



FAITS SAILLANTS

REVENU FIXE

94,3 G\$

Actif net au 31 décembre 2018

5 ans

4,2 %

Rendement annualisé

16,7 G\$

Résultats de placement nets

2018

2,1 %

Rendement

1,9 G\$

Résultats de placement nets

5 portefeuilles

Taux

Crédit

Valeurs à court terme

Obligations à long terme

Obligations à rendement réel

Avantages

Diversification du risque
du portefeuille global

Possibilité d'appariement
entre l'actif et le passif des
déposants

Source importante de liquidité

Au 31 décembre 2018, la catégorie **Revenu fixe** comptait pour 31 % du portefeuille global de la Caisse. Elle est composée de :

- Deux portefeuilles gérés activement :
 - > **Taux**, qui comprend des titres obligataires gouvernementaux plus traditionnels et qui représente la principale source de liquidité de la Caisse;
 - > **Crédit**, qui comprend les mandats de Crédit aux entreprises, de Crédit immobilier, de Crédit gouvernemental et de Financement spécialisé;
- Trois portefeuilles gérés de façon indicielle :
 - > **Valeurs à court terme, Obligations à long terme et Obligations à rendement réel.**

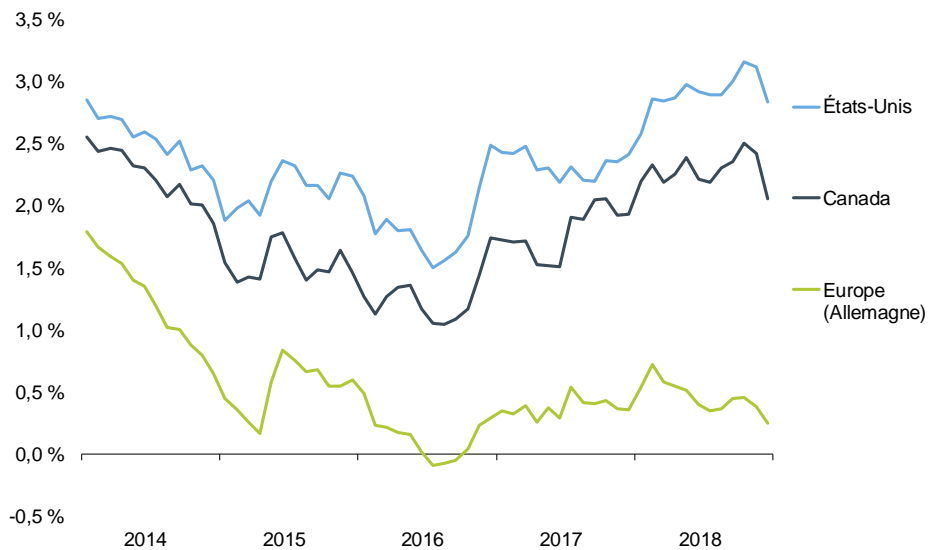
Dans la construction du portefeuille de la Caisse, l'exposition à des actifs moins risqués joue un rôle essentiel. Le niveau de rendement de la catégorie Revenu fixe reflète donc sa fonction dans l'équilibre du profil de risque global.

Contexte de marché

Au cours des cinq dernières années, les taux d'intérêt des obligations gouvernementales des pays développés ont évolué en deux phases. Du début de 2014 jusque vers le milieu de 2016, on observe une phase baissière, qui a tiré les taux à des creux historiques. Elle s'explique par :

- le maintien des taux directeurs à des niveaux près de 0 %, couplé au ton conciliant des banques centrales et aux injections massives de liquidités de certaines d'entre elles par le biais de programmes d'achats d'obligations gouvernementales ;
- les craintes de déflation en Europe et au Japon ;
- la chute marquée du prix du pétrole de la deuxième moitié de 2014 au début de 2016 ;
- le niveau élevé d'incertitude qui a poussé les investisseurs à se réfugier dans les marchés obligataires de grande qualité.

Évolution des taux d'intérêt des obligations gouvernementales à échéance de 10 ans



De la seconde moitié de 2016 à la fin de 2018, on observe une phase haussière. Elle coïncide avec le début de la normalisation de la politique monétaire de la Réserve fédérale américaine (Fed), suivie de l'élection de Donald Trump à la présidence des États-Unis. Ce dernier promettait alors de stimuler l'économie et les marchés par différentes politiques. L'accélération de la croissance qui a suivi et les hausses graduelles du taux des fonds fédéraux ont

poussé le taux obligataire américain à 10 ans à ses niveaux les plus élevés depuis 2011. Sur l'ensemble de l'année 2018, le taux à 10 ans a augmenté de 28 p.c. Le recul enregistré à la fin de 2018 s'explique en partie par une hausse de l'incertitude causée par la teneur de la communication de la Fed, qui a entraîné une chute des anticipations de hausse de taux, le tout sur fond d'amplification de la menace de guerre commerciale avec la Chine.

Les taux obligataires canadiens ont généralement suivi la tendance des taux américains ces cinq dernières années, bien que leur écart se soit élargi et rétréci à certains moments. En 2018, le taux canadien à 10 ans a fait du surplace. Il a, d'une part, été stimulé par les trois hausses de 25 p.c. du taux directeur de la Banque du Canada, mais a, d'autre part, été poussé vers le bas par la décélération de l'économie canadienne et par la chute du taux américain en fin d'année.

Enfin, les taux obligataires allemands sont demeurés significativement plus faibles que les taux américains et canadiens tout au long de la période 2014-2018. Le taux à 10 ans est même passé sous la barre de 0 % en 2016. Les principaux facteurs en cause sont les différentes crises politiques et d'endettement qui ont frappé certains pays de la zone euro, l'offre excédentaire importante et le faible taux d'inflation. Ces facteurs ont amené la Banque centrale européenne (BCE) à adopter une politique monétaire très expansionniste, dont un vaste programme d'achats de titres en 2015. La BCE a mis fin à ce programme à la fin de 2018.

Rendements des portefeuilles

En 2018, la stratégie appliquée aux portefeuilles Taux et Crédit a généré les bénéfices attendus. Les résultats de la Caisse ont profité de la décision de diversifier les sources de rendement de cette catégorie, ce qui s'est traduit par une plus grande exposition à des segments de marché au profil plus performant, comme en témoigne l'évolution du portefeuille Crédit qui a atteint 56,4 G\$ en 2018.

TAUX

En plus de constituer une source importante de liquidité, ce portefeuille assure un rôle capital en matière de gestion des risques. Il investit dans des titres obligataires gouvernementaux du Canada, des provinces canadiennes, principalement du Québec, et d'autres pays développés présentant une excellente qualité de crédit. Il comporte deux activités principales, soit la gestion des taux et le crédit gouvernemental.

33,0 G\$ Actif net au 31 décembre 2018	5 ans Ce portefeuille a été créé en 2017.	2018	
		2,3 % Rendement	2,1 % Indice
751 M\$ Résultats de placement nets en 2018	Rendement en 2018	Depuis sa création en 2017, le portefeuille a procuré des résultats de placement nets de 1,4 G\$, dont 751 M\$ en 2018. Son rendement de 2,3 % sur un an s'explique essentiellement par le rendement courant des titres. L'effet des variations des taux se révèle pratiquement neutre car, malgré la volatilité observée sur les marchés, ceux-ci ont fait du surplace sur l'ensemble de l'année. En effet, l'environnement économique canadien généralement favorable a entraîné une hausse progressive des taux au cours des trois premiers trimestres. Cependant, l'incertitude sur les marchés en fin d'année a occasionné une baisse généralisée des taux ainsi qu'un élargissement des écarts de crédit des obligations provinciales. La valeur ajoutée créée depuis le lancement du portefeuille découle de certaines stratégies mises en place par la Caisse, lesquelles ont profité de la hausse des taux directeurs à court terme et de la stabilité des taux à échéance de long terme en 2017 et 2018.	

CRÉDIT

Ce portefeuille a pour objectif de générer des rendements supérieurs à ceux du marché obligataire plus traditionnel et de diversifier les sources de valeur. Il est composé d'un univers élargi d'instruments ayant des caractéristiques de titres à revenu fixe. Les activités d'investissement sont regroupées en quatre principaux mandats : Crédit aux entreprises, Crédit immobilier, Financement spécialisé et Crédit gouvernemental, lequel cible en priorité les titres souverains des marchés en croissance.

56,4 G\$ Actif net au 31 décembre 2018	5 ans Ce portefeuille a été créé en 2017.	2018	
		2,3 % Rendement	0,3 % Indice

1,1 G\$

Résultats de
placement nets
en 2018

Rendement en 2018

Le portefeuille génère des résultats de placement nets de 1,1 G\$. Son rendement de 2,3 % surpasse celui de son indice de référence par 2,0 %, ce qui représente une valeur ajoutée de 1,0 G\$. Cette dernière s'explique principalement par le rendement courant plus élevé offert par les mandats de crédit immobilier et de financement spécialisé et par le rendement des obligations des marchés en croissance gérées à l'interne. L'élargissement des écarts de crédit constitue un autre facteur ayant contribué à la valeur ajoutée en raison de la qualité du crédit des titres en portefeuille. Il a cependant freiné le rendement en absolu, surtout au quatrième trimestre.

Parmi les mandats du portefeuille, le crédit immobilier affiche la meilleure performance grâce au rendement courant élevé propre à ce type d'activité. Le financement spécialisé, qui comprend le financement de projets, livre également une performance solide en plus de fournir la plus forte valeur ajoutée en raison d'une sélection rigoureuse de titres de financement au rendement élevé. Du côté du crédit gouvernemental, malgré la volatilité des obligations des marchés en croissance en 2018, la baisse marquée des taux dans certains pays comme le Brésil et l'Inde s'est révélée particulièrement bénéfique pour les rendements.

Par ailleurs, la Caisse a continué de mettre en œuvre sa stratégie visant à accroître ses activités en crédit en réalisant plusieurs transactions d'envergure en 2018, dont :

- Tillman Infrastructure : avec AMP Capital, investissement de 500 M\$ US, qui pourrait doubler en fonction des besoins de croissance de la société, pour financer la construction de tours de télécommunication à travers les États-Unis ;
- SSQ Assurance : financement pouvant atteindre 150 M\$ afin de permettre à cette entreprise, l'une des plus importantes du secteur de l'assurance et de l'investissement au Québec, d'optimiser sa structure de capital et de poursuivre l'exécution de son plan stratégique ;
- ContourGlobal : prêt de 150 M\$ pour appuyer l'acquisition d'actifs d'énergie solaire en Espagne par cette plateforme de croissance qui cible des actifs énergétiques adossés à des contrats à long terme.

VALEURS À COURT TERME

Ce portefeuille indiciel est composé de placements à court terme liquides investis sur le marché monétaire canadien. Il vise à préserver le capital et à maintenir un degré de liquidité élevé, tout en offrant un rendement comparable à celui des bons du Trésor canadiens à 91 jours.

0,9 G\$ Actif net au 31 décembre 2018	5 ans		2018	
	0,9 % Rendement annualisé	0,8 % Indice	1,5 % Rendement	1,4 % Indice

172 M\$
Résultats de
placement nets
sur cinq ans

Rendements

Le portefeuille enregistre un rendement annualisé de 0,9 % sur cinq ans, reflet de l'environnement de taux faibles caractéristique des dernières années. Il produit des résultats de placement nets de 172 M\$. Sa valeur ajoutée s'explique par une sélection de titres ayant connu une meilleure performance que les bons du Trésor canadiens.

En 2018, la remontée des taux directeurs de la Banque du Canada a permis de relever le rendement courant des actifs. Le portefeuille dégage ainsi un rendement de 1,5 %.

OBLIGATIONS À LONG TERME

Ce portefeuille est composé principalement d'obligations provinciales à long terme. Il est géré selon une approche de type indiciel optimisé. Ainsi, la totalité des titres de l'indice n'est pas détenue en portefeuille, mais les titres sélectionnés répliquent les différents facteurs de risque de l'indice, comme la durée, la répartition sur la courbe ou l'exposition par émetteur.

2,9 G\$ Actif net au 31 décembre 2018	5 ans		2018	
	6,4 % Rendement annualisé	6,4 % Indice	0,0 % Rendement	0,0 % Indice

702 M\$
Résultats de
placement nets
sur cinq ans

Rendements

Sur cinq ans, le portefeuille génère un rendement annualisé de 6,4 % et des résultats de placement nets de 702 M\$. Il profite du rendement courant appréciable des titres, stable dans la durée, de même que d'un effet de prix favorable en raison de la baisse des taux à long terme au Canada et au Québec sur la période.

La forte volatilité des taux en 2018 a eu une incidence défavorable sur le portefeuille en raison de son échéance de longue durée. Cela s'est soldé par un effet de marché négatif, qui a complètement effacé le rendement courant des titres sur un an, se traduisant par un rendement neutre.

OBLIGATIONS À RENDEMENT RÉEL

Ce portefeuille indiciel a pour objectif de protéger le portefeuille global de la Caisse contre les hausses du taux d'inflation au Canada. Il vise également, pour les déposants qui décident d'y allouer du capital, à mieux appairer leur actif avec leur passif, lequel est sensible à la hausse de l'inflation.

1,2 G\$ Actif net au 31 décembre 2018	5 ans		2018	
	3,8 % Rendement annualisé	3,8 % Indice	-0,1 % Rendement	0,0 % Indice
193 M\$ Résultats de placement nets sur cinq ans	Rendements			
	<p>L'augmentation de l'inflation au Canada a permis au portefeuille d'obtenir un rendement annualisé de 3,8 % sur cinq ans. Ce dernier a également bénéficié d'un effet de marché favorable, alors que les taux ont diminué légèrement sur la période. Les résultats de placement nets s'élèvent donc à 193 M\$ sur la période.</p> <p>En 2018, malgré un effet d'inflation positif, le portefeuille affiche un rendement légèrement négatif. Cela s'explique par un effet de marché défavorable en raison de l'augmentation des taux réels dans la foulée des hausses du taux directeur de la Banque du Canada.</p>			

Tableau des rendements des portefeuilles de revenu fixe

Au 31 décembre 2018 Portefeuilles spécialisés	Actif net M\$	5 ans			2018		
		Résultats de placement nets¹ M\$	Rendement %	Indice %	Résultats de placement nets M\$	Rendement %	Indice %
Taux	32 985	1 416	s.o.	s.o.	751	2,3	2,1
Crédit	56 378	3 395	s.o.	s.o.	1 134	2,3	0,3
Valeurs à court terme	867	172	0,9	0,8	15	1,5	1,4
Obligations à long terme	2 863	702	6,4	6,4	(2)	(0,0)	0,0
Obligations à rendement réel	1 192	193	3,8	3,8	(1)	(0,1)	(0,0)
Revenu fixe	94 285	16 695	4,2	3,5	1 897	2,1	0,9

1. Le total inclut l'historique des portefeuilles fermés.