

Perspectives McLean Budden



Avril 2008

LES FONDS À DATE DE RETRAITE CIBLE *Une meilleure solution*

Bref historique

Dans le secteur canadien des régimes de retraite collectifs, on constate une accélération de la tendance à délaisser les régimes à prestations déterminées au profit de ceux à cotisations déterminées. Ce qui est moins connu, toutefois, c'est qu'après avoir consacré d'innombrables heures et des sommes appréciables à renseigner les participants et à sélectionner les options de placement offertes, de nombreux régimes n'obtiennent pas les résultats escomptés. En effet, de récentes recherches évaluant les participants avant et après une campagne de sensibilisation démontre que leur niveau de connaissances des placements n'avait pas sensiblement augmenté (la note des participants ayant assistés aux séminaires sur les placements étant passée de 54 % à 55 % en moyenne). La même étude a aussi révélé que plus de 85 % des participants ne comprennent pas les caractéristiques fondamentales d'un fonds de marché monétaire. À la lumière de ces conclusions décevantes, les responsables de régime continuent de se concentrer sur les deux objectifs suivants :

1. aider les participants à optimiser les avantages financiers qui leur sont offerts tout au long de leur carrière ;
2. s'acquitter de leurs obligations fiduciaires.

Deux obstacles contrecarrent les efforts déployés par les entreprises pour atteindre ces objectifs. Premièrement, on observe à regret que très peu de participants à un régime portent suffisamment attention à ce qui s'avèrera être l'un de leurs actifs les plus importants. Selon l'enquête menée en 2007 auprès des membres de régimes d'accumulation de capital, seulement 63 % des participants examinent leurs relevés. Deuxièmement, on remarque une grande inertie de la part des participants une fois qu'une décision de placement initiale a été prise. Une autre étude révèle que la formation donnée par les responsables du régime n'a pratiquement aucune incidence sur le degré d'inertie des participants¹. Il est donc fort peu probable que la répartition

de l'actif d'un participant change à mesure qu'il vieillit ou que sa situation financière évolue. Ainsi, bien des participants atteindront l'âge de la retraite sans disposer des fonds nécessaires pour leur fournir les revenus attendus.

Ironie du sort, malgré de bonnes intentions et un investissement initial majeur en temps et en argent pour aider les employés à bien planifier leur retraite, les promoteurs de régime pourraient être tenus responsables de ne pas avoir veillé à ce que les employés fassent de meilleurs choix; et ils s'en inquiètent sérieusement. Craignant les litiges éventuels, ils se demandent combien d'éducation et de conseils sur les placements ils doivent donner et sous quelle forme.

Qu'est-il arrivé?

L'inquiétude soulevée aux États-Unis par la volatilité des marchés et par la sous-capitalisation des régimes qui a accablé la Pension Benefit Guaranty Corporation, et plusieurs cas bien connus de piètre gouvernance tels que la débâcle d'Enron, ont donné lieu à des réformes substantielles. Par exemple, la loi sur la protection des régimes de retraite (Pension Protection Act), adoptée en 2006, a étendu la protection fiduciaire aux régimes offrant une option par défaut quand le participant omet de faire un choix de placement. Une mise en garde cependant : l'option par défaut doit bien cadrer avec l'appréciation – ou la préservation – à long terme du capital (ou les deux).

Dans ces circonstances, le concept des fonds basés sur la tolérance au risque a commencé à gagner du terrain. Afin d'effectuer son choix, le participant au régime doit remplir un questionnaire qui le guide vers le fonds qui convient le mieux à son profil d'investisseur. Bien que cette solution permette un meilleur appariement avec le « passif » du participant, le problème soulevé par l'inertie du participant a refroidi l'enthousiasme pour ces instruments de placement comme solution ultime. En effet, il incombe aux participants de remplir périodiquement le questionnaire de tolérance au risque pour s'assurer que leur placement correspond toujours à leur profil d'investisseur. Toutefois, la nature humaine est ainsi faite qu'en vieillissant, les participants ont tendance à ne pas

Les Fonds à date de retraite cible

réexaminer leur choix de placement; une fois retraités, ils se retrouvent donc avec la répartition d'actif qu'ils avaient choisie lorsqu'ils étaient beaucoup plus jeunes.

Place à la prochaine génération de concepts.

Les Fonds à date de retraite cible : Qu'ont-ils de particulier et pourquoi sont-ils plus efficaces?

Les Fonds à date de retraite cible ont pour objectif de résoudre le problème d'inertie de l'investisseur.

Ces véhicules de placement consistent en une série de fonds (McLean Budden, par exemple, en a établi huit) ayant chacun une répartition d'actif distincte, conçue de façon à optimiser le rapport risque-rendement en fonction de l'horizon de placement (voir le graphique ci-dessous).

Avec le temps, le fonds réduit graduellement sa position en actions et devient conséquemment plus prudent, à mesure que l'horizon de placement raccourcit.

Que fait l'investisseur?

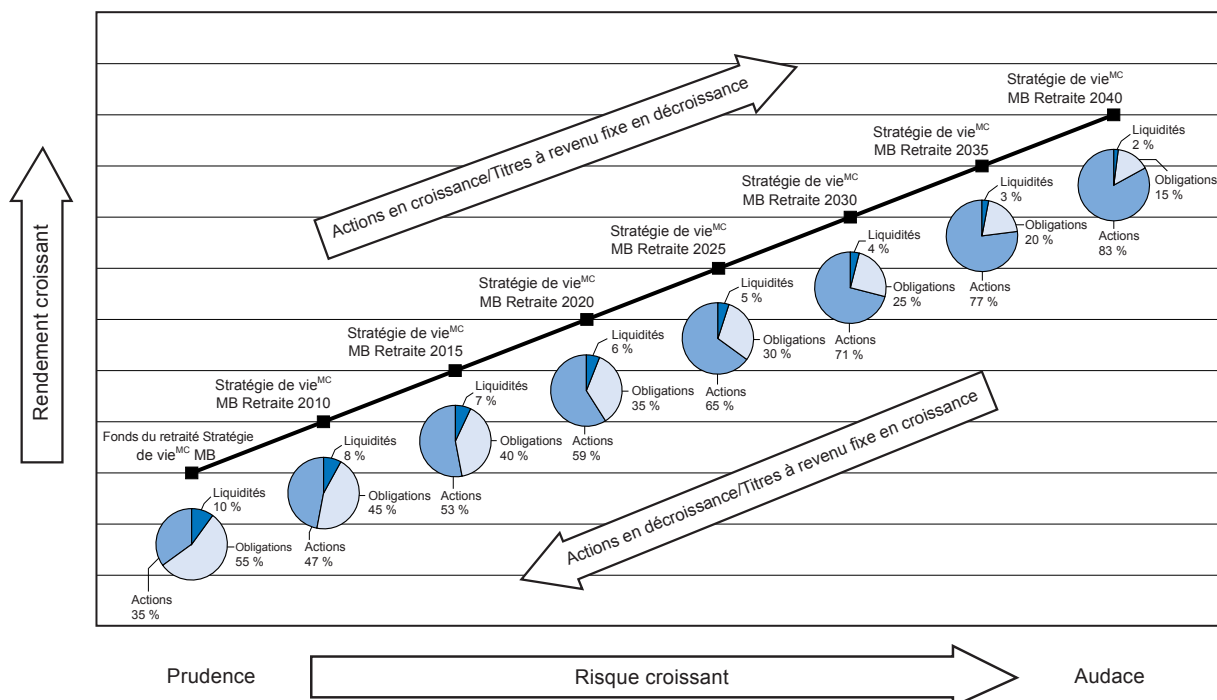
Chaque investisseur choisit le fonds dont la date de dissolution correspond soit à celle de sa retraite ou à l'année à laquelle il prévoit avoir besoin de ses fonds. Par exemple,

l'investisseur âgé de 25 ans n'aura généralement pas besoin de son revenu de retraite avant longtemps. Ainsi, il choisirait sans doute le Fonds 2040, en supposant que l'année 2040 est celle qui se rapproche le plus de celle à laquelle il s'attend à prendre sa retraite ou à avoir besoin de fonds. Par contre, l'investisseur qui prévoit prendre sa retraite ou avoir besoin d'un revenu de retraite d'ici cinq ans choisirait soit le Fonds 2010 ou le Fonds 2015, ou encore une combinaison des deux. De la même façon, le Fonds du retraité serait tout indiqué pour l'investisseur qui jouit déjà de ses revenus de retraite, parce qu'il réduit l'exposition aux actions tout en optimisant le revenu disponible.

Pourquoi les investisseurs ou les responsables des régimes de retraite devraient-ils choisir ce type de fonds?

Les fonds à date de retraite cible proposent des avantages qui les démarquent des instruments de placement traditionnels :

- 1) **Appariement automatique avec l'horizon de placement** : Quand vient le temps de déterminer la répartition de l'actif qui convient à l'investisseur, l'importance de l'horizon de placement est indéniable. Le fonds investit plus prudemment avec le temps, sans que



N.B. La composante actions de chaque fonds est divisée à parts égales entre actions canadiennes et actions mondiales.

Les Fonds à date de retraite cible

l'investisseur n'ait à remplir de questionnaire ni à procéder à une substitution de fonds. Le seuil de tolérance au risque de chacun peut varier considérablement en fonction des conditions boursières présentes ; ainsi, l'investisseur dont l'actif est réparti en fonction de son horizon de placement est beaucoup moins susceptible de subir les contrecoups négatifs d'une décision prise en réaction à la conjoncture boursière actuelle.

- 2) **Option par défaut tout indiquée** : Ajoutée à d'autres dispositions législatives, le Pension Protection Act (2006) adoptée par le département américain du Travail (le « département ») a établi des principes directeurs afin d'aider les fiduciaires à élaborer leurs régimes à cotisations déterminées. Le département a d'ailleurs stipulé que les fonds comportant une année de retraite cible constituent une option de placement par défaut admissible pour les régimes à cotisations déterminées. Plus particulièrement, le département précise que :

« Selon la proposition, le dégagement de responsabilité fiduciaire s'applique seulement au regard des actifs investis au nom d'un participant ou bénéficiaire dans une option de placement par défaut admissible³. »

Le département ajoute que les **fonds comportant une année cible de retraite** constituent une option de placement par défaut admissible parce qu'ils tiennent compte de l'âge du participant. Les autres options par défaut admissibles comprennent les **fonds basés sur la tolérance au risque** et les fonds équilibrés. Cependant, en matière de **fonds basés sur la tolérance au risque**, le fiduciaire du régime doit fournir un questionnaire au participant périodiquement; tandis que, si les fonds équilibrés sont offerts à titre d'option par défaut, la répartition de leur actif doit être appropriée pour le participant moyen.

- 3) **Commodité** : Il faut parfois mettre beaucoup de temps et d'argent à renseigner les employés sur les options offertes par leur régime de retraite. Avec les fonds comportant une année de retraite cible, ce processus est simplifié et les employés ont moins besoin de gérer et de surveiller activement leur capital de retraite.

Conception des fonds à date de retraite cible

Comme l'utilisation de ces fonds est appelée à croître, il n'est pas surprenant que plusieurs entreprises offrent maintenant leur propre version. Lorsque nous avons conçu les Fonds

comportant une année de retraite cible McLean Budden, nous avons privilégié un certain nombre de facteurs importants, sachant qu'ils devaient répondre aux besoins des diverses parties prenantes. Aussi, selon nous, les Fonds doivent-ils posséder les caractéristiques suivantes :

- 1) **Simplicité** : Historiquement, il s'est avéré difficile de renseigner suffisamment les participants sur les placements pour qu'ils puissent prendre des décisions financières éclairées. Conscient de cette problématique, McLean Budden a conçu ses Fonds pour qu'ils soient très faciles à comprendre par le participant moyen. C'est pourquoi les Fonds n'investissent pas dans des produits dérivés ni dans d'autres placements alternatifs, et ils n'ont pas recours à l'effet de levier.
- 2) **Rapport coût-efficacité** : Ces Fonds visent à fournir au marché canadien une solution très peu coûteuse. Vu qu'ils sont constitués de fonds communs existants, les frais de négociation et d'administration sont minimisés. En outre, les instruments à prix élevé – produits dérivés, fonds de couverture, autres placements alternatifs, etc. – sont interdits.
- 3) **Transparence** : Il est important de créer un produit transparent, pour lequel on peut dresser une liste de chacun des placements du Fonds et de ses composantes sous-jacentes chaque fois qu'un client en fait la demande. Encore une fois, on cherche à aider les responsables de régime à s'acquitter de leurs obligations fiduciaires en surveillant la qualité et la performance des placements.
- 4) **Référence** : Selon nous, les fiduciaires d'un régime doivent avoir à leur disposition les outils et les informations nécessaires pour évaluer la performance de ces Fonds par rapport à un indice de référence objectif. En outre, ils doivent aussi évaluer les composantes de chacun des Fonds. En utilisant les fonds communs actuels qui ont un long historique pour créer ces Fonds, nous aidons les fiduciaires à surveiller aussi bien les Fonds que leurs composantes sous-jacentes.

Chaque Fonds de la série comprend quatre fonds communs sous-jacents. En voici la description :

Catégories d'actif

Les catégories d'actif suivantes sont représentées dans chacun des **Fonds cycle de vie** de McLean Budden :

Fonds commun de marché monétaire MB : Le Fonds investit dans des titres à court terme de grande qualité ayant une cote de crédit minimale de R-1 (faible).

Les Fonds à date de retraite cible

Fonds commun de titres à revenu fixe MB : Ce portefeuille d'obligations de premier ordre est géré activement en faisant appel à différentes stratégies de même qu'à divers paramètres de contrôle de risque.

Fonds commun d'actions canadiennes « core » MB : Ce Fonds investit dans des actions canadiennes de grande capitalisation. Il est bien diversifié et considéré comme neutre sur le plan du style. Il contient de 55 à 75 titres et est soumis à des mesures de contrôle du risque afin d'assurer une bonne diversification.

Fonds commun d'actions mondiales « core » MB : Ce Fonds contient de 80 à 100 titres sélectionnés sur le marché américain et sur les grands marchés internationaux. Les titres appartiennent généralement à de grandes sociétés dont la capitalisation boursière dépasse 5 milliards de dollars.

Chacun de ces fonds communs est de grande taille et bénéficie d'un long historique. L'utilisation de tels fonds communs nous a permis d'effectuer des tests à rebours pour chacun des Fonds de la série. Ainsi, nous avons examiné et optimisé le rapport risque-rendement de chaque Fonds.

Une fois le choix du Fonds effectué par le participant, il incombe à McLean Budden d'ajuster à chaque trimestre la répartition de son actif. En fait, le Fonds choisi « vieillit » ainsi au même rythme que les participants l'ayant sélectionné.

Conclusion

Les fonds à date de retraite cible prennent d'assaut le secteur des caisses de retraite, et pour cause. Ils offrent une valeur ajoutée par la combinaison d'analyses et d'outils de placement sophistiqués, tout en tenant compte de la tendance latente du participant moyen à prendre des décisions de placement non-optimales. Les participants qui suivent de près leurs placements ont la liberté, dans la plupart des régimes, d'ajuster leur portefeuille en fonction de leur tolérance au risque et de leurs objectifs de rendement. Toutefois, la plupart des participants n'y portent pas suffisamment attention, jusqu'à ce qu'il soit trop tard pour effectuer un changement significatif. En comblant cette lacune, les fonds comportant une date de retraite cible offrent une solution plus efficace aux problèmes auxquels font face tant les participants que les responsables des régimes de retraite canadiens.

¹ Benartzi, Shlomo and Thaler, Richard H., "Heuristic and Biases in Retirement Savings Behavior", 2007

² Choi, James J., Laibson, David I., Madrian, Brigitte C. and Metrick, Andrew, "Reinforcement Learning and Investor Behavior" (14 septembre 2007)

³ Federal Register/Vol. 71, No. 187

Nous sommes là pour vous

www.mcleanbudden.com

Toronto

Scott Campbell, Vice-président
Bradley Hicks, Vice-président

416 642-8086
416 361-7269

145 King Street West
Suite 2525
Toronto, ON M5H 1J8
Télec. 416 642-8080

Chicago

Bruce MacNabb, Vice-président

773 866 9210

4026 North Bell Avenue
Chicago, IL
60618 USA
Télec. 773 866 9211

Montréal

Patrick Fournell, Vice-président
Alexandre Legault, Vice-président

514 938-3279
514 938-3284

1250, boul. René-Lévesque ouest
Bureau 2810
Montréal, QC H3B 4W8
Télec. 514 933-8163

Vancouver

Doug Andrews, Vice-président exécutif
Colin Sinclair, Vice-président principal

604 605-3328
604 605-3362

595 Burrard Street, Three Bentall Centre
Suite 3043, P.O. Box 49105
Vancouver, BC V7X 1G4
Télec. 604 623-3436