des contrats de mise en pension de titres et en investissant le produit dans une stratégie de trésorerie améliorée, en l'occurrence un portefeuille de titres à court terme axés sur l'amélioration du rendement. En pratique, la stratégie neutre au marché utilisée comme source d'alpha, dans l'étude de cas 1, pourrait aussi servir dans une stratégie orientée sur des obligations à long terme comme celle-ci. Cependant, comme le montre cet exemple et comme c'est aussi souvent le cas, les restrictions d'un mandat d'investissement peuvent limiter l'exposition à certaines stratégies ou à des catégories d'actif, comme les actions.

La figure 7 illustre la structure du portefeuille original et du portefeuille de transfert d'alpha. Le portefeuille restructuré conserve l'exposition choisie au flux du passif du régime par l'entremise de contrats de mise en pension d'obligations à long terme, tout en améliorant efficacement les rendements attendus en y superposant une stratégie de « trésorerie plus ». Comme dans l'exemple précédent, le levier financier lié aux contrats de mise en pension de titres permet au régime de réinvestir des fonds provenant des obligations à long terme dans une stratégie d'alpha. Le levier financier global du portefeuille est de 100 % (liquidités comprises).

L'objectif du régime étant de réduire le risque de taux d'intérêt tout en maintenant les rendements excédentaires souhaités, nous pouvons évaluer l'efficacité de ce programme dans le contexte de rendements excédentaires et de risque (connu sous le nom d'erreur de réplique) en regard du passif.

Figure 7: Structure de portefeuille à trésorerie améliorée

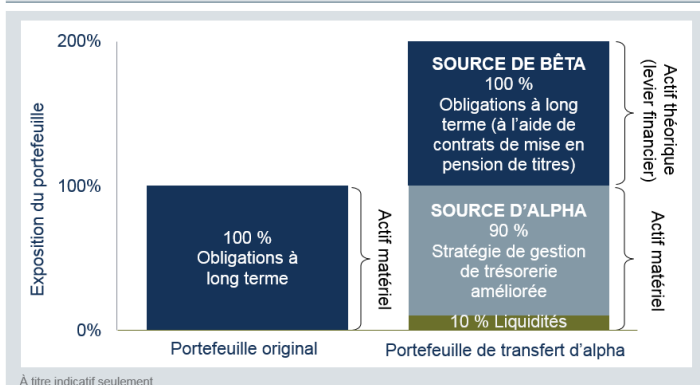
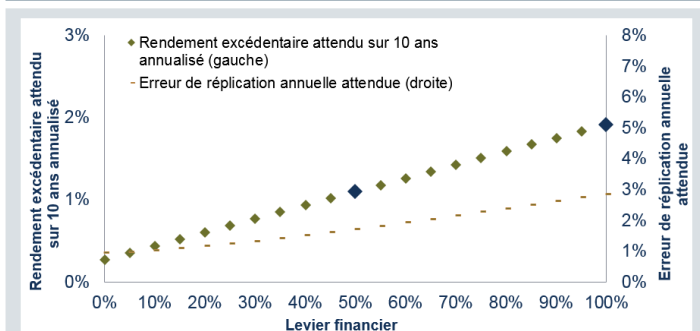


Figure 8: Rendement prévisionnel et risques attendus

	Portefeuille original	Portefeuille d'alpha A	Portefeuille d'alpha B
Levier financier	0 %	50 %	100 %
Durée (ans)	14	14	14
Rendement excédentaire annualisé	0,3 %	1,1 %	1,9 %
Erreur de répliation	1,0 %	1,7 %	2,9 %
Risque de financement annuel	-3,1 %	-5,3 %	-8,1 %
Ratio d'information	0,28	0,64	0,67

À titre indicatif seulement
En fonction des caractéristiques attendues de risque et de rendement sur 10 ans.
L'annexe présente des hypothèses de modélisation et de l'information. Les analyses de rendements hypothétiques sont présentées à titre indicatif uniquement et rien ne garantit que ces rendements hypothétiques ou projections se matérialiseront.

Figure 9: Erreur de répliation attendue



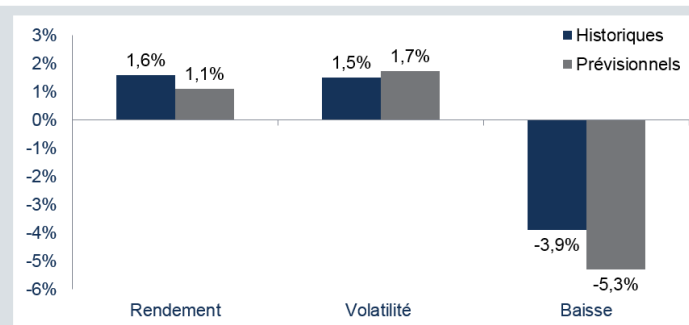
À titre indicatif seulement
L'annexe présente des hypothèses de modélisation et de l'information. Les analyses de rendements hypothétiques sont présentées à titre indicatif uniquement et rien ne garantit que ces rendements hypothétiques ou projections se matérialiseront.

Les résultats de notre analyse sont résumés à la figure 8, qui compare le rendement prévisionnel et les risques attendus du portefeuille original à ceux de deux structures de transfert d'alpha : la première, le portefeuille de transfert d'alpha A, comporte un levier financier de 50 %, tandis que la seconde, le portefeuille de transfert d'alpha B (la structure présentée à la figure 7), a un levier financier de 100 % (liquidités comprises). On s'attend à ce que le rendement du portefeuille de transfert d'alpha A surpasse le passif de 1,1 % annuellement, sur une période de 10 ans; par contre, atteindre ce rendement supérieur fait augmenter l'erreur de répliation et le risque de réduction du financement annuel (le risque que le rendement de l'actif soit inférieur au passif au cours d'une année donnée).

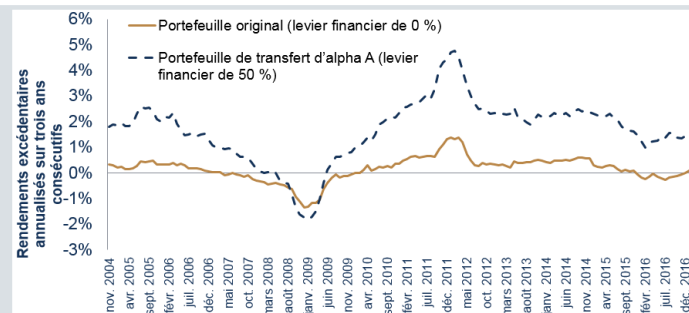
Le risque relatif du programme de transfert d'alpha est influencé par les caractéristiques de risque de la stratégie de trésorerie améliorée et du levier financier. La stratégie de trésorerie améliorée présente une légère sensibilité à certains facteurs qui influencent le passif; en d'autres termes, la source d'alpha est quelque

peu corrélée avec le bêta sous-jacent, ce qui a pour effet d'accroître à la fois le surrendement et le sous-rendement. Cette corrélation du bêta et des sources d'alpha est exacerbée par le levier financier, ce qui se traduit par l'erreur de répliation plus grande du portefeuille, de même que par le risque accru de réduction du financement annuel. On peut s'attendre à ce que le levier financier soit augmenté à 100 % (portefeuille de transfert d'alpha B) pour produire des rendements excédentaires encore plus élevés, mais ce faisant, on augmente d'autant l'erreur de répliation, tel qu'illustré à la figure 9.

Encore une fois, les caractéristiques historiques du portefeuille de transfert d'alpha étaient conformes aux résultats prévisionnels, comme on le montre à la figure 10. Par contre, on peut voir à la figure 11 que l'analyse des rendements consécutifs révèle qu'il peut y avoir des cas, et il y en aura certainement, où la stratégie de transfert d'alpha produit des rendements inférieurs. Le

Figure 10: Portefeuille de transfert d'alpha A – Rendements historiques et prévisionnels

À titre indicatif seulement
Les données de rendement simulées sont présentées uniquement à titre indicatif et n'indiquent pas des résultats réels. Veuillez lire l'information importante à la fin de cette présentation au sujet de l'utilisation d'un historique de rendements simulés.
La période historique dont il est question s'étend du 31 novembre 2001 au 31 janvier 2017.

Figure 11: Rendement sur trois ans consécutifs – Comparaison entre le portefeuille de transfert d'alpha A et le portefeuille original

À titre indicatif seulement
Les données de rendement simulées sont présentées uniquement à titre indicatif et n'indiquent pas des résultats réels. Veuillez lire l'information importante à la fin de cette présentation au sujet de l'utilisation d'un historique de rendements simulés.
La période historique dont il est question s'étend du 30 novembre 2001 au 31 janvier 2017.

corrélés constants, comme tous les placements, elles peuvent traverser des périodes de sous-rendement, ce qui en retour influence le rendement du programme de transfert d'alpha en général. La figure 12 présente un résumé des caractéristiques de risque et de rendement pour les deux sources d'alpha utilisées dans nos études de cas. Alors que les deux stratégies ont produit des rendements positifs pendant la majeure partie des périodes de calcul du rendement, des rendements négatifs ont été enregistrés environ 7 % du temps pour les deux stratégies.

Comme le démontrent les études de cas, ces programmes de transfert d'alpha ont pu en général atteindre leurs objectifs d'amélioration du rendement et d'efficacité du portefeuille tout en conservant pratiquement les mêmes caractéristiques de risque. Fait important, le succès des programmes de transfert d'alpha dépend largement des caractéristiques de risque et de rendement de la source d'alpha elle-même, bien que la plupart des stratégies connaîtront occasionnellement des périodes de sous-rendement quelle que soit la source d'alpha choisie.

degré de sous-rendement périodique dépend des caractéristiques de risque et de rendement de la source d'alpha, de même que du degré de levier financier.

En résumé, notre analyse d'un programme de transfert d'alpha dans une structure d'IGP suggère que ces stratégies peuvent aider les régimes de retraite à améliorer les rendements par rapport au passif, avec un degré tolérable d'erreur de réplication et de risque de financement. Il faut toutefois porter une attention particulière à la structure (p. ex. la corrélation entre la source d'alpha et le passif du régime) et au degré de levier financier.

Caractéristiques de risque et de rendement

Bien que les sources d'alpha choisies pour les stratégies de transfert d'alpha visent à offrir des rendements non

Figure 12: Risque et rendement

	Neutre au marché ¹	Trésorerie améliorée ²
Rendement annualisé	6,4 %	5,1 %
Volatilité annuelle ³	3,3 %	2,4 %
Risque de réduction ⁴	-4,8 %	-1,0 %
% de rendement positif ⁵	92,6 %	93,3 %
% du rendement dépassant la cible ^{5,6}	59,3 %	73,3 %

¹ Calculé sur la période de janv. 1990 à janv. 2017

² Calculé sur la période de déc. 2001 à janv. 2017

³ Calculé à partir de rendements mensuels

⁴ Calculé à partir de rendements sur 12 mois consécutifs

⁵ Calculé à partir de rendements par année civile

⁶ Les stratégies de gestion neutre au marché et de gestion de trésorerie améliorée ont des rendements attendus sur 10 ans de 4,3 % et 3,7 % respectivement.

Les données de rendement simulées sont présentées uniquement à titre indicatif et n'indiquent pas des résultats réels. Veuillez lire l'information importante à la fin de cet article au sujet de l'utilisation d'un historique de rendements simulés.

Le levier financier et le rééquilibrage peuvent aussi avoir une incidence importante sur le rendement du programme en général et ils doivent être soupesés soigneusement. En périodes de tension ou de volatilité boursière extrême, un coussin de liquidités insuffisant peut obliger à vendre la source d'alpha dans le but de rééquilibrer le portefeuille, abaissant du même coup les rendements absolus et excédentaires du programme de transfert d'alpha par rapport aux attentes.

Ces facteurs mettent en évidence l'importance de la rigueur et d'un horizon de placement à long terme pour les investisseurs institutionnels qui envisagent de telles solutions.

Conclusion

Les programmes de transfert d'alpha sont devenus un outil important pour les investisseurs institutionnels qui cherchent à améliorer les rendements de leur portefeuille. Notre analyse suggère que ces programmes peuvent être efficaces à la fois pour les portefeuilles visant l'amélioration du rendement et les portefeuilles guidés par le passif; le succès de la mise en œuvre de ces solutions exige toutefois un examen attentif des objectifs de risque et de rendement, de la structure, de la gouvernance et du suivi. Nous estimons que l'utilisation de telles stratégies continuera de s'accroître, puisque les investisseurs institutionnels et les promoteurs de régime de retraite cherchent à relever le rendement des portefeuilles et à améliorer le provisionnement des régimes dans un contexte de faibles taux de rendement obligataires et de rendements attendus modérés.

Pour obtenir de plus amples détails, veuillez communiquer avec votre gestionnaire de portefeuille institutionnel PH&N ou composer le 1-855-408-6111, ou encore nous joindre par courriel à institutions@phn.com

Annexe

Figure 13: Tableau des corrélations

	Trésorerie	Obligations à long terme	Passif	Actions américaines	Neutre au marché	Stratégie de gestion de trésorerie améliorée
Trésorerie	1					
Obligations à long terme	0,08	1				
Passif	0,05	0,99	1			
Actions américaines	-0,19	0,00	0,03	1		
Neutre au marché	0,01	-0,12	-0,09	0,20	1	
Stratégie de gestion de trésorerie améliorée	0,04	0,55	0,59	0,53	0,15	1

Les corrélations sont estimées à l'aide des données historiques depuis 1990.

Figure 14: Hypothèses relatives aux marchés des capitaux

Catégorie d'actif	Série de données représentatives	Rendement attendu sur 10 ans annualisé	Volatilité annuelle attendue
Liquidités	Indice des bons du Trésor à 91 jours FTSE TMX Canada	1,7 %	0,4 %
Obligations à long terme	Indice obligataire global à long terme FTSE TMX Canada	3,0 %	7,3 %
Actions américaines	Indice S&P 500 (\$ CA)	7,3 %	14,3 %
Stratégie neutre au marché	HFRI EH : indice neutre au marché (\$ US)	4,2 %	4,1 %
Passif	Indice obligataire gouvernement à long terme FTSE TMX Canada	2,7 %	7,6 %
Stratégie de gestion de trésorerie améliorée	Sur mesure ¹	3,6 %	2,8 %

¹ 70 % indice obligataire société à court terme FTSE TMX Canada, 10 % Fonds fiduciaire de retraite d'hypothèques PH&N, 10 % indice BofA Merrill Lynch US High Yield Master II (\$ US), 3,3 % indice composé S&P/TSX, 3,3 % indice S&P 500 (\$ CA), 3,3 % indice MSCI EAEO (\$ CA).

*Ces hypothèses représentent l'opinion de PH&N qui sert à illustrer et à comprendre le compromis risque-rendement possible de différentes décisions à l'égard du portefeuille. Les investisseurs doivent connaître les limites de l'utilisation d'hypothèses à des fins prospectives dans la mesure où il n'y a aucune garantie que les rendements futurs seront équivalents aux attentes a priori.

Pour les besoins de cette simulation, on suppose que les rendements en \$ US des indices HFRI Equity Market Neutral et BofA Merrill Lynch US High Yield Master II présentés sont équivalents aux rendements en dollars canadiens (en ignorant les frais de couverture).

VANCOUVER

Waterfront Centre, 20^e étage
200, rue Burrard
Vancouver (Colombie-Britannique)
V6C 3N5 Canada
Tél. : 604-408-6000

TORONTO

22^e étage
155, rue Wellington Ouest
Toronto (Ontario)
M5K 3K7 Canada
Tél. : 416-974-2710

MONTRÉAL

6^e étage, Aile Nord
1, Place Ville-Marie
Montréal (Québec)
H3B 1Z5 Canada
Tél. : 514-876-1256

Ce document est fourni par Phillips, Hager & North gestion de placements (PH&N GP) à titre d'information uniquement; il ne peut être reproduit, distribué ou publié sans le consentement écrit de PH&N GP. Il ne constitue pas un avis professionnel et ne doit en aucun cas être considéré comme tel.

PH&N GP prend des mesures raisonnables pour offrir de l'information qu'elle considère comme à jour, exacte et fiable, au moment de mettre sous presse. L'information obtenue de tiers est considérée comme digne de foi, mais aucune représentation ou garantie, expresse ou implicite, n'est faite par PH&N GP, ses sociétés affiliées ou toute autre personne quant à son exactitude, son intégralité ou son bien-fondé. Nous déclinons toute responsabilité quant à des erreurs ou des omissions, quelles qu'elles soient. Les points de vue et opinions exprimés dans le présent document sont ceux de PH&N GP à la date de publication et peuvent changer sans préavis. Cette information ne doit pas être considérée comme une offre ou une sollicitation pour la vente ou l'achat de titres ni pour se prévaloir ou s'inscrire à des services.

Les données de rendement hypothétiques, contrôlées ex post ou simulées peuvent présenter certaines limites. Les données de rendement hypothétiques, contrôlées ex post ou simulées sont établies en fonction de données historiques et ne traduisent pas l'incidence que certains facteurs économiques et de marché pourraient avoir eu sur le processus décisionnel. Ces données sont élaborées rétrospectivement. Contrairement à des données de rendement réelles, les données de rendement hypothétiques, contrôlées ex post ou simulées ne reflètent pas une réelle négociation ou l'effet de facteurs économiques et de marché importants dans le processus décisionnel. Puisque les opérations sur valeurs n'ont pas vraiment été exécutées, les résultats pourraient avoir trop peu ou trop compensé l'effet de certains facteurs de marché, le cas échéant, tel que le manque de liquidités, et pourraient ne pas refléter l'influence des facteurs économiques ou de marché sur le processus décisionnel. Aucune garantie n'est donnée qu'un portefeuille réalisera réellement ou potentiellement des profits ou des pertes comparables à ce qui est illustré. Cette information est présentée à titre indicatif uniquement.

Ces documents contiennent des énoncés qui ne sont pas de nature purement historique; il s'agit plutôt de « déclarations prospectives ». Ils présentent notamment des projections, des analyses de performance, de revenu ou de rendement hypothétiques, des cibles de rendement futur, des structures ou une composition de portefeuille modèle ou pro forma, des analyses de scénarios, des stratégies de gestion de placements précis et des niveaux proposés ou pro forma de diversification ou d'investissement sectoriel. Ces déclarations prospectives sont fondées sur certaines hypothèses et tiennent compte d'éléments importants de jugement et d'analyse de nature subjective. Aucune déclaration n'est faite stipulant qu'un rendement indiqué sera réalisé ou que toutes les hypothèses ont été considérées ou énoncées. Les événements réels sont difficilement prévisibles et sont indépendants de notre volonté. Ils pourraient donc se révéler très différents des événements prévus. Toutes les déclarations prospectives énoncées sont fondées sur l'information disponible à la date des présentes et nous ne nous engageons aucunement à les mettre à jour. Certains facteurs importants peuvent entraîner une différence considérable entre les résultats réels et tous ceux présentés dans les déclarations prospectives; ces facteurs comprennent, sans restriction, des changements dans les conditions économiques, de marchés, juridiques et financières, en général. Par conséquent, rien ne peut garantir que les rendements hypothétiques ou les projections se réaliseront, que les déclarations prospectives se matérialiseront ou que les rendements ou résultats réels ne seront pas très différents de ceux présentés.

PH&N GP est une division de RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., une filiale indirecte en propriété exclusive de la Banque Royale du Canada.

®/MC Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada. Utilisée(s) sous licence.

© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., 2017. Date de publication : le 24 janvier 2017 IC1703168

