

FAITS SAILLANTS

ACTIONS

151,2 G\$

Actif net au 31 décembre 2018

5 ans

10,4 %

Rendement annualisé

59,1 G\$

Résultats de placement nets

2018

3,5 %

Rendement

4,8 G\$

Résultats de placement nets

2 portefeuilles

Marchés boursiers

Avantages

Rendement ajusté
pour le risque supérieur
à celui des marchés
grâce à une approche
de gestion en absolu

Placements privés

Avantages

Rendement attendu
à long terme plus élevé
que celui des marchés
boursiers

La catégorie **Actions**, qui représentait 49 % du portefeuille global de la Caisse au 31 décembre 2018, comprend deux portefeuilles spécialisés :

- **Marchés boursiers** : géré de façon active, ce portefeuille investit dans une variété de titres de sociétés sur la base de leur valeur fondamentale. Il vise à générer une performance soutenue à long terme à travers sept mandats de gestion :

- > Qualité mondiale
- > Canada
- > Marchés en croissance
- > Pondérations alternatives
- > Valeur mondiale
- > Relationnel
- > Stratégique

Le pilotage global du portefeuille permet à la Caisse d'intégrer ses convictions dans ses choix d'investissement, avec flexibilité.

- **Placements privés** : ce portefeuille est constitué de titres d'entreprises ouvertes et fermées dans lesquelles la Caisse prend des positions négociées sur une base privée et auprès desquelles elle vise à exercer une influence accrue. Un accent est également mis sur la création de partenariats stratégiques avec des gestionnaires de fonds, qui gèrent une partie des actifs du portefeuille.

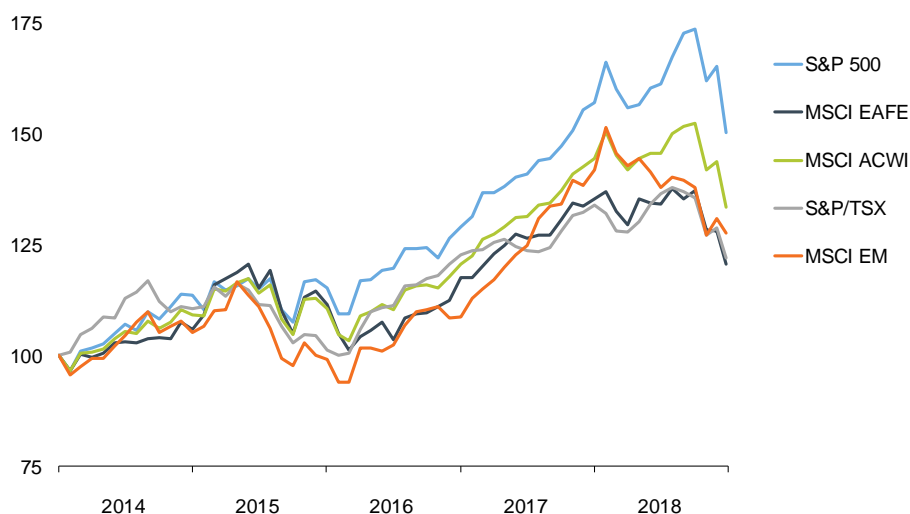
Contexte de marché

Marchés boursiers

Au cours des cinq dernières années, les principaux indices boursiers mondiaux ont tous enregistré des gains moyens positifs. Ils ont toutefois chuté en 2018, affichant l'un des pires rendements annuels depuis la crise financière de 2008-2009. En effet, malgré une forte croissance des bénéfices des entreprises à l'échelle mondiale, les multiples de valorisation ont baissé dans le contexte de la normalisation de la politique monétaire américaine, de la hausse de certains tarifs douaniers, des risques grandissants de guerre commerciale et des tensions géopolitiques.

Évolution des marchés boursiers de 2014 à 2018

31 décembre 2013 = 100 (en devises locales)



De 2014 à 2018, l'indice S&P 500 a produit le meilleur rendement parmi les grands indices boursiers, avec un gain annuel moyen de 8,5 % (en devise locale), surtout grâce aux secteurs de la technologie et de la santé. En 2018, son rendement s'établit cependant à -4,4 %, bien que le contexte économique aux États-Unis ait été très positif, avec un taux de chômage historiquement bas, une réforme fiscale avantageuse et une croissance des bénéfiques relativement forte.

L'indice américain a commencé l'année à la baisse en février, entraîné par des craintes d'inflation et de hausse de taux, ce qui a poussé l'indice de volatilité VIX à des niveaux élevés. Il a aussi fortement chuté à la fin de l'année en raison de l'amplification de la menace de guerre commerciale avec la Chine et du ton plus ferme adopté par la Réserve fédérale dans ses communications. Les hausses de taux annoncées avaient alors fait craindre aux investisseurs un ralentissement prononcé de l'économie américaine.

Pour sa part, l'indice MSCI EAFE (Europe, Australasie et Extrême-Orient) a obtenu le rendement le moins élevé des grands indices, avec un gain annuel moyen sur cinq ans de 3,8 % et un rendement de -11,0 % en 2018 (en devises locales). La faible performance du secteur financier, surtout en Europe où le Brexit a une incidence directe sur les grandes banques, a plombé l'indice.

L'indice boursier canadien S&P/TSX a affiché un rendement annuel moyen de 4,1 % au cours des cinq dernières années et de -8,9 % en 2018. Le recul de l'indice a surtout été causé par la faiblesse des secteurs de la finance, de l'énergie et des matériaux, ces deux derniers étant liés à la chute des prix des matières premières, dont le pétrole.

Quant à l'indice des marchés en croissance MSCI EM, il a enregistré un gain annuel moyen de 5,0 % sur cinq ans et de -10,1 % en 2018 (en devises locales). Les tensions commerciales et géopolitiques ont miné la confiance des investisseurs et ont eu un effet fortement négatif sur plusieurs pays, dont la Chine, le Mexique et la Corée du Sud.

Placements privés

De son côté, le marché des actifs privés a poursuivi sur la lancée des dernières années avec une forte croissance en 2018. Les solides résultats des sociétés et la vitalité des principales économies mondiales, combinés à l'attrait des placements privés, ont poussé la valorisation des entreprises à des niveaux élevés. Depuis la fin de 2017, le capital disponible à l'investissement a augmenté de 12 % et franchi un nouveau sommet. Il demeure concentré en Amérique du Nord et en Europe.

Rendements du portefeuille Marchés boursiers

La stratégie de la Caisse fondée sur la construction d'un portefeuille robuste à long terme et misant sur la gestion en absolu se révèle bénéfique. Depuis cinq ans, le portefeuille a généré des résultats de placement nets de 41,5 G\$, grâce à un rendement annualisé de 9,5 %. Ce dernier surpasse de 1,9 % son indice de référence, se traduisant par une valeur ajoutée de 7,8 G\$.

En 2018, la performance est le reflet de la stratégie de la Caisse. Dans un environnement de marché hautement volatil, le portefeuille a su démontrer sa résilience, avec un rendement de -0,9 %, comparativement à -2,5 % pour son indice, équivalant à une valeur ajoutée de 1,8 G\$.

Au sein du portefeuille, tous les mandats sont construits en fonction d'un même principe de base : la sélection d'actifs de qualité. C'est cet accent sur la qualité qui explique l'écart positif par rapport à l'indice de référence, et ce, tant sur cinq ans que sur un an.

MANDAT QUALITÉ MONDIALE

Pilier de la stratégie de gestion en absolu de la Caisse, ce mandat investit dans des titres de sociétés de qualité exposées à la croissance mondiale et négociées sur les grandes places boursières du monde. Il cible des entreprises avec une rentabilité élevée et stable, des bases économiques solides et une utilisation prudente du levier. Pour cette raison, les investissements tendent à être moins sensibles aux variations de marché et à offrir une certaine protection en période de turbulence. Depuis sa création en 2013, le mandat a obtenu un rendement ajusté pour le risque supérieur au marché. Il a capté la presque totalité des hausses du marché, tout en ne captant qu'une portion des baisses.

39,8 G\$ Actif net au 31 décembre 2018	5 ans		2018	
	11,8 % Rendement annualisé	8,3 % Indice	6,4 % Rendement	-0,8 % Indice

17,0 G\$ Résultats de placement nets sur cinq ans

Rendement sur cinq ans

Depuis 2014, ce mandat a généré des résultats de placement nets de 17,0 G\$ et un rendement annualisé de 11,8 %. Il surpasse son indice de référence de 3,4 %, créant une valeur ajoutée de 4,8 G\$. Il s'agit, et de loin, de la plus forte contribution de tous les mandats à la valeur ajoutée totale du portefeuille de marchés boursiers. Si l'exposition au marché américain s'est révélée très profitable pour l'ensemble du portefeuille, cela a été particulièrement vrai pour ce mandat, exposé à plus de 50 % aux titres d'entreprises constituées aux États-Unis. Ces derniers ont offert le meilleur rendement, à la fois sur cinq ans et en 2018, poussés par la forte expansion de cette économie ces cinq dernières années avec, principalement, une amélioration constante du marché de l'emploi.

2,5 G\$

Résultats de placement nets en 2018

Rendement en 2018

Le mandat enregistre un rendement de 6,4 %, soit le plus élevé du portefeuille. Cela s'est traduit par des résultats de placement nets de 2,5 G\$, de même que par une forte valeur ajoutée de 2,9 G\$ par rapport à l'indice. Sur un an également, la performance est en grande partie attribuable à la sélection de titres de qualité et au positionnement sectoriel découlant de la gestion en absolu. Ces résultats démontrent la résilience du mandat, qui joue pleinement son rôle défensif au sein du portefeuille, avec un comportement très appréciable pendant les périodes de turbulence observées au second semestre.

MANDAT CANADA

Ce mandat investit dans des titres de sociétés cotées au Canada, avec un accent sur la construction d'un portefeuille de qualité, concentré, qui reflète les particularités de l'univers des actifs canadien. Il cible des entreprises qui, en plus d'être exposées à la croissance, possèdent des qualités fondamentales et des avantages concurrentiels soutenables à long terme. Les titres québécois comptent pour près de 40 % de la composition du mandat, contre 16 % dans l'indice S&P/TSX.

20,4 G\$

Actif net au 31 décembre 2018

5 ans

6,0 %

Rendement annualisé

4,5 %

Indice

2018

-7,2 %

Rendement

-8,9 %

Indice

7,0 G\$

Résultats de placement nets sur cinq ans

Rendement sur cinq ans

Le rendement annualisé s'élève à 6,0 % sur cinq ans, comparativement à 4,5 % pour son indice. Le choix de titres effectué selon l'approche de gestion en absolu a porté ses fruits, tout comme la sélection d'entreprises canadiennes bien positionnées pour profiter du dynamisme de l'économie américaine. Le mandat procure ainsi des résultats de placement nets de 7,0 G\$ et une valeur ajoutée de 1,7 G\$. Celle-ci provient essentiellement des titres québécois, qui expliquent également près des deux tiers du rendement de la période. Notons l'apport du CN, de CGI, d'Alimentation Couche-Tard et de Gildan, des entreprises qui ont en commun une équipe de direction de qualité et des activités importantes aux États-Unis.

-1,6 G\$

Résultats de placement nets en 2018

Rendement en 2018

À l'image du marché boursier canadien, le mandat a connu un rendement négatif en 2018, soit de -7,2 %. Ce repli est surtout attribuable au secteur de la finance. Soulignons que le mandat dégage une valeur ajoutée importante en 2018, avec un écart de 1,7 % au-dessus de son indice. Ce dernier s'explique surtout par la bonne performance de titres comme CGI et Alimentation Couche-Tard, de même que par une sélection avantageuse de titres liés aux ressources naturelles.

MANDAT MARCHÉS EN CROISSANCE

Ce mandat investit dans les titres des marchés en croissance. Il table sur le potentiel élevé de ces économies pour produire à long terme un rendement supérieur à celui des actions des marchés développés. Il comporte un volet important de gestion en absolu réalisé en partenariat avec des gestionnaires locaux bien établis. En plus de partager la philosophie d'investissement à long terme de la Caisse, les partenaires connaissent en profondeur ces marchés. Le mandat comprend aussi un volet de type pondérations alternatives, dont la gestion repose sur des mesures fondamentales et non sur les indices traditionnels fondés sur la capitalisation boursière.

19,3 G\$ Actif net au 31 décembre 2018	5 ans		2018	
	7,7 % Rendement annualisé	6,3 % Indice	-7,9 % Rendement	-8,9 % Indice
5,3 G\$ Résultats de placement nets sur cinq ans	Rendement sur cinq ans			
	Les performances boursières des grands marchés asiatiques, tels que la Chine, l'Inde, ainsi que celles des titres d'entreprises de Taïwan et de la Corée du Sud œuvrant en TI ont stimulé le rendement du mandat au cours des cinq dernières années. La sélection rigoureuse de partenaires a permis de faire une différence grâce à leur expertise et leur vaste connaissance du terrain. À 7,7 %, le rendement surpasse celui de son indice de 1,4 %, ce qui représente une valeur ajoutée de 1,0 G\$, dont une bonne partie provient des gestionnaires externes établis en Chine. Depuis 2014, le mandat a généré des résultats de placement nets de 5,3 G\$.			
-1,7 G\$ Résultats de placement nets en 2018	Rendement en 2018			
	Après avoir réalisé la meilleure performance du portefeuille en 2017, le mandat enregistre le recul le plus marqué en 2018. Cela s'explique principalement par l'environnement d'aversion pour le risque en raison de l'incertitude liée aux tensions commerciales et géopolitiques. Ce contexte a incité les investisseurs à délaisser les marchés en croissance au profit de pays réputés plus sûrs comme les États-Unis. La majorité de la baisse du rendement provient des titres de la Chine et de la Corée du Sud. Notons toutefois que le mandat engendre une valeur ajoutée positive attribuable aux activités de gestion active, soit la gestion externe et celle de type pondérations alternatives.			

MANDAT PONDÉRATIONS ALTERNATIVES

Ce mandat investit dans des actions de marchés développés, à l'exclusion du Canada. La stratégie mise de l'avant consiste à établir une pondération de titres fondée sur différentes mesures fondamentales, telles que les ventes, les flux monétaires et les dividendes, plutôt que sur leur capitalisation boursière.

16,3 G\$ Actif net au 31 décembre 2018	5 ans Ce mandat a été créé en 2016.		2018	
			-0,7 % Rendement	-0,1 % Indice
3,5 G\$ Résultats de placement nets depuis sa création en 2016	Rendements			
	Depuis sa création en 2016, le mandat a procuré des résultats de placement nets de 3,5 G\$. Il affiche cependant en 2018 un rendement neutre. La répartition géographique découlant de la pondération des titres, notamment importante en Europe, a joué en défaveur du mandat.			

Rendements du portefeuille Placements privés

Ce portefeuille comprend principalement des investissements directs et des participations dans des fonds d'investissement. Les placements sont répartis dans différents secteurs et régions, au Canada, aux États-Unis et en Europe surtout, mais aussi de plus en plus dans les marchés en croissance. Au 31 décembre 2018, près du quart des actifs était investi au Québec. L'approche d'investissement est axée sur la qualité des partenariats et la création de valeur à long terme, notamment par des gains d'efficacité sur le plan opérationnel.

Au cours des dernières années, la composition du portefeuille Placements privés a beaucoup évolué, alors que la part des fonds a diminué au profit des participations directes dans les entreprises. Les actifs en portefeuille ont également été largement renouvelés, notamment en 2018 avec plus de 9 G\$ investis. Cette évolution importante du portefeuille explique la qualité de la performance sur cinq ans et en 2018.

42,9 G\$ Actif net au 31 décembre 2018	5 ans		2018	
	12,8 % Rendement annualisé	8,9 % Indice	16,6 % Rendement	8,7 % Indice
17,7 G\$ Résultats de placement nets sur cinq ans	Rendement sur cinq ans			
	La stratégie consistant à accroître le poids des actifs moins liquides, dont celui des placements privés, s'est révélée bénéfique pour la Caisse. Sur cinq ans, le portefeuille génère des résultats de placement nets de 17,7 G\$ et un rendement annualisé de 12,8 %. Il surpasse son indice de référence de 3,9 %, équivalant à une valeur ajoutée de 5,4 G\$. Ces dernières années, la Caisse a poursuivi sa stratégie axée sur l'investissement direct, avec de nombreuses transactions dans des sociétés de premier plan, au Québec et à l'international. Les placements directs, qui représentent les trois quarts des activités du portefeuille, ont offert un rendement supérieur à celui des fonds d'investissement sur la période. Ces derniers ont néanmoins eux aussi contribué de façon importante aux résultats du portefeuille grâce à un rendement élevé. Ils ont en outre permis à la Caisse de saisir des occasions de co-investissement direct attrayantes par l'intermédiaire de ses partenaires.			

5,9 G\$

Résultats de placement nets en 2018

Rendement en 2018

Le portefeuille s'est particulièrement démarqué en 2018, avec un rendement de 16,6 %, près du double de son indice. Il a ainsi créé une valeur ajoutée de 2,8 G\$, sur des résultats de placement nets de 5,9 G\$. Ce résultat s'explique par l'excellente performance des deux activités du portefeuille. Les placements directs ont bénéficié du rendement élevé des actifs, autant celui des grandes entreprises québécoises que des sociétés établies à l'international. La matérialisation de certains investissements a aussi permis de bonifier le rendement.

En 2018, les équipes de placements privés ont déployé plus de 9,0 G\$ à l'international, avec des investissements majeurs dans des sociétés de renom, dont :

- Techem : acquisition de cette société allemande, un chef de file mondial du comptage individuel de l'énergie, dont la valeur d'entreprise se situe à 4,6 G€ ;
- Alvest : participation importante au capital de cette société française spécialisée dans l'équipement électrique aéroportuaire d'assistance au sol, en partenariat avec Ardian ;
- FNZ : acquisition de cette firme mondiale du secteur des FinTech dont la valeur d'entreprise s'établit à 1,65 G£, dans le cadre du partenariat de long terme forgé avec Generation Investment Management, lequel prévoit des investissements de 3 G\$ US dans les prochaines années ;
- Power Solutions : engagement, en partenariat avec Brookfield, pour 13,2 G\$ US, de l'intégralité de cette entité appartenant à la société américaine Johnson Controls, laquelle produit des batteries pour véhicules automobiles ;
- Avison Young : investissement de 250 M\$ afin d'appuyer la stratégie d'expansion mondiale de cette société canadienne spécialisée dans les services immobiliers commerciaux.

Tableau des rendements des portefeuilles d'actions

Portefeuilles spécialisés et mandats	5 ans				2018		
	Actif net	Résultats de placement nets	Rendement	Indice	Résultats de placement nets	Rendement	Indice
	M\$	M\$	%	%	M\$	%	%
Marchés boursiers	108 301	41 459	9,5	7,6	(1 028)	(0,9)	(2,5)
Mandat Qualité mondiale	39 759	17 030	11,8	8,3	2 453	6,4	(0,8)
Mandat Canada	20 426	6 954	6,0	4,5	(1 644)	(7,2)	(8,9)
Mandat Marchés en croissance	19 315	5 258	7,7	6,3	(1 734)	(7,9)	(8,9)
Mandat Pondérations alternatives	16 337	3 460	s.o.	s.o.	(23)	(0,7)	(0,1)
Autres	12 464	8 757	s.o.	s.o.	(80)	s.o.	s.o.
Placements privés	42 927	17 664	12,8	8,9	5 868	16,6	8,7
Actions	151 228	59 123	10,4	8,1	4 840	3,5	0,3