



# TABLE RONDE 2017 SUR LES TITRES DE CRÉANCE PRIVÉS

## RÉSERVÉ AUX MEMBRES

LES TITRES DE CRÉANCE PRIVÉS DONNENT  
AUX CAISSES DE RETRAITE UN AVANTAGE PAR  
RAPPORT AUX OBLIGATIONS PUBLIQUES



Depuis 2008, les obligations ne sont tout simplement plus ce qu'elles étaient, et plus les bilans annuels des banques centrales ont gonflé, plus les investisseurs à long terme, caisses de retraite comprises, ont cherché d'autres moyens d'atteindre le rendement à long terme dont ils ont grand besoin pour appairer leurs passifs. Certes, les promoteurs de régime ont fait appel à des catégories d'actifs alternatives pour éliminer la volatilité des marchés boursiers, mais remplacer les titres de créance publics s'est avéré un peu plus difficile. C'est en grande partie la raison pour laquelle les titres de créance privés ont beaucoup fait parler d'eux dernièrement. À ce jour, plus de la moitié des investisseurs institutionnels mondiaux investissent dans le secteur des titres de créance privés, et, selon la société de recherche sur les actifs alternatifs Preqin, 57 % des investisseurs envisagent d'augmenter leurs répartitions en 2017.

Le moment ne saurait donc être mieux choisi pour examiner le rôle joué par les titres de créance privés au sein des portefeuilles de retraite canadiens. Pour ce faire, nous avons invité quatre gestionnaires de placements de premier ordre à parler de leur expérience avec cette catégorie d'actifs à notre toute première table ronde sur les titres de créance privés. Cette rencontre nous a permis de couvrir un grand nombre de sujets et de répondre entre autres aux questions suivantes : La Banque de l'infrastructure du Canada contribuera-t-elle à faire croître ce secteur? La présidence de Donald Trump pourrait-elle avoir une incidence sur le marché américain? Quels sont les risques et les possibilités pour les caisses de retraite qui pensent à investir dans cette catégorie d'actifs?

Découvrez ce que nos gestionnaires invités avaient à dire au cours de l'événement.

---

## PANEL D'EXPERTS

---

Modératrice et rédactrice :

**CAROLINE CAKEBREAD**, rédactrice, *Canadian Investment Review*



**CARLO DILALLA**

Vice-président et chef,  
Gestion de portefeuilles de  
clients, Titres à revenu fixe  
*Gestion d'actifs CIBC*



**CARL BANG**

Président  
*Placements institutionnels  
Sun Life (Canada) inc.*



**GITESH GOYAL**

Vice-président, Titres  
mondiaux à revenu fixe,  
Infrastructures et énergie  
*Gestion d'actifs CIBC*



**PHIL GILLIN**

Vice-président général,  
gestionnaire de portefeuille  
*Bentall Kennedy (Canada),  
société en commandite et Gestion  
Placements Sun Life*



Gestion d'actifs CIBC (GAC) est l'une des plus importantes sociétés de gestion d'actifs au Canada. Au 31 mars 2017, son actif sous gestion s'établissait à 126 milliards de dollars. Depuis les 40 dernières années, nous avons acquis une solide tradition en matière de gestion active que nous perpétuons grâce à notre processus de placement rigoureux, qui nous permet de gérer le risque de façon prudente et d'élaborer des solutions novatrices pour tout un éventail de catégories d'actif. À GAC, nous croyons que la recherche sur les placements qui repose sur un processus rigoureux et constant procurera à nos clients de meilleurs résultats. Nous sommes déterminés à nous démarquer au chapitre de la recherche, comme en témoignent nos grandes équipes composées d'analystes qui se concentrent sur de multiples secteurs et régions et qui se spécialisent exclusivement dans la recherche sectorielle et la génération d'idées pour des titres individuels. Gestion d'actifs CIBC, une filiale de la Banque CIBC spécialisée dans la gestion d'actifs, allie la souplesse et l'approche d'une petite société à la robustesse et aux ressources de la Banque CIBC, l'une des institutions les plus solides parmi les grandes banques en Amérique du Nord.



Les sociétés de gestion de placements institutionnels du groupe Gestion Placements Sun Life comprennent Placements institutionnels Sun Life (Canada) inc. et Bentall Kennedy (Canada), société en commandite au Canada, et Prime Advisors, Inc., Ryan Labs Asset Management et Bentall Kennedy (U.S.) Limited Partnership aux États-Unis.

L'actif ainsi géré pour le compte de tiers s'élève à 56 milliards de dollars, selon les données établies au 31 mars 2017. Gestion Placements Sun Life est appuyée par le secteur des placements de la Sun Life du Canada, compagnie d'assurance-vie, qui gère un actif de 142 milliards de dollars pour le compte du groupe Financière Sun Life, selon les données établies au 31 mars 2017.

## QUELS SONT LES FACTEURS RESPONSABLES DE LA CROISSANCE DU SECTEUR DES TITRES DE CRÉANCE PRIVÉS, EN PARTICULIER APRÈS 2008?

### Phil Gillin

La crise financière a engendré une réaction négative de la part de certains produits financiers plus exotiques du marché. Juste avant la crise de 2008, le marché comptait un grand nombre de titres « triple A » créés au moyen de véhicules titrisés. Les investisseurs ont été surpris et choqués lorsqu'ils ont découvert que ces placements ne présentaient pas la qualité ou la durabilité espérée compte tenu de la cote qui leur avait été accordée. Nous sommes depuis revenus à des produits plus compréhensibles. Au même moment, la volatilité des marchés publics qui régnait en 2008 engendrait d'importantes pertes dans les actions détenues par les régimes de retraite. Ensemble, ces deux tendances ont ouvert la voie aux titres de créance privés ainsi qu'à d'autres stratégies variées qui se sont bien comportées au cours de cette période.

### Carl Bang

La crise financière de 2008 perturbait également les marchés; le secteur de l'immobilier de même que les entreprises à la recherche de fonds voyaient leurs sources traditionnelles de capital se tarir. En conséquence, les caisses de retraite ont également changé la façon dont elles perçoivent leur mandat, lequel consiste en fin de compte à financer des passifs dans le futur. Pour certaines entreprises, les titres de créance privés sont apparus comme un moyen de diversifier leurs sources de capital après 2008, et pour les caisses de retraite, ils sont également devenus un bon moyen d'apparier leurs passifs et d'accroître les rendements.

### Carlo DiLalla

Plusieurs facteurs ont contribué à la croissance du secteur des titres de créance privés après 2008. Premièrement, les investisseurs qui recherchaient des flux de trésorerie stables et à long terme ont compris qu'ils disposaient désormais d'une source inexploitée de rendement grâce aux primes de liquidité. En même temps, bien qu'il existe une large gamme de stratégies fondées sur les titres de créance privés, les approches à long terme et de qualité d'investissement sont intéressantes pour les régimes de retraite, car elles peuvent remplacer en partie les placements à revenu fixe.

## LES PETITS RÉGIMES PEUVENT-ILS ACCÉDER AUX TITRES DE CRÉANCE PRIVÉS, OU EST-CE RÉSERVÉ AUX GRANDS RÉGIMES?

### Phil Gillin

Les titres de créance privés sont accessibles à tous les régimes, grands et petits. Selon la taille du régime, vous pouvez investir directement ou par l'intermédiaire de fonds. Les grandes caisses de retraite du Canada sont investies dans tous les secteurs importants des titres de créance privés : les hypothèques, l'immobilier et le revenu fixe privé, ainsi que dans les infrastructures, les terrains forestiers exploitables et les terres agricoles. En raison de leur taille, les grandes caisses confient à des équipes le soin d'investir dans ces actifs et d'en assurer la gestion.



*« La Banque de l'infrastructure risque fort de favoriser les composantes capitaux propres, et je suis d'avis que cela élargira l'univers des occasions de placement pour les investisseurs. »*

– PHIL GILLIN

Les petites caisses, qui ne disposent peut-être pas des ressources leur permettant de le faire elles-mêmes, peuvent accéder à tous ces secteurs par l'intermédiaire des fonds qui investissent dans les secteurs des hypothèques, de l'immobilier, du revenu fixe privé et des infrastructures.

### Carl Bang

Je suis d'accord. Les fonds peuvent s'avérer un moyen efficace d'accéder aux titres de créance privés. Les bons gestionnaires ont investi massivement dans l'expertise en identification d'occasions, les conseils juridiques sophistiqués et les équipes professionnelles pour gérer l'argent. Les coûts initiaux d'un placement effectué dans cette catégorie d'actifs étant élevés, les fonds pourraient permettre aux petits et moyens investisseurs de réaliser des économies d'échelle.

### Gitesh Goyal

De nombreuses occasions d'accéder aux titres de créance privés s'offrent actuellement aux petits régimes canadiens, tout spécialement dans le secteur des infrastructures et dans celui de l'énergie. Au Canada, des projets de plusieurs milliards de dollars se mettent actuellement en branle, car le secteur public cherche à se décharger des coûts de construction et a recours à l'expertise du secteur privé. Les investisseurs institutionnels verront les titres de créance privés prendre de l'ampleur au Canada au cours des

prochaines années. À mesure que ces nouvelles occasions se présenteront, les petites caisses de retraite auront de plus en plus de latitude pour s'y tailler une place.

### **Phil Gillin**

Il ne faut cependant pas oublier que les promoteurs de régime doivent tenir compte de leurs propres besoins de liquidités; c'est là un facteur important. Les titres de créance privés sont moins liquides; c'est l'un des compromis que les investisseurs des caisses de retraite doivent examiner de près avant d'investir.

### **Gitesh Goyal**

Phil soulève un point intéressant. Mais il est également important de souligner que même si vous renoncez à l'aspect liquidité, vous réalisez un bon placement bien structuré en échange, c'est-à-dire un actif qui produit un revenu régulier au moyen de flux de trésorerie contractuels.

### **Carl Bang**

Mais le maintien de liquidités a un coût. Si vous disposez de liquidités mais les conservez en trésorerie, vous n'en tirez rien à l'heure actuelle. Il s'agit d'un énorme sacrifice du point de vue de votre rendement global. La manière de dépenser et d'utiliser vos liquidités est importante pour gérer efficacement votre portefeuille.

## **LA NOUVELLE BANQUE DE L'INFRASTRUCTURE DU CANADA REÇOIT UN ACCUEIL MITIGÉ DE LA PART DE CERTAINS MEMBRES DU SECTEUR DES RÉGIMES DE RETRAITE. COMMENT POURRAIT-ELLE FAVORISER OU ENTRAVER LE SECTEUR DES TITRES DE CRÉANCE PRIVÉS?**

### **Gitesh Goyal**

Les détails relatifs à la Banque de l'infrastructure ne sont pas encore définitifs, mais elle pourrait vraiment favoriser des projets et en générer davantage. Le gouvernement de l'Ontario souhaite consacrer environ 190 milliards de dollars à des infrastructures au cours des 13 prochaines années, et le gouvernement fédéral parle d'un investissement de 120 milliards de dollars. Ces projets ne seront pas tous financés par des emprunts publics. L'argent qui vient des provinces et du gouvernement fédéral au moyen d'un financement direct peut passer par la Banque de l'infrastructure et, loin d'empiéter sur le secteur des titres de créance privés, cela ne fera que consolider le financement dans un canal différent. Je crois que même certains projets municipaux mis en attente seront désormais financés par l'intermédiaire de la Banque. Globalement, il s'agit d'un développement positif pour nous tous dans ce secteur.

### **Phil Gillin**

Je suis d'accord. Je pense que l'humeur des gouvernements, aux États-Unis comme au Canada, est à l'investissement dans les infrastructures, ce qui se traduira par des occasions. La Banque de l'infrastructure risque fort de favoriser les composantes capitales propres, et je suis d'avis que cela élargira l'univers des occasions de placement pour les investisseurs.

### **Carl Bang**

La Banque de l'infrastructure place le Canada à l'avant-garde de la réponse mondiale en cours à la crise financière, c'est-à-dire les dépenses d'infrastructure. Nous avons besoin d'investir massivement dans la modernisation de notre infrastructure. Du point de vue d'un investisseur, la nouvelle banque a le potentiel de changer le profil risque-rendement des projets d'infrastructure au Canada et d'y provoquer des afflux de capitaux. Et, comme Gitesh le mentionnait, les projets municipaux qui sont normalement trop petits pour attirer les grands investisseurs peuvent également y trouver du financement. Sur le plan logistique, la Banque de l'infrastructure peut regrouper les transactions et jumeler les investisseurs aux occasions. Nous verrons cette tendance se maintenir pendant les 10 ou 20 prochaines années, car les régimes de retraite des économies occidentales sont à l'origine d'une demande massive pour les actifs à long terme dotés de profils de rendement protecteurs comme les titres de créance privés. Il y aura beaucoup de capitaux à investir, à condition que le gouvernement structure l'approche correctement.

### **Carlo DiLalla**

Cela se produit au moment où les régimes de retraite sont à la recherche de titres à revenu fixe de grande qualité et de longue durée comme les titres de créance privés pour les aider à appaier leurs passifs plutôt que d'avoir simplement recours aux titres de créance publics pour le faire. C'est une bonne occasion à saisir pour les investisseurs institutionnels.

## **OÙ SONT LES MEILLEURES OCCASIONS, SUR LE PLAN GÉOGRAPHIQUE ET SECTORIEL?**

### **Carlo DiLalla**

Si vous souhaitez privilégier les titres de créance privés comme substitut du revenu fixe, il existe un grand nombre d'occasions canadiennes. Cela fonctionne particulièrement bien, étant donné que les régimes de retraite d'ici ont des passifs canadiens et doivent garder leur revenu fixe à proximité. Le capital mobilisé au Canada est surtout axé sur l'infrastructure, mais le secteur de l'énergie en prélève également sa part.

### **Phil Gillin**

Il semble que l'énergie renouvelable soit l'une des catégories d'actifs à privilégier actuellement. Les investisseurs prêtent attention à l'analyse des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance ainsi qu'à la durabilité. Les services publics traditionnels, en particulier ceux qui reposent sur le charbon thermique, tombent en défaveur. Les gouvernements encouragent désormais un plus grand recours à l'énergie renouvelable et, de ce fait, devront moderniser leurs propres réseaux d'énergie afin de rendre ceux-ci plus respectueux de l'environnement. Ce besoin de nouvelles infrastructures est également une source d'occasions pour le secteur des titres de créance privés.

### **Carl Bang**

Le facteur démographique est important. Les titres de créance privés servent à financer des établissements de soins de longue durée destinés à une population



« La manière de dépenser et d'utiliser vos liquidités est importante pour gérer efficacement votre portefeuille. »

– CARL BANG

vieillissante. Le Canada a également besoin de ponts, d'hôpitaux et d'autres services publics. Par contre, j'estime qu'il est important d'adopter une perspective mondiale, car au Canada, les occasions sont en nombre limité. Les pays à privilégier seraient les États-Unis, le Royaume-Uni et l'Australie, où le droit protège les intérêts des investisseurs. Dans ces pays, les écarts de taux sont également très attrayants, et dans certains cas, les États-Unis offrent de meilleurs rendements que le Canada.

#### Phil Gillin

À mon avis, l'Ontario a été un exemple en matière de partenariats publics-privés, en particulier en ce qui a trait au modèle de conception, de construction, de financement et d'entretien des projets d'infrastructure comme les hôpitaux à travers la province. Comme Carl l'a mentionné, les gens viennent au Canada pour apprendre comment les Canadiens font cela et le font bien. Nous avons beaucoup appris et disposons d'une grande expertise. Les marchés des titres de créance privés peuvent contribuer à fournir des infrastructures, en particulier en ce qui concerne les établissements de soins de santé, l'évolution démographique donnant lieu à une demande accrue.

**VOUS AVEZ PARLÉ DES TITRES DE CRÉANCE PRIVÉS AUX ÉTATS-UNIS. QUELLE INCIDENCE LES POLITIQUES DU PRÉSIDENT TRUMP POURRAIENT-ELLES EXERCER SUR CE SECTEUR?**

#### Phil Gillin

Le mouvement en faveur du passage du charbon thermique aux énergies renouvelables aux États-Unis n'est peut-être pas aussi fort qu'il l'était il y a deux ou trois ans, étant

donné le changement de politique. Dans sa plateforme de campagne, Donald Trump promettait de remettre les mineurs de charbon au travail. Par conséquent, je doute fort que l'énergie renouvelable soit une bonne occasion aux États-Unis à court terme. Pourtant, d'un point de vue stratégique, ce secteur demeure quand même intéressant. J'espère que la distance prise par les États-Unis vis-à-vis de l'énergie renouvelable n'est que passagère, car dans le reste du monde, on s'éloigne des industries et de la production d'énergie donnant lieu à des émissions élevées de gaz à effet de serre. À mon avis, c'est ce qui va se passer; il le faut.

#### Gitesh Goyal

Une partie de la plateforme de Donald Trump consiste à consacrer des capitaux au renouvellement des infrastructures aux États-Unis. Pour l'instant, cependant, les États-Unis ne font pas vraiment appel à des partenariats publics-privés; la plupart des infrastructures sont plutôt financées au moyen d'obligations exemptes d'impôt. Ils sont toutefois désireux d'apprendre et envoient des gens au Canada pour étudier comment nos gouvernements se procurent des infrastructures. Cela ne veut pas dire qu'il n'existe pas d'occasions de financement par voie de titres de créance privés à l'extérieur des propres programmes d'infrastructure du président Trump. Le secteur universitaire américain compte des universités cotées AAA dont la croissance s'appuie désormais sur le financement par voie de placements privés. Par exemple, l'université d'État de l'Ohio a formé un partenariat public-privé de grande envergure pour étendre et exploiter son système de gestion de l'énergie, et émis pour près de 800 millions de dollars américains de titres de créance privés. Ce n'est qu'un exemple. Le secteur universitaire américain est énorme.

**QUELLES SONT LES QUESTIONS LE PLUS SOUVENT POSÉES PAR LES PROMOTEURS DE RÉGIME ET LEURS FIDUCIAIRES À PROPOS DES TITRES DE CRÉANCE PRIVÉS?**

#### Carlo DiLalla

On nous pose assurément des questions à propos de la liquidité. S'ils investissent dans un fonds à capital variable, ils veulent comprendre si la prime de liquidité offre une valeur corrigée en fonction du risque et savoir comment ils peuvent liquider leurs parts s'ils ont besoin de leurs capitaux en fin de compte.

#### Phil Gillin

Je pense qu'il existe une soif de connaissance généralisée. Les promoteurs de régime savent que les rendements générés par le modèle traditionnel 60/40 actions-titres à revenu fixe peuvent s'avérer très volatils par rapport à leurs passifs à long terme. Les gestionnaires des caisses de retraite réalisent désormais qu'ils doivent abandonner ce modèle, et ils savent vers quoi se tourner : des solutions de rechange comme l'immobilier, les hypothèques et le revenu fixe privé, qui correspondent mieux aux passifs des régimes de retraite. Les gestionnaires de placement doivent y voir une bonne occasion de présenter aux investisseurs institutionnels les avantages de ces catégories d'actifs et de

les aider à structurer leurs portefeuilles. Les acteurs de ce secteur doivent faire comprendre aux promoteurs de régime que ces actifs sont moins volatils et peuvent rehausser le rendement des portefeuilles.

### **Gitesh Goyal**

Évidemment, si vous êtes un promoteur de régime et souhaitez investir des capitaux dans ce secteur, vous devez savoir s'il s'agit d'une entreprise viable à long terme. Autrement dit, les titres de créance privés feront-ils encore partie du paysage dans le futur? Les investisseurs doivent comprendre que les titres de créance privés en tant que catégorie d'actifs sont là pour de bon. Le portefeuille de transactions est solide.

Ils s'informent également des classements, en particulier parce que les investisseurs du secteur des titres de créance privés doivent se fier aux évaluations des gestionnaires, et non à celles des agences de notation standards. Dans ce contexte, il incombe aux gestionnaires d'expliquer comment nous classons ces produits et à quelles connaissances existantes nous faisons appel pour évaluer ces actifs et structurer les transactions.

### **Phil Gillin**

Bien entendu, il n'y a rien de magique dans le classement attribué par une agence de notation. C'est une question de paramètres fondamentaux.

### **Gitesh Goyal**

En effet. Les investisseurs institutionnels doivent savoir qu'il s'agit d'une entreprise viable à long terme, et qu'il y a un bassin d'autres projets en attente d'être financés.

### **Carl Bang**

Au Canada, et même en Amérique du Nord, les marchés privés représentent un segment en forte croissance au sein de la gestion d'actifs. Cette tendance est fermement ancrée parce que, dans l'ensemble, ce secteur est sous-représenté au sein des actifs appariés aux passifs. À mesure que les caisses de retraite passeront par leurs propres études de la gestion actif-passif, il y aura davantage de demandes pour de tels actifs. Nous avons déjà eu des discussions préliminaires sur leur nature et les avantages qu'ils procurent. À mesure que nous progresserons vers des répartitions plus élevées, le marché ne fera que poursuivre sa croissance.

### **Phil Gillin**

Sous l'angle de la gestion des risques, les investisseurs doivent comprendre les clauses sous-jacentes. Ils doivent également connaître l'actif, l'emprunteur, la source et l'importance du flux de trésorerie de l'actif. Les paramètres fondamentaux doivent vous guider si vous voulez obtenir un actif de qualité.

**NOUS AVONS PARLÉ DE CLASSEMENT PLUS TÔT, MAIS QU'EN EST-IL DES INDICES DE RÉFÉRENCE? COMMENT LES PROMOTEURS DE RÉGIME MESURENT-ILS LA PERFORMANCE DU SECTEUR DES TITRES DE CRÉANCE PRIVÉS?**

### **Phil Gillin**

Pour le moment, un indice indépendant et objectif fait défaut dans une bonne partie du secteur des titres de créance privés. Vous pouvez trouver des comparaisons entre les fonds et par rapport aux indices de référence des obligations publiques, et, bien entendu, nous examinons tous la performance des uns et des autres. Mais pour l'heure, nous ne disposons pas d'indices de référence externes largement acceptés, en particulier pour les stratégies moins conventionnelles. Nous finirons par combler cette lacune un jour, mais cela prendra du temps.

### **Carlo DiLalla**

Pour le moment, la pratique courante consiste à utiliser les indices de référence actuels des titres à revenu fixe comme substitut, simplement parce que ces indices aident le gestionnaire du régime et le consultant à comprendre la répartition et la façon d'en faire le suivi. C'est vraiment un bon moyen, car cette mesure à long terme convient bien à la nature également à long terme des engagements des régimes.

### **Carl Bang**

Dans les années 1990, lorsque tout le monde a commencé à investir dans les fonds spéculatifs, il n'existait pas d'indice de référence. Vous ne pouviez jamais être vraiment sûr d'un élément important, soit le degré du risque couru en échange de ces rendements. Nous pouvons apprendre beaucoup de l'expérience des investisseurs des fonds spéculatifs d'il y a vingt ans. Par exemple, dans le secteur des titres de créance privés, particulièrement celui des hypothèques, les différents degrés de risque sont couverts. En outre, en tant qu'investisseur avisé, vous devez examiner les risques que vous prenez afin de vous assurer de recevoir une compensation appropriée.

### **Carlo DiLalla**

Les régimes de retraite, en particulier les plus gros, se détachent déjà des indices de référence traditionnels. Ils recherchent la performance des actifs par rapport à leurs passifs, ce qui constitue leur référence principale. Le fait d'évaluer les titres de créance privés par rapport aux objectifs et aux cibles internes du régime lui-même plutôt que de faire appel à une mesure externe est un pas dans cette direction.

### **Gitesh Goyal**

Je suis d'accord. Le succès des titres de créance privés dépend de la façon dont elle cadre avec la répartition globale des actifs d'une caisse de retraite. Il ne s'agit pas seulement du nombre de points de base qu'un investisseur peut obtenir par rapport à un indice de référence universel. Le compromis risque-récompense constitue le facteur le plus important dans le contexte du régime lui-même. Un indice de référence que tout le monde utilise ne vous dira pas grand-chose.

### **Phil Gillin**

Le plus grand impératif est celui de savoir si les titres de créance privés peuvent générer le rendement dont les caisses ont besoin pour combler les passifs; il n'est pas question d'un indice de référence. Ces deux choses sont différentes. À mon avis, les investisseurs des régimes de



« Les transactions de titres de créance publics sont actuellement de quatre à six fois sursouscrites. Par contre, dans le secteur des titres de créance privés, les transactions sont encore fondées sur les relations avec les émetteurs. »

– GITESH GOYAL

retraite ne peuvent se permettre de demeurer dans une zone dépourvue de tout risque, et ils ne souhaitent peut-être pas non plus évoluer dans une zone à haut risque. Ils doivent se trouver quelque part entre les deux. Selon moi, un indice de référence externe est un problème secondaire.

**POURSUIVONS DANS LA MÊME VEINE. OÙ EST LA PLACE DES TITRES DE CRÉANCE PRIVÉS DANS LE PORTEFEUILLE D'UN RÉGIME? PEUVENT-ILS JOUER UN RÔLE ALORS QUE LES CAISSES DE RETRAITE ADOPTENT UNE STRATÉGIE DE PLACEMENT FONDÉE SUR LE PASSIF?**

#### **Carlo DiLalla**

Les titres de créance privés de qualité investissement peuvent servir à remplacer en partie les titres à revenu fixe et à hausser le rendement, et cette catégorie d'actifs à long terme peut s'avérer excellente pour appairer un passif de régime.

#### **Carl Bang**

Les titres de créance privés peuvent certainement aider les régimes à gérer le risque de longévité. Puisque la durée des passifs se prolonge, la dette et les flux de trésorerie doivent

correspondre. Le secteur public comporte un montant limité de dette à long terme. La dette des entreprises peut vous exposer au risque du modèle d'affaires et à l'obsolescence technologique, qui ne sont pas des risques dont vous voulez à long terme. Les titres de créance privés permettent aux régimes d'investir dans des actifs à long terme avec moins de risque, souvent parce que ces placements sont prêtés pour des projets précis et en contrepartie de flux de trésorerie connus avec un degré de certitude élevé. Elle peut également leur permettre d'obtenir des rendements supplémentaires, potentiellement de 1 à 2 % par année de rendements bruts additionnels sur une période de 30 ou de 40 ans. Il s'agit d'un appariement important pour les passifs de régime.

#### **Gitesh Goyal**

Les obligations de sociétés à long terme constituent un bon appariement, mais il y a une certaine limite à ce que vous pouvez acheter de sociétés comme Enbridge ou TransCanada avant d'atteindre une concentration maximale. Les titres de créance privés représentent simplement un autre moyen de déployer des capitaux afin de combler les besoins des passifs à long terme.

**COMMENT LES COÛTS SE COMPARENT-ILS À CEUX DES AUTRES CATÉGORIES D'ACTIFS?**

#### **Phil Gillin**

Il s'agit certainement d'un domaine à coût plus élevé si on le compare à celui des fonds négociés en bourse, par exemple. C'est un univers totalement différent. Si vous voulez retenir les services d'un gestionnaire de grande qualité possédant les ressources lui permettant d'agir avec diligence et de souscrire de manière adéquate, vous devez payer. Ces catégories d'actifs exigent plus de gestion, ce qui devrait être compensé par un degré élevé de rendement.

#### **Carlo DiLalla**

Lorsque vous passez du public au privé, un mécanisme se déclenche et soudain les frais bondissent. Dans le secteur des titres de créance privés, vous devez payer pour ce que vous obtenez. En outre, dans le secteur des titres de grande qualité, les frais sont légèrement supérieurs, mais demeurent relativement faibles par rapport à d'autres stratégies privées.

**QUELLES BARRIÈRES SE DRESSENT ENCORE DEVANT LES PROMOTEURS DE RÉGIME? EXISTE-T-IL DES POINTS DE FRICTION ENTRAVANT UNE MEILLEURE ADOPTION DES TITRES DE CRÉANCE PRIVÉS?**

#### **Phil Gillin**

La liquidité et l'expertise sont les deux principales barrières, puisque ces catégories d'actifs sont plus complexes. Elles peuvent donner quelques soucis aux investisseurs institutionnels, en particulier les plus petits. Ils posent des questions du genre « Comment puis-je accéder à cette catégorie d'actifs alors que je ne sais pas comment les créer ni les souscrire? Aurai-je un problème de liquidité si je ne peux pas les vendre? » Mais les investisseurs deviennent beaucoup plus sophistiqués. Ils savent qu'il leur faut obtenir un rendement plus élevé sur leurs portefeuilles de

titres à revenu fixe dans le contexte actuel de faibles taux d'intérêt. Ils doivent songer à investir une portion de leurs actifs dans des catégories d'actifs moins liquides.

### **Carlo DiLalla**

Il existe de nombreuses catégories d'actifs et toutes affichent un historique de 10 ou 20 ans. Dans ce secteur, l'historique des fonds est en moyenne d'un à trois ans. Cela peut poser problème à certains investisseurs. Comme dans le cas de toute nouvelle catégorie d'actifs, il est essentiel de pouvoir compter sur ses capacités.

### **Phil Gillin**

Les investisseurs doivent vraiment comprendre et accepter les risques. Par exemple, le choix du moment est essentiel compte tenu de la vitesse à laquelle évolue la technologie et le contexte. Si vous investissez dans des titres de service public assortis d'une durée de 20 ans, par exemple, des événements auxquels vous ne pouvez même pas songer peuvent se produire au cours de ces deux décennies et nuire à ce placement. Pensez à Kodak. Les capitaux des investisseurs ont été anéantis en raison des changements technologiques. Dans le secteur des titres de créance privés, ces risques existent, mais vous devez y faire face en procédant à une analyse de souscription et tenter de les atténuer en structurant la transaction.

## **LE VOLUME EST-IL SUFFISANT POUR RÉPONDRE AUX BESOINS DES PLUS GRANDS INVESTISSEURS?**

### **Phil Gillin**

Je pense qu'il s'agit d'un secteur plus concurrentiel. Les banques sont désormais devenues de beaucoup plus grands prêteurs dans le secteur des hypothèques commerciales qu'elles l'étaient il y a 10 ou 15 ans. Après tout, la taille du marché canadien est limitée. C'est la raison pour laquelle davantage de joueurs se tournent vers l'étranger. De plus en plus, il va falloir accéder à de plus grands marchés pour investir les capitaux.

### **Gitesh Goyal**

Comparé au secteur des titres de créance publics, c'est beaucoup mieux. Actuellement, la plupart des transactions de titres de créance publics se disputent âprement, les investisseurs s'efforçant d'obtenir des répartitions importantes.

### **Phil Gillin**

C'est une façon polie de l'exprimer!

### **Gitesh Goyal**

Les transactions de titres de créance publics sont actuellement de quatre à six fois sursouscrites. Par contre, dans le secteur des titres de créance privés, les transactions sont encore fondées sur les relations avec les émetteurs. C'est la raison pour laquelle les gestionnaires peuvent encore remplir des commandes.

### **Carlo DiLalla**

Je pourrais argumenter qu'il y a beaucoup plus de possibilités de croissance ici au Canada. Comparés aux



*« Les titres de créance privés de qualité investissement peuvent servir à remplacer en partie les titres à revenu fixe et à rehausser le rendement... »*

– CARLO DILALLA

investisseurs mondiaux, les Canadiens ont été lents à adopter les titres de créance privés.

### **Gitesh Goyal**

Je suis très optimiste à l'égard de ce secteur. J'estime que le pipeline est robuste, et, chaque année, à mesure que le nombre de transactions augmente, cette forme de financement devient beaucoup plus acceptée. Elle a besoin d'être bien structurée, et nous n'avons encore connu aucune mésaventure dans ce secteur.

### **Phil Gillin**

Le secteur des hypothèques est actuellement en pleine croissance; j'y constate une demande constante chaque année. Comme Gitesh, je suis assez optimiste en ce qui concerne les titres de créance privés. Je suis d'avis que des occasions s'offriront à tous les investisseurs institutionnels.

### **Carl Bang**

La prime de liquidité qui peut être obtenue dans le secteur des titres de créance privés est un avantage certain au sein des portefeuilles des gens. L'appétit des investisseurs pour cette prime est considérable, car elle peut leur permettre de construire des portefeuilles plus efficaces. En outre, grâce à la pression exercée sur la reconstruction et le renouvellement de l'infrastructure, la politique fiscale continuera de favoriser ce secteur. Cette tendance se maintiendra pendant les 10 ou 20 prochaines années. La démographie y poussera et, à mon avis, c'est exactement l'endroit où les investisseurs devraient regarder. ■