Caisse de dépôt et placement du Québec

Revenu fixe

FAITS SAILLANTS

REVENU FIXE	5 ans	2019
102,9 G$ Actif net au 31 décembre 2019	4,3 % Rendement annualisé	8,9 % Rendement
	18,6 G$ Résultats de placement	8,2 G$ Résultats de placement

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 2019, la catégorie **Revenu fixe** comptait pour un peu plus de 30 % du portefeuille de placement de la Caisse. Elle est composée de :

- Deux portefeuilles gérés activement :
  - **Taux,** qui comprend des titres obligataires gouvernementaux plus traditionnels et qui représente la source de liquidité principale de la Caisse ;
  - **Crédit,** qui inclut les mandats Crédit aux entreprises, Crédit immobilier, Financement spécialisé et Crédit gouvernemental ;
- 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 comme le revenu fixe joue un rôle essentiel, entre autres en matière de gestion des liquidités et dans l'objectif de générer des revenus stables et prévisibles à long terme.

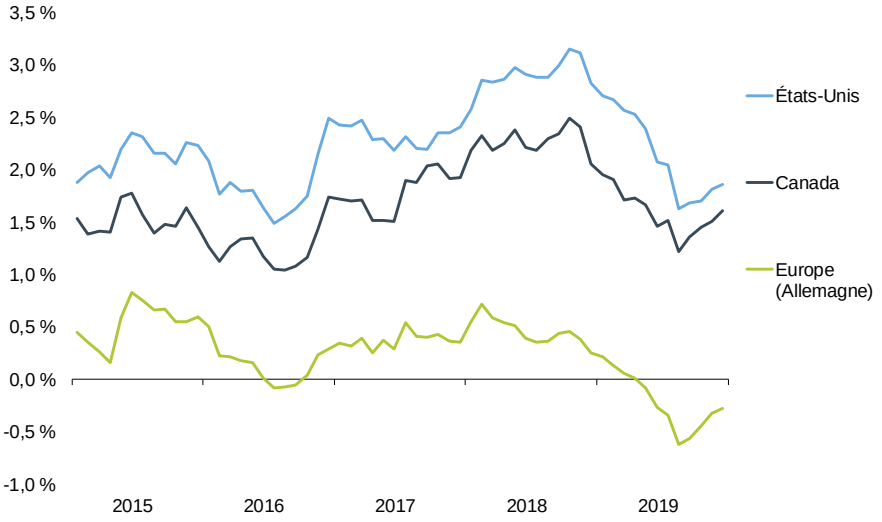
Contexte de marché

À la fin 2019, les taux d'intérêt des obligations gouvernementales à échéance de 10 ans se situaient, aux États-Unis et au Canada, à un niveau légèrement inférieur à celui d'il y a cinq ans. En Europe, les taux se trouvaient toutefois à un niveau nettement inférieur à celui de la fin 2014, notamment en Allemagne où ils étaient en territoire négatif. L'évolution des taux dans les cinq dernières années peut être séparée en trois phases distinctes.

La première phase correspond à une baisse des taux entre le milieu 2015 et la fin 2016. Cette baisse s'explique par l'interruption de la reprise économique mondiale en raison d'un ralentissement inattendu en Chine en 2014. Cela a entraîné une contraction de l'activité manufacturière mondiale, une diminution du prix des actifs risqués et un effondrement des cours du pétrole, avec des répercussions négatives sur le secteur énergétique aux États-Unis et au Canada. Les autorités chinoises ont alors adopté des mesures de

stimulation budgétaire et monétaire importantes tandis que plusieurs économies développées ont mis en place des politiques monétaires plus accommodantes.

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



La seconde phase, de la fin 2016 à la fin 2018, est caractérisée par une reprise synchronisée de l'économie mondiale, stimulée entre autres par les mesures d'assouplissement monétaire et des conditions financières favorables à travers le monde.

Aux États-Unis, la croissance a également profité d'un allégement de la fiscalité, qui a soutenu le revenu des ménages et les actifs risqués en 2018. Cet environnement a permis aux banques centrales des pays développés d'envisager une normalisation de leur politique monétaire. Ainsi, la Réserve fédérale américaine (Fed) et la Banque du Canada ont amorcé un cycle d'augmentation de leurs taux directeurs. La Fed a aussi commencé à réduire son bilan et la Banque centrale européenne (BCE) a mis un terme à sa politique d'assouplissement quantitatif. Dans ce contexte, les taux obligataires américains ont dépassé les 3 % au cours de 2018.

La troisième phase est marquée par la fin du mouvement haussier des taux vers la fin 2018 et par une baisse importante de ces derniers en 2019 en raison de plusieurs facteurs :

- l'interruption par la Fed de son resserrement monétaire, compte tenu de la détérioration accrue des conditions financières, suivie de ses trois baisses de taux d'intérêt en 2019 ;
- une hausse de l'incertitude en raison de la conduite de la politique commerciale américaine ;
- le risque d'un Brexit sans accord et l'environnement politique en Europe, qui ont ajouté à l'incertitude ; et
- l'absence de signe durable d'accélération de l'inflation dans la majorité des économies développées.

À la fin 2019, les signes de stabilisation de la conjoncture économique et la réduction de l'incertitude sur le commerce mondial ont mis fin à la baisse des taux des obligations souveraines.

Au Canada, les taux obligataires ont largement suivi la direction des taux américains depuis cinq ans. En 2019, le taux à 10 ans a chuté fortement, pour atteindre un creux en août. En Europe, les taux ont atteint des creux historiques en 2019, le taux des obligations allemandes à 10 ans s'étant même installé en territoire négatif. La dégradation de l'environnement économique dans la zone euro et l'anticipation de la mise en place par la BCE de nouvelles mesures d'assouplissement monétaire ont poussé les taux à la baisse en 2019.

Rendements des portefeuilles

Sur cinq ans, les portefeuilles de revenu fixe génèrent un rendement annualisé de 4,3 % et des résultats de placement de 18,6 G$. Cela représente une valeur ajoutée de 3,9 G$ par rapport à l'indice de référence. Cette performance démontre la pertinence du virage stratégique de la Caisse ces dernières années. L'objectif : diversifier les sources de rendement en s'exposant davantage aux marchés mondiaux et à des segments au profil plus attrayant. Aujourd'hui, les activités de crédit comptent pour près des deux tiers de la catégorie et contribuent de façon importante aux rendements. Ensemble, les cinq portefeuilles ont livré en 2019 des résultats largement supérieurs aux attentes et franchi le cap des 100 G$ d'actif net.

TAUX

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

31,2 G$ Actif net au 31 décembre 2019	5 ans	2019	
	Ce portefeuille a été créé en 2017.	4,8 % Rendement	5,2 % Indice

1,5 G$
Résultats de placement en 2019

Rendement depuis sa création

Depuis 2017, le portefeuille procure des résultats de placement de 2,9 G$, dont un peu plus de la moitié en 2019. Il crée 140 M$ de valeur ajoutée par rapport à son indice.

Rendement en 2019

Le portefeuille enregistre un rendement de 4,8 %, attribuable au rendement courant des titres et à la variation des taux. La baisse des taux au cours de l'année s'est révélée un moteur de performance important, tout comme le rétrécissement des écarts de crédit, qui a profité aux titres obligataires provinciaux. Cependant, la résurgence de politiques monétaires accommodantes à travers le monde et la tendance baissière des taux à long terme ont quelque peu freiné la performance du portefeuille en raison de son positionnement. Au Canada, la baisse des taux a été motivée par la croissance faible de l'économie et par le retour du risque de récession.

CRÉDIT

Ce portefeuille vise des rendements supérieurs à ceux du marché obligataire plus traditionnel en diversifiant les sources de valeur. Il est composé d'un univers élargi d'instruments ayant des caractéristiques de titres à revenu fixe. Au 31 décembre 2019, les activités d'investissement étaient regroupées en quatre mandats principaux : Crédit aux entreprises, Crédit immobilier, Financement spécialisé et Crédit gouvernemental, lequel cible en priorité les titres souverains des marchés en croissance.

66,4 G$
Actif net au
31 décembre 2019

6,2 G$
Résultats de
placement en 2019

5 ans	2019	
Ce portefeuille a été créé en 2017.	10,9 % Rendement	9,3 % Indice

Rendement depuis sa création

Depuis 2017, le portefeuille génère des résultats de placement de 9,6 G$ et une valeur ajoutée de 2,5 G$ par rapport à l'indice.

Rendement en 2019

Le rendement s'élève à 10,9 % et les résultats de placement à 6,2 G$. Cette performance est propulsée, d'une part, par la qualité des actifs en portefeuille et, d'autre part, par la baisse des taux et par le rétrécissement des écarts de crédit à travers les différents marchés. Tous les grands mandats de gestion contribuent à la performance du portefeuille, en particulier le crédit aux entreprises et le crédit gouvernemental.

Le crédit aux entreprises tire profit de sa forte exposition aux titres à rendement élevé *(high yield)* et d'une allocation favorable dans les titres dits de qualité *(investment grade)*. Pour sa part, le crédit gouvernemental bénéficie de la compression des écarts de crédit, mais aussi de la baisse des taux souverains dans les marchés en croissance. Le financement spécialisé – qui comprend les activités de financement de projet – et le crédit immobilier contribuent également à la performance, notamment grâce au rendement courant élevé propre à ce type d'actif.

En 2019, la Caisse a continué d'accroître ses activités en crédit et a réalisé des transactions d'envergure, dont :

- La Coop fédérée : financement de 300 M$, aux côtés du Fonds de solidarité FTQ, de Fondaction et de Desjardins Capital, pour appuyer les projets d'acquisitions et d'investissements en immobilisations de cette entreprise agroalimentaire, la plus importante au Québec ;
- Lightsource BP : prêt de 150 M£ à ce chef de file mondial dans le financement, le développement et l'exploitation à long terme de projets d'énergie solaire pour créer une plateforme de financement d'actifs solaires ;
- Medavie Inc : investissement de 75 M$ pouvant atteindre 100 M$, sous forme de crédit privé subordonné, afin d'appuyer l'avancement des objectifs stratégiques de cette organisation canadienne sans but lucratif qui chapeaute Croix Bleue Medavie.

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 2019	5 ans		2019	
	1,0 % Rendement annualisé	0,9 % Indice	1,7 % Rendement	1,6 % Indice

128 M$
Résultats de placement sur cinq ans

Rendements

Sur cinq ans, le portefeuille enregistre un rendement annualisé de 1,0 %, qui témoigne de l'environnement de taux faibles au cours de la période. Il procure des résultats de placement de 128 M$.

En 2019, le portefeuille affiche un rendement de 1,7 %, qui s'explique en totalité par le rendement courant des titres. Ce dernier est toutefois demeuré stable au cours de l'année étant donné le maintien du taux directeur de la Banque du Canada, dans un contexte d'incertitude économique et géopolitique.

OBLIGATIONS À LONG TERME

Ce portefeuille est constitué principalement d'obligations provinciales à long terme. Il est géré selon une approche de type indiciel optimisé. Ainsi, les titres de l'indice ne sont pas tous détenus, 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.

3,1 G$ Actif net au 31 décembre 2019	5 ans		2019	
	5,4 % Rendement annualisé	5,3 % Indice	12,6 % Rendement	12,5 % Indice

722 M$
Résultats de placement sur cinq ans

Rendements

Le rendement annualisé du portefeuille s'établit à 5,4 % sur cinq ans, se traduisant par des résultats de placement de 722 M$. Cette performance provient principalement du rendement courant des titres, mais aussi d'un effet de prix en raison de la baisse des taux à long terme au Canada et au Québec sur la période.

Le portefeuille génère un rendement de 12,6 % en 2019, les titres à échéance de longue durée profitant de la baisse soutenue des taux à long terme au cours de l'année.

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 apparier leur actif avec leur passif, lequel est sensible à l'augmentation de l'inflation.

1,3 G$ Actif net au 31 décembre 2019	5 ans		2019	
	2,8 % Rendement annualisé	2,8 % Indice	8,0 % Rendement	8,0 % Indice

166 M$ Résultats de placement sur cinq ans

Rendements

Sur cinq ans, le rendement annualisé du portefeuille s'élève à 2,8 % et les résultats de placement à 166 M$. Cette performance s'explique principalement par la hausse de l'inflation sur la période, alors que les taux réels ont diminué. Le rendement courant des titres y contribue également, mais dans une moindre mesure en raison de l'environnement de taux d'intérêt faibles.

En 2019, le portefeuille affiche un rendement de 8,0 %, attribuable surtout à la baisse des taux réels. En effet, l'indice des prix à la consommation, mesure sur laquelle le facteur d'inflation est calculé, a augmenté de 2,2 % sur l'année.

Tableau des rendements des portefeuilles de revenu fixe

Au 31 décembre 2019		5 ans			2019		
Portefeuilles spécialisés	Actif net	Résultats de placement[1]	Rendement	Indice	Résultats de placement	Rendement	Indice
	M$	M$	%	%	M$	%	%
Taux	31 241	2 872	s.o.	s.o.	1 456	4,8	5,2
Crédit	66 413	9 629	s.o.	s.o.	6 234	10,9	9,3
Valeurs à court terme	882	128	1,0	0,9	15	1,7	1,6
Obligations à long terme	3 072	722	5,4	5,3	362	12,6	12,5
Obligations à rendement réel	1 282	166	2,8	2,8	98	8,0	8,0
Revenu fixe	**102 890**	**18 640**	**4,3**	**3,4**	**8 165**	**8,9**	**8,0**

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