



Les cadres dirigeants à travers le monde cherchent une solution à la volatilité des placements des caisses de retraite

SOMMAIRE

La solide performance des marchés boursiers mondiaux et la hausse des taux d'intérêt au premier semestre de 2007 ont contribué à améliorer la situation des caisses de retraite de la planète. À l'époque, des rapports sur l'industrie laissaient entendre que les caisses de retraite étaient prêtes à accepter un risque accru pour accroître leurs rendements. Or, la volatilité des marchés boursiers mondiaux au deuxième semestre de 2007 et en 2008 a vite remis les pendules à l'heure pour les entreprises, témoignant de la persistance du risque et de son imprévisibilité. Ce sondage effectué à l'échelle mondiale poursuit dans la lignée d'un sondage similaire réalisé au milieu de 2007. Ces sondages visaient à examiner l'incidence de la conjoncture économique sur les dispositions du marché à l'égard du risque de placement et de la volatilité.

Le **Groupe de recherche sur les pratiques de gestion des régimes de retraite** a réalisé un sondage express auprès de cadres dirigeants de cinq pays, soit le Canada, Hong Kong, les Pays-Bas, le Royaume-Uni et les États-Unis. À des fins de comparaisons, le sondage a été réalisé à deux reprises en réutilisant les mêmes questions. Il a d'abord été réalisé en juin 2007, soit juste avant la crise du crédit et la période de turbulence qui s'en est suivie. Puis, il a été répété en avril dernier, afin de déterminer l'incidence de ces conditions difficiles sur les dispositions des différents intervenants. Au total, 305 cadres dirigeants responsables de l'administration de caisses de retraite dont l'actif variait de 30 millions de dollars américains à 5 milliards de dollars américains ont participé au sondage.

Maintenir le taux de capitalisation : une tâche difficile

L'an dernier, plus des trois quarts des caisses de retraite sondées affichaient un taux de capitalisation surpassant les 90 %. Cette année, cette proportion a chuté et représente actuellement les deux tiers des caisses sondées. Qui plus est, le nombre de caisses de retraite affichant un taux de capitalisation inférieur au seuil critique de 80 % a augmenté.

La volatilité des caisses de retraite continue de faire mal

Les troubles du marché ont obligé les entreprises à revoir les objectifs de placement de leurs caisses de retraite. Ces dernières sont plus nombreuses à être prêtes à renoncer aux possibilités de rendement excédentaire et veulent plutôt tenter d'obtenir un meilleur contrôle sur la volatilité. En effet, près des deux tiers des participants au sondage (contrairement à la moitié l'an dernier) ont indiqué que la réduction de la volatilité au sein du portefeuille de placement (et donc le maintien des rendements actuels) était plus important que l'amélioration des rendements.

L'attention est davantage tournée sur la gestion du risque

Les turbulences rencontrées au cours des neuf derniers mois ont incité les comités de retraite et la direction à accorder une importance accrue à la gestion de leurs caisses de retraite. En effet, plus de 80 % des participants (comparativement à un peu plus de la moitié l'an dernier) ont indiqué que la responsabilité de maîtriser les risques liés à la gouvernance relevait du comité de retraite et de l'équipe de la direction. La gestion des obligations fiduciaires a grimpé dans l'ordre des priorités des promoteurs de régimes de retraite, pourtant le nombre de participants au sondage ayant indiqué

que leur gestionnaire de placement partageait cette responsabilité ou l'assumait en entier n'a pas augmenté pour ce qui est des placements et de la sélection des gestionnaires.

D'autres fonctions relevant de la gouvernance ont par ailleurs gagné en complexité, notamment le suivi des placements à l'intérieur de la caisse de retraite, l'évaluation du rendement des gestionnaires de placement et l'élaboration de la politique de placement.

Des stratégies de placements qui visent à éviter les risques éventuels

Les conditions difficiles du marché et l'importance accordée au risque ont fait en sorte que les fonctions relevant de la trésorerie sont devenues davantage orientées vers le passif des caisses de retraite et l'établissement d'une répartition des actifs qui tient compte de ce passif. Par conséquent, certaines stratégies de placement dont les obligations à long terme, les produits dérivés, le transfert d'alpha, l'immobilier privé et les stratégies de vente à découvert sont de plus en plus utilisées, ou, à tout le moins, considérées.

RÉSULTATS DU SONDRAGE

Entreprises sondées

Les participants au sondage occupaient une variété de rôles, comme le démontre la répartition des participants au sondage par titre de fonction :

- 35 % occupaient le rôle de chef de la direction, de chef des finances, de trésorier ou de directeur des finances
- 35 % œuvraient en tant que gestionnaires de la caisse ou des placements pour l'entreprise
- 22 % occupaient un rôle se rapportant aux ressources humaines
- 8 % occupaient un rôle autre.

En outre, les caisses de retraite des entreprises participantes affichaient un actif sous gestion de tailles diverses :

- 9 % affichaient un actif de moins de 50 millions de dollars américains
- 18 % affichaient un actif allant de 51 à 100 millions de dollars américains
- 25 % affichaient un actif allant de 101 à 300 millions de dollars américains

- 8 % affichaient un actif allant de 301 à 500 millions de dollars américains
- 13 % affichaient un actif allant de 501 millions de dollars américains à 1 milliard de dollars américains
- 27 % affichaient un actif supérieur à 1 milliard de dollar américains.

Les promoteurs de régimes réagissent en apportant des changements au design de leurs régimes de retraite

Le risque que posent les caisses de retraite incite nombre d'entreprises à modifier le design de leurs régimes. En effet, les résultats du sondage indiquent que les promoteurs ont été plus nombreux à prendre des mesures allant dans ce sens :

- 33 % avaient déjà apporté des changements à leur caisse de retraite (par rapport à 24 % l'an dernier)
- 46 % avaient fermé leur caisse de retraite aux nouveaux arrivants (par rapport à 36 % l'an dernier)
- 14 % avaient gelé les prestations accumulées des cotisants actuels (par rapport à 8 % l'an dernier)

OBSERVATIONS GÉNÉRALES : La tendance à la fermeture des régimes aux nouveaux arrivants semble s'étendre à l'ensemble de la planète alors que près de la moitié des participants au sondage ont indiqué avoir pris cette initiative. C'est à Hong Kong (75 %) et au Royaume-Uni (74 %) que les régimes de retraite ont été fermés aux nouveaux arrivants en plus grand nombre. En revanche, c'est aux États-Unis que les régimes de retraite fermés sont passés à l'étape du gel des prestations accumulées en plus grand nombre (42 %). Au Canada, 25 % des régimes de retraite fermés sont passés à cette étape.

Des taux de capitalisation difficiles à maintenir

Pour nombre d'entreprises, la caisse de retraite constitue un lourd fardeau. C'est pourquoi éliminer la volatilité associée au taux de capitalisation figure en tête des priorités. Les leçons tirées à la fin des années 1990 et au début des années 2000 ne laissent aucun doute : il est essentiel de maintenir une caisse de retraite bien capitalisée. Au cours de cette période difficile, grand nombre d'entreprises se sont trouvées dans l'incapacité de contrôler la volatilité du taux de capitalisation de leur caisse de



retraite et n'ont pu limiter son incidence sur les finances de leur entreprise. En somme, aucun chef des finances ne veut revivre cette période difficile et, au premier semestre de 2007, plusieurs étaient convaincus que ces conditions étaient choses du passé.

Toutefois, les événements qui se sont produits au second semestre de 2007 et au début de l'année 2008 ont servi de rappel : la volatilité persiste. Qui plus est, il est devenu pratiquement essentiel de maintenir une caisse de retraite bien capitalisée compte tenu des normes comptables et des nouvelles exigences en matière de capitalisation qui requièrent une plus grande transparence des états financiers. Par ailleurs, la capacité d'escompter le taux de capitalisation et les besoins éventuels en matière de liquidités et de comptabilité de façon plus précise permet une meilleure planification et l'optimisation des flux de liquidités et du budget global.

En ce qui concerne le passif à court terme, les entreprises participantes affichaient les taux de capitalisation suivants :

- 9 % affichaient un taux de capitalisation inférieur à 80 % (par rapport à 7 % l'an dernier)
- 24 % affichaient un taux de capitalisation allant de 81 % à 90 % (par rapport à 17 % l'an dernier)
- 32 % affichaient un taux de capitalisation allant de 91 % à 100 % (par rapport à 44 % l'an dernier)
- 24 % affichaient un taux de capitalisation allant de 101 % à 110 % (par rapport à 20 % l'an dernier)
- 11 % affichaient un taux de capitalisation supérieur à 110 % (par rapport à 11 % l'an dernier)

OBSERVATIONS GÉNÉRALES : Étant donné que les exigences en matière de capitalisation sont différentes aux Pays-Bas, la question a été posée différemment à cet endroit. Aux Pays-Bas, 17 % des participants au sondage ont indiqué être responsables d'un régime dont le taux de capitalisation variait entre 120 % et 130 % selon la nFTK (nouvelle plateforme d'évaluation financière ou *New Financial Assessment Framework*). La moitié (50 %) a indiqué être responsable de régimes dont le taux de capitalisation variait entre 130 % et 150 %, et 33 % de régimes dont le taux de capitalisation était supérieur à 150 %. Pour les autres pays sondés, le Royaume-Uni affichait le plus grand nombre de régimes dont le taux de capitalisation était inférieur à 80 % (16 %). Le Canada affichait pour sa part un grand nombre

de régimes capitalisés à plus de 91 % (84 %), tandis que Hong Kong affichait le pourcentage de régimes capitalisés à plus de 100 % le plus élevé (63 %).

La maîtrise de la volatilité plus importante que la bonification des rendements

Jusqu'à tout récemment, les règles de lissage permettaient de camoufler la volatilité à court terme des placements à l'intérieur des caisses de retraite. Or, les normes comptables mondiales actuelles et les nouvelles exigences en matière de capitalisation limitent désormais la pratique du lissage, dévoilant au grand jour la volatilité des caisses de retraite. Dans certains pays, les nouvelles règles exigent par ailleurs que les passifs d'une caisse paraissent sur les états financiers d'une entreprise. La caisse de retraite se trouve ainsi à avoir un impact immédiat et direct sur le bilan et les besoins subséquents en liquidités de l'entreprise offrant la caisse de retraite.

Dans ce contexte, la volatilité des caisses de retraite continue d'occuper de plus en plus l'attention. Certains avancent même qu'elle est la principale source de préoccupation. Non seulement les cadres dirigeants s'efforcent-ils de gérer la volatilité, mais ils sont désormais prêts à renoncer à un rendement additionnel pour y parvenir. Les réponses des participants au sondage reflètent ce changement au niveau des priorités :

- La réduction de la volatilité (au sein du portefeuille de placement tout en conservant les rendements actuels) a gagné la faveur de 62 % des participants par rapport à 54 % l'an dernier.
- La bonification des rendements (tout en maintenant le niveau de volatilité actuel) a pour sa part recueilli 38 % des votes par rapport à 46 % l'an dernier.

OBSERVATIONS GÉNÉRALES : Les deux pays qui favorisent le plus le contrôle de la volatilité sur un rendement accru sont les États-Unis (68 %) et le Canada (62 %). En outre, 76 % des caisses de retraite américaines de grande taille (actif de plus de 1 milliard de dollar américains) préfèrent réduire la volatilité que d'accroître leur rendement. Ce n'est qu'aux Pays-Bas où l'on a indiqué préférer la bonification des rendements, pays où les caisses de retraite affichent un taux de capitalisation généralement plus élevé (voir plus haut) et où le contrôle de la volatilité est déjà une priorité.



Les tâches associées à la gouvernance sont de plus en plus complexes

En plus des nouvelles règles en matière de capitalisation et de comptabilité, le suivi, et plus spécialement la gouvernance, a pris une toute nouvelle importance. Or, cette plus grande attention tournée vers la gouvernance survient à un moment où les tâches qui y sont associées sont de plus en plus complexes. Par ailleurs, la volatilité des placements à l'intérieur des caisses de retraite a contribué à intensifier la perception du risque, ce qui se reflète dans les résultats du sondage.

Le nombre de participants au sondage qui estiment que les tâches associées à la gouvernance ont gagné en complexité a augmenté par rapport à l'an dernier :

- 45 % estiment qu'assurer la conformité aux lois applicables est devenu plus difficile (par rapport à 31 % l'an dernier)
- 53 % estiment que gérer le risque associé aux placements à l'intérieur de la caisse de retraite est devenu plus difficile (par rapport à 41 % l'an dernier)
- 36 % estiment que l'évaluation du rendement des gestionnaires de placement est devenue plus difficile (par rapport à 27 % l'an dernier)
- 24 % estiment que formuler une politique de placement est devenu plus difficile (par rapport à 22 % l'an dernier)
- 18 % estiment que répondre aux exigences des investisseurs prudents en matière d'offre de catégories de placement est devenu plus difficile (par rapport à 14 % l'an dernier).

À noter que le rôle qu'occupaient les participants au sondage au sein de leur entreprise a semblé influencer leur réponse à savoir s'il est devenu plus difficile d'évaluer les rendements des gestionnaires de placements. Trente-sept pour cent de tous les chefs des finances et trésoriers ont indiqué que cette tâche était devenue plus difficile, tandis que seulement 2 % des gestionnaires de caisses de retraite en pensaient autant. Cette disparité entre les deux groupes est peut-être une indication que cette tâche est effectivement plus complexe, à moins que l'on ne prenne la peine d'y consacrer un employé à temps plein. Compte tenu des ressources limitées et du besoin accru en matière de gouvernance, les entreprises doivent décider s'il s'agit là d'une solution réaliste et d'une bonne utilisation des ressources de l'entreprise. Voilà qui pourrait

expliquer la réponse des chefs des finances et trésoriers dont les responsabilités vont au-delà de ce que leur titre laisse entendre.

OBSERVATIONS GÉNÉRALES : Les différents pays sondés ne s'entendent pas sur la tâche associée à la gouvernance qui a le plus gagné en complexité au cours des deux dernières années. Par exemple, au Royaume-Uni comme aux Pays-Bas, on estime que la tâche d'assurer la conformité aux lois applicables est la plus difficile. Les États-Unis, le Canada et Hong Kong estiment quant à eux que la tâche la plus difficile est celle de gérer le risque associés aux placements à l'intérieur de la caisse de retraite.

Responsabilités plus nombreuses pour les entreprises qui s'occupent de la gouvernance à l'interne

Alors que les entreprises reconnaissent que beaucoup de tâches associées à la gouvernance ont gagné en complexité, nombre d'entre elles s'efforcent de remplir ces tâches à l'interne en misant très peu sur des ressources externes. En fait, la part des ressources internes allouée à la gouvernance a considérablement augmenté depuis l'an dernier, laissant suggérer que la volatilité a eu un effet de sensibilisation.

- Le pourcentage des entreprises qui ont indiqué qu'un comité à l'interne ou que la direction veillait elle-même à gérer le risque associé à la gouvernance est passé de 55 % à 81 %
- Le pourcentage des participants au sondage qui ont indiqué que leur gestionnaire de placement revoyait continuellement la politique de placement est passé de 28 % à 21 %
- 25 % des participants au sondage ont indiqué qu'ils en étaient actuellement à évaluer les risques éventuels et les solutions possibles
- Seulement 18 % ont indiqué que leur gestionnaire de placement/consultant partageait les responsabilités ou les assumait en entier en ce qui concerne les nouveaux placements et les gestionnaires (ce pourcentage n'a pas changé d'une année à l'autre).

OBSERVATIONS GÉNÉRALES : C'est aux États-Unis (89 %), au Canada (82 %) et à Hong Kong (75 %) que l'on mise le plus sur un comité interne ou sur l'équipe de la direction pour gérer les risques



associés à la gouvernance. Au Royaume-Uni, 57 % des participants ont indiqué recourir aux services d'un conseiller/avocat externe pour obtenir des conseils de façon régulière et soutenue en vue de gérer le risque associé à la gouvernance.

Des stratégies de placement qui mettent l'accent sur le passif et le risque éventuel

Les caisses de retraite à travers le monde subissent énormément de pressions visant la réduction des risques qu'elles posent, notamment en ce qui concerne la disparité entre l'actif et le passif. Par conséquent, l'intérêt pour les stratégies de placement en fonction du passif (*liability-driven investment*) qui incorporent la gestion des taux d'intérêt et d'autres stratégies de placement continue de croître. Au cours des neuf derniers mois, certaines de ces stratégies semblent effectivement avoir gagné en popularité. Voici ce que les participants au sondage ont répondu lorsqu'on leur a demandé quels produits ou stratégies de placement ils utilisaient actuellement ou songeaient à utiliser :

- 51 % ont mentionné l'immobilier (comparativement à 42 % l'an dernier)
- 52 % ont mentionné les obligations à long terme (comparativement à 40 % l'an dernier)
- 33 % ont mentionné les fonds de couverture (comparativement à 26 % l'an dernier)
- 23 % ont mentionné les produits dérivés (comparativement à 19 % l'an dernier).

La proportion de participants au sondage qui disent se servir ou songer à utiliser des stratégies de transfert d'alpha (18 %) ou 130/30 (10 %) n'a pas changé depuis l'an dernier. Tout ceci laisse entrevoir

une certaine possibilité de croissance pour plusieurs de ces catégories d'actifs même si :

- 75 % (comparativement à 63 % l'an dernier) des participants ont indiqué *ne pas* avoir augmenté la part des actifs de la caisse de retraite investie dans des placements non traditionnels, soit des placements autres que les obligations et les actions, au cours de la dernière année.

CONCLUSION

Les résultats de ces deux sondages laissent suggérer que la détérioration des conditions du marché à l'échelle mondiale a eu une incidence sur les dispositions des intervenants en ce qui concerne les placements à l'intérieur des caisses de retraite et la gestion des régimes de retraite. Au milieu de 2007, les taux de capitalisation s'étaient considérablement redressés à travers le monde et les entreprises ont commencé à songer à des moyens de contrôler la volatilité et le risque. Ces mesures ont pris une toute nouvelle importance pendant la deuxième moitié de 2007, alors que les événements qui sont survenus alors ont rappelé aux promoteurs de régimes les dommages que la volatilité peut causer aux finances d'une entreprise. Aujourd'hui, il semble que les entreprises soient prêtes à accepter les rendements qu'elles obtiennent actuellement en échange de plus de prévisibilité en ce qui concerne la gestion financière de leur caisse de retraite. Dans ce contexte, les chefs des finances à travers le monde sont à la recherche de modèles leur permettant de mieux gérer les finances de leurs caisses de retraite ainsi que leurs obligations fiduciaires.



POUR PLUS DE RENSEIGNEMENTS, ÉCRIVEZ À
SEIRESEARCH@SEIC.COM

La présente information est fournie à des fins informatives uniquement et ne constitue pas des conseils légaux ou juridiques. Veuillez communiquer avec votre conseiller financier ou fiscal pour plus de renseignements. Information fournie par SEI Investments Management Corp. (SIMC), une filiale en propriété exclusive de SEI Investments Company. ©2008 SEI Investments Developments, Inc.



Groupe de recherche
sur les pratiques de gestion
des régimes de retraite