



Réduire le risque et accroître le taux de rendement d'un portefeuille avec les obligations de sociétés

Examiner les impacts de la modification de la norme sur les valeurs actualisées par l'Institut canadien des actuaires

L'Institut canadien des actuaires (ICA) a adopté une nouvelle norme pour le calcul de la valeur actualisée d'un régime de retraite, qui entrera en vigueur le 1^{er} décembre 2020. Cette norme est utilisée pour déterminer le montant forfaitaire à verser au participant sortant d'un régime qui a choisi de recevoir un tel montant. Elle sert également à calculer les ratios de solvabilité.

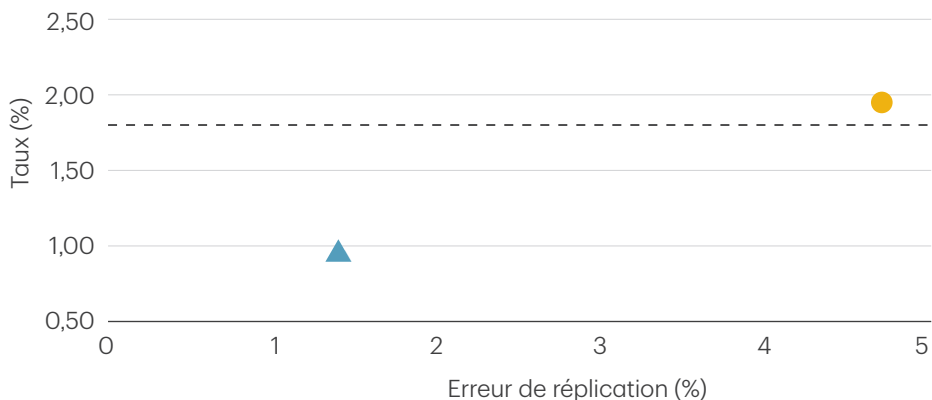
Dans ce document, Gestion de Placements TD (« GPTD » / « nous ») donne son avis sur les conséquences des nouvelles règles de l'ICA sur le plan de la gestion actif-passif (GAP). Selon notre analyse, la modification de la norme permettra aux promoteurs de régimes de retraite de structurer plus facilement leurs portefeuilles d'obligations pour qu'ils reproduisent plus fidèlement le rendement du passif de solvabilité, et ce, dans la plupart des environnements d'écart de crédit.

Ancienne norme sur les valeurs actualisées

Selon l'ancienne norme, le passif était actualisé en fonction d'un écart fixe de 90 points de base (pdb) au-dessus des taux des obligations fédérales (du gouvernement du Canada) (**voir graphique 1**).

De plus, les promoteurs de régimes de retraite devaient assumer le risque d'écart dans leur portefeuille d'obligations de crédit pour s'apparier au passif.

Graphique 1



▲ Portefeuille d'obligations fédérales ● Portefeuille d'obligations provinciales
 --- Taux d'actualisation (ancienne norme)

Le graphique est présenté uniquement à titre d'illustration. Source : GPTD, juin 2020.

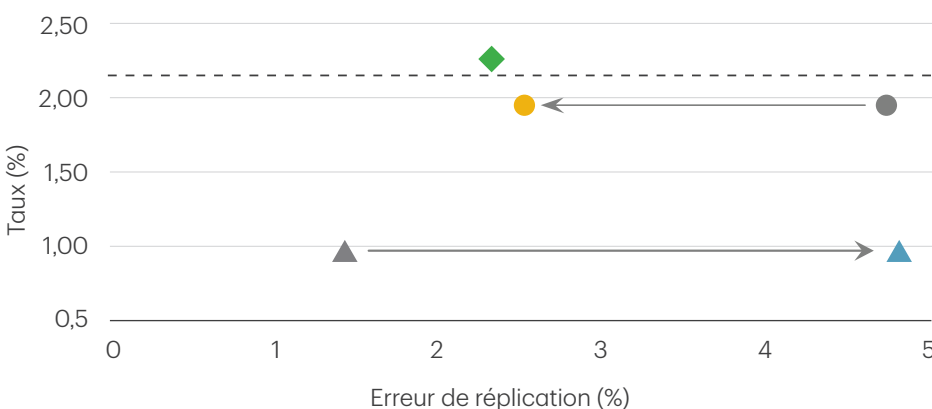
- Selon l'ancienne norme, le passif de solvabilité est calculé en fonction des taux des obligations fédérales + un écart fixe de 90 pdb.
- Pour obtenir un taux de rendement en ligne avec le passif, et maintenir ainsi sa solvabilité, le régime doit assumer une exposition aux fluctuations des écarts de taux.
- Un portefeuille de couverture du passif détient généralement une forte proportion d'obligations provinciales, et sa capitalisation est exposée à l'élargissement des écarts de taux.

Nouvelle norme sur les valeurs actualisées

Selon la nouvelle norme, les écarts d'actualisation sont déterminés en fonction des écarts observables sur les obligations provinciales et de sociétés, et ce, selon une moyenne pondérée constituée aux deux tiers d'obligations provinciales et au tiers d'obligations de sociétés, et assujettie à un maximum de 150 pdb. Comparé à un portefeuille d'obligations fédérales, un portefeuille d'obligations provinciales générera un taux de rendement plus élevé et présentera une erreur de

réplication du passif plus faible. De plus, un placement dans des obligations de sociétés peut accroître encore plus le taux de rendement du portefeuille et réduire l'erreur de réplication du passif. La nouvelle norme permet maintenant aux promoteurs de régimes de retraite de gérer plus facilement le risque lié à la solvabilité. Le **graphique 2** ci-dessous illustre l'impact du changement sur l'erreur de réplication du passif pour différents portefeuilles d'obligations.

Graphique 2



▲ Port. d'obligations fédérales (nouvelle norme) ● Port. d'obligations provinciales (nouvelle norme)
 ◆ 30 % obligations de sociétés à long terme + 70 % obligations provinciales
 --- Taux d'actualisation (nouvelle norme)

Le graphique est présenté uniquement à titre d'illustration. Source : GPTD, juin 2020

- Selon la nouvelle norme, le passif de solvabilité est évalué en fonction des taux des obligations fédérales + l'écart déterminé selon la moyenne pondérée des écarts des obligations provinciales (2/3) et des obligations de sociétés (1/3).
- Dans un portefeuille de couverture du passif, la pondération des obligations de sociétés qui minimisera le risque de réplication n'est pas nécessairement 1/3; elle dépendra du profil des obligations (durée, qualité du crédit, etc.).
- Pour l'ensemble du régime, il importe de reconnaître le degré de corrélation des autres actifs avec le passif en fonction de la nouvelle norme (p. ex., couverture partielle du crédit).

Conclusion

Selon l'analyse de Gestion de Placements TD sur la nouvelle norme, au chapitre de la couverture du passif, un placement dans les obligations de sociétés peut accroître le taux de rendement du portefeuille tout en réduisant l'erreur de réplication du passif. Nous sommes aussi d'avis que ces changements s'arrimeront avec d'autres méthodes actuarielles, soient l'évaluation de capitalisation et l'évaluation de comptabilité. Enfin, nous recommandons aux promoteurs de régimes de retraite de revoir la composition de leur actif pour déterminer les avantages découlant de la nouvelle norme sur les valeurs actualisées et en tirer profit. ■

Pour en savoir plus, communiquez avec votre **directeur des relations** ou votre **associé, Gestion relationnelle** au 1 888 834-6339.



Remarques : Taux de rendement en date de juin 2020. Le passif a une durée de 20 ans et est actualisé selon la méthode de calcul du montant forfaitaire de l'ICA, à l'exception des effets de décalage et de l'arrondissement. Le portefeuille obligataire est apparié au passif. L'erreur de réplication annualisée est fondée sur les observations mensuelles sur la période avril 2010 à mars 2020 (10 années).

Les renseignements aux présentes ont été fournis par Gestion de Placements TD Inc. à des fins d'information seulement. Ils proviennent de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont utilisés uniquement à des fins d'illustration et ne reflètent pas les valeurs ou les rendements futurs des placements. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Les stratégies fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun. Tous les produits comportent du risque. La notice d'offre contient des informations importantes sur les fonds en gestion commune et nous vous encourageons à la lire avant d'investir. Veuillez vous en procurer un exemplaire. Les taux de rendement indiqués sont les rendements composés annuels totaux historiques incluant les changements dans la valeur unitaire et le réinvestissement de toute distribution. Les taux, rendements et valeurs des parts varient pour tous les fonds. Les données fournies se rapportent aux rendements antérieurs et ne sont pas garanties du rendement futur. Les parts des fonds en gestion commune ne constituent pas des dépôts au sens de la *Loi sur la Société d'assurance-dépôts du Canada* ou toute autre société d'État d'assurance-dépôts et ne sont pas garanties par La Banque Toronto-Dominion. Les stratégies et les titres en portefeuille des fonds communs de placement peuvent varier. Le présent document peut contenir des déclarations prospectives qui sont de nature prévisionnelle et pouvant comprendre des termes comme « prévoir », « s'attendre à », « compter », « croire », « estimer » ainsi que les formes négatives de ces termes. Les déclarations prospectives sont fondées sur des prévisions et des projections à propos de facteurs généraux futurs concernant l'économie, la politique et les marchés, comme les taux d'intérêt, les taux de change, les marchés boursiers et financiers, et le contexte économique général; on suppose que les lois et règlements applicables en matière de fiscalité ou autres ne feront l'objet d'aucune modification et qu'aucune catastrophe ne surviendra. Les prévisions et les projections à l'égard d'événements futurs sont, de par leur nature, assujetties à des risques et à des incertitudes que nul ne peut prévoir. Les prévisions et les projections pourraient s'avérer inexactes à l'avenir. Les déclarations prospectives ne garantissent pas les résultats futurs. Les événements réels peuvent différer grandement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans les déclarations prospectives. De nombreux facteurs importants, y compris ceux énumérés plus haut, peuvent contribuer à ces écarts. Vous ne devriez pas vous fier aux déclarations prospectives. Bloomberg et Bloomberg.com sont des marques de commerce et des marques de service de Bloomberg Finance L.P., une société en commandite simple enregistrée au Delaware, ou de ses filiales. Tous droits réservés. Gestion de Placements TD Inc. est une filiale en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion. Le Groupe Banque TD désigne La Banque Toronto-Dominion et ses sociétés affiliées qui offrent des produits et services de dépôt, de placement, de prêt, de valeurs mobilières, de fiducie, d'assurance et autres. Toutes les marques de commerce appartiennent à leurs propriétaires respectifs. ^{MD} Le logo TD et les autres marques de commerce sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion.