

SANTÉ AVOIRS CARRIÈRE

# CRÉATION D'UN PORTEFEUILLE D'ACTIFS RÉELS

JANVIER 2019



# SOMMAIRE

---

Une des caractéristiques qui définissent les actifs réels est qu'ils constituent des actifs « tangibles » ou « durables » offrant des droits de propriété sur une réserve de valeur. Ils ont tendance à préserver leur valeur dans un contexte d'inflation et peuvent également servir à diversifier un portefeuille axé sur la croissance, car ils sont généralement moins corrélés aux catégories d'actifs assimilables à des actions.

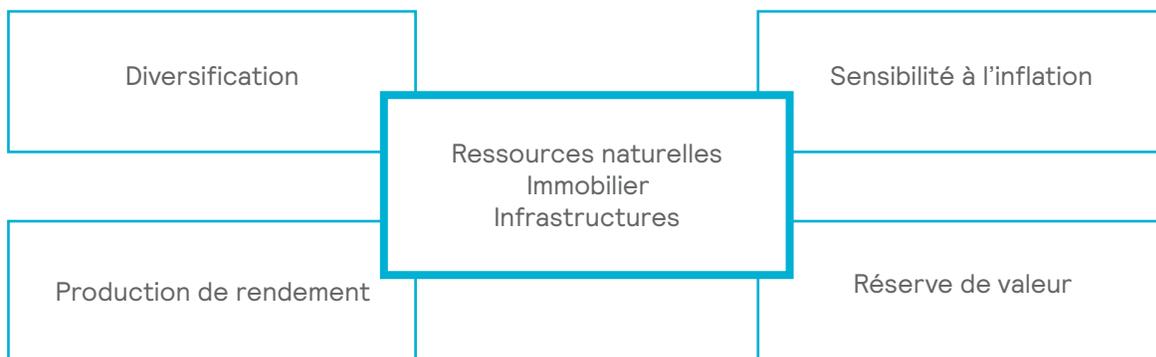
Vu les niveaux d'évaluation actuels, les placements à revenu fixe classiques sont moins intéressants pour les investisseurs que les actifs productifs de revenus, et l'incertitude subsiste sur les marchés des actions. Ces facteurs justifient d'autant plus l'ajout d'actifs réels aux portefeuilles de clients, une décision qui dépend des objectifs d'un investisseur, de sa tolérance au risque et de contraintes structurales. Il faut notamment tenir compte de l'illiquidité, de l'évaluation du rendement, du risque réglementaire, du risque lié au financement et des risques d'investissement. En outre, chaque catégorie d'actifs immobiliers est composée de sous-catégories d'actifs réels des profils de rendement et de risque variés. Compte tenu des caractéristiques de la catégorie d'actifs, il est important que les investisseurs détiennent un portefeuille bien diversifié et adapté à leurs objectifs et leurs contraintes.

# RÔLE DES ACTIFS RÉELS

Les actifs réels offrent une exposition aux placements liés à des actifs tangibles dont le rendement devrait essentiellement provenir de la rentabilité, du revenu ou du potentiel de revenu<sup>1</sup>. De façon générale, les actifs réels englobent l'immobilier, les infrastructures, l'exploitation forestière, l'expédition et les ressources naturelles. En outre, les actifs peuvent provenir de sociétés cotées en bourse ou non.

Les actifs réels offrent une **réserve de valeur** à long terme, de la **sensibilité à l'inflation** et de la **diversification** au sein d'un portefeuille (voir la figure 1). En outre, ils ont tendance à **mettre l'accent sur la production de flux de trésorerie**. Ces caractéristiques sont plus ou moins présentes selon les sous-catégories d'actifs réels, mais un portefeuille bien conçu et diversifié peut comprendre l'ensemble de ces caractéristiques. Nous croyons que pour tirer le maximum des actifs réels, les instruments en gestion commune directs ou non cotés sont optimaux. Les placements liquides sont quant à eux utiles pour compenser les enjeux liés à l'évaluation quotidienne et à l'illiquidité.

FIGURE 1 : CARACTÉRISTIQUES DES ACTIFS RÉELS



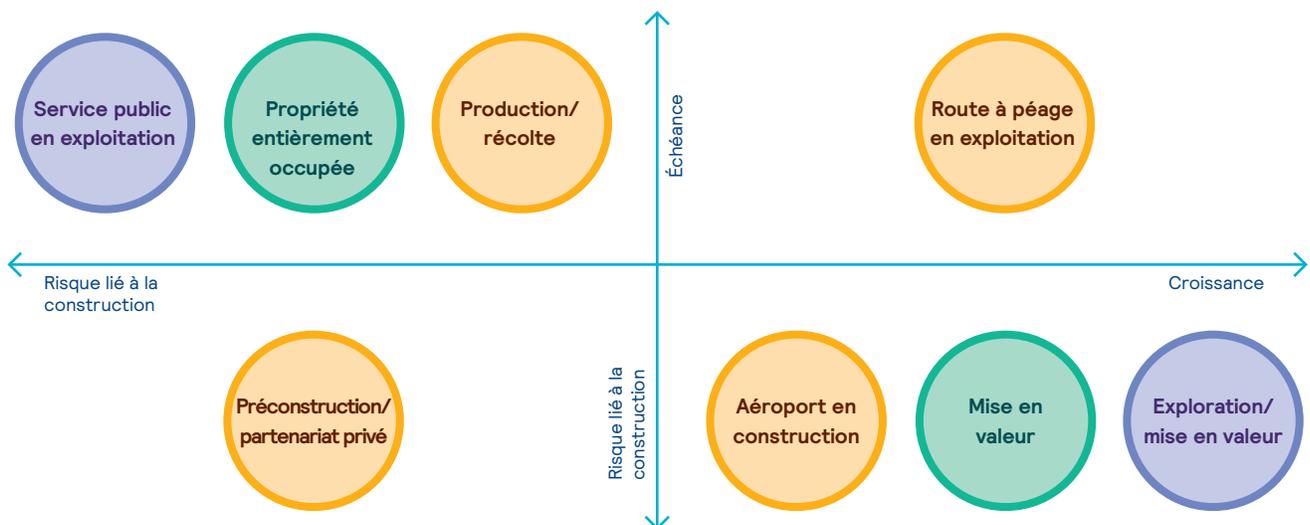
Source : Mercer

<sup>1</sup> Mercer. *Constructing a Growth Portfolio*, 2012 (avec modifications mineures).

Pour les besoins du présent document, nous allons nous concentrer sur les ressources naturelles, les infrastructures et l'immobilier pour représenter globalement les actifs réels (voir la figure 2). Chacune de ces catégories d'actifs est caractérisée par un ensemble de sous-catégories de risque et de rendement et diverses options d'établissement.

FIGURE 2 : CLASSEMENTS DES ACTIFS RÉELS

● Ressources naturelles ● Immobilier ● Infrastructures



Source : Mercer

À des fins d'illustration seulement. N'est pas à l'échelle et n'est pas exhaustif.

## RESSOURCES NATURELLES

Les ressources naturelles peuvent être regroupées comme suit :

- Ressources énergétiques – principalement axées sur le pétrole et le gaz, avec revenu provenant des réserves prouvées; offrent une exposition au prix des matières premières et présentent un potentiel modeste de valeur ajoutée
- Exploitation forestière – les rendements découlent surtout de la production de matières premières (c'est-à-dire une croissance biologique), puisque la catégorie d'actifs comprend la production de bois d'œuvre et l'abattage
- Agriculture – comprend les placements dans les terres agricoles et offre une exposition au prix des matières premières et des terres; les rendements découlent des paiements de loyer et de la production de matières premières
- Mines et minéraux – occasions de production de revenu fondées sur les réserves et stratégies axées particulièrement sur les actions de sociétés fermées

## IMMOBILIER

Les placements dans le secteur immobilier, qui sont caractérisés par d'importants coûts de construction et une longue durée de vie et qui sont adossés à des actifs durables, peuvent être globalement répartis en trois styles de placement :

- Placements de base — axés habituellement sur le revenu et comprennent des immeubles entièrement occupés avec un faible levier financier (dette exprimée en pourcentage des capitaux propres)
- Placements à valeur ajoutée — axés sur le revenu et la plus-value des biens, ils présentent un levier financier plus important que les placements immobiliers de base; peuvent comprendre des projets de rénovation et être assujettis à des exigences en matière de location
- Immobilier opportuniste — peut comprendre des projets de réaménagement et des transactions sur les marchés financiers; présente le levier financier le plus élevé et se concentre surtout sur la plus-value des biens comme source de rendement

## INFRASTRUCTURES

Placements dans les infrastructures — ils sont habituellement caractérisés par d'importantes barrières à l'entrée, des économies d'échelle, une demande relativement stable, une longue durée de vie et une sensibilité à l'inflation — ils englobent ce qui suit :

- Placements dans des infrastructures de base — actifs réglementés qui offrent des flux de trésorerie stables et prévisibles
- Placements de base Plus — caractérisés par des activités établies présentant une forte exposition économique
- Placements opportunistes — présentent la plus forte exposition économique; ils sont habituellement dans leur phase de mise en valeur et peuvent être exposés au risque lié aux marchés émergents

# FACTEURS RISQUE/RENDEMENT DES ACTIFS RÉELS

La composante croissance ou productrice de rendement d'un portefeuille peut être considérée comme une approche axée sur les facteurs, correspondant à une combinaison de facteurs de risque et de rendement quantitatifs et qualitatifs. La même approche peut être appliquée aux actifs réels. Comme l'indique la figure 3, il faut tenir compte d'un certain nombre de facteurs de risque, et leur importance varie selon les sous-catégories d'actifs :

- Sensibilité à la croissance du PIB – exposition à la croissance généralisée de l'économie
- Sensibilité à l'inflation – exposition au niveau général des prix d'un marché donné
- Dépendance au rendement comptant – part du rendement total découlant d'un rendement comptant
- Sensibilité au taux d'intérêt – sensibilité particulière à une variation des taux de base
- Exposition au risque de mise en valeur de projets – exposition au risque de mise en valeur propre à un projet
- Sensibilité au financement – dépendance à l'accès continu au financement
- Exposition aux marchés émergents – exposition particulière aux économies émergentes
- Liquidité – capacité des vendeurs de trouver rapidement et de façon ordonnée la contrepartie de leurs offres
- Risque réglementaire – dépendance au soutien des organismes de réglementation

FIGURE 3 : SENSIBILITÉ AUX FACTEURS

Catégorie d'actifs/facteur de risque	Sensibilité à la croissance économique (PIB)	Lien à l'inflation	Axée sur le revenu ou le rendement	Taux d'intérêt (risque lié à la duration)	Risque lié au projet et à la mise en valeur	Risque lié au financement et au levier financier	Risque lié à la situation politique et aux marchés émergents	Risque d'illiquidité	Risque réglementaire
Ressources énergétiques (gaz et pétrole)	Moyenne	Élevée	Élevée	Moyenne	Faible	Moyenne	Faible	Élevée	Élevée
Exploitation forestière	Moyenne	Moyenne	Moyenne	Moyenne	Moyenne	Faible	Moyenne	Élevée	Moyenne
Agriculture	Moyenne	Élevée	Moyenne	Moyenne	Élevée	Moyenne	Moyenne	Élevée	Moyenne
Mines et minéraux	Moyenne	Moyenne	Faible	Faible	Élevée	Faible	Élevée	Élevée	Élevée
Immobilier de base	Moyenne	Moyenne	Élevée	Élevée	Faible	Moyenne	Faible	Moyenne	Faible
Immobilier à valeur ajoutée	Élevée	Faible	Moyenne	Moyenne	Moyenne	Élevée	Faible	Élevée	Faible
Immobilier opportuniste	Élevée	Faible	Faible	Faible	Élevée	Élevée	Moyenne	Élevée	Faible
Infrastructures de base	Faible	Élevée	Élevée	Élevée	Faible	Élevée	Faible	Élevée	Élevée
Infrastructures de base Plus	Moyenne	Moyenne	Moyenne	Élevée	Moyenne	Élevée	Faible	Élevée	Élevée
Infrastructures opportunistes	Élevée	Moyenne	Faible	Élevée	Élevée	Élevée	Moyenne	Élevée	Élevée

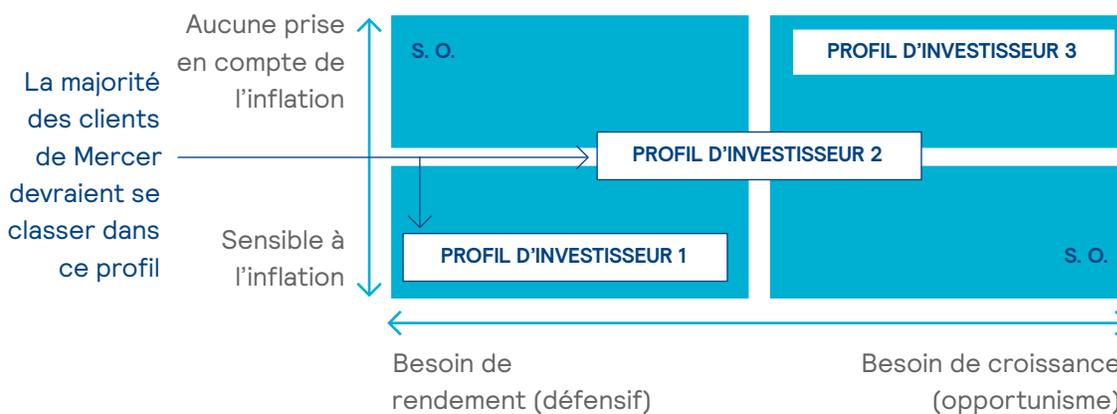
● Ressources naturelles ● Immobilier ● Infrastructures

Source : Mercer

# CRÉATION D'UN PORTEFEUILLE D'ACTIFS RÉELS

Un certain nombre de facteurs doivent être pris en considération au moment de mettre sur pied un portefeuille d'actifs réels. Pour définir la structure initiale du portefeuille, l'une des approches consiste à établir les objectifs de l'investisseur (a-t-il besoin d'une stratégie défensive ou d'une stratégie axée sur la croissance?) ainsi que sa sensibilité à l'inflation (voir la figure 4).

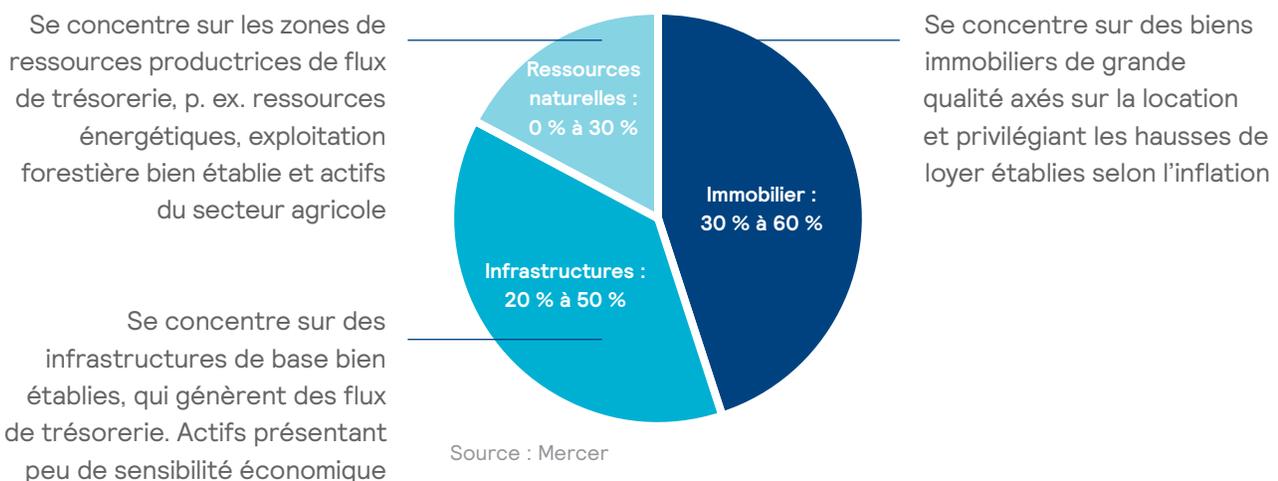
FIGURE 4 : FACTEURS POUR LA CRÉATION D'UN PORTEFEUILLE



Source : Mercer

Pour l'investisseur présentant le **profil 1** indiqué à la figure 5, la stratégie devrait porter davantage sur des placements défensifs ou axés sur le revenu qui produisent des flux de trésorerie réguliers. Les actifs réels qui font partie des stratégies « de base » représenteraient la majorité des placements au sein d'un portefeuille défensif.

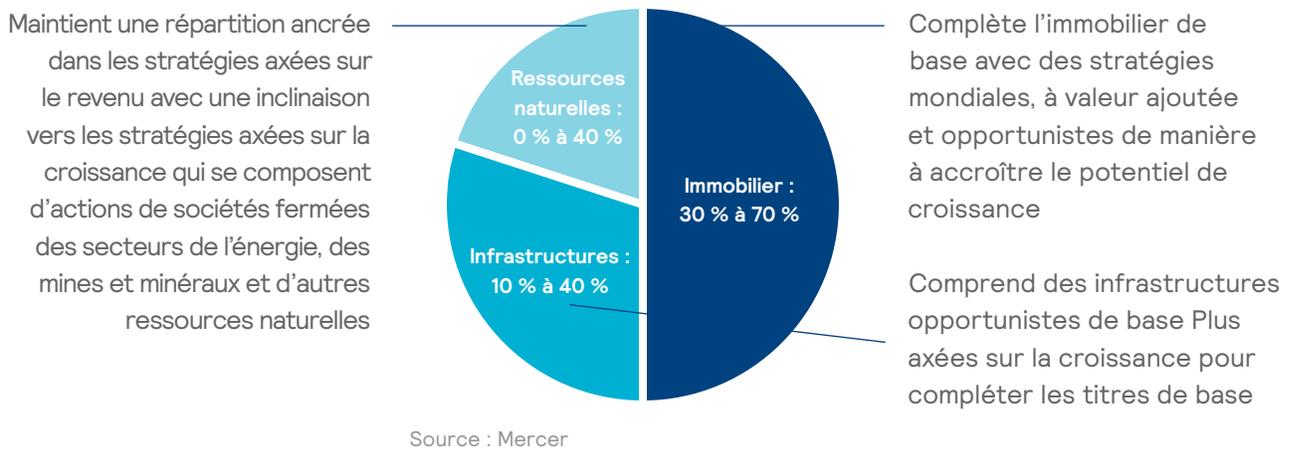
FIGURE 5 : EXEMPLE D'UN PORTEFEUILLE DÉFENSIF/AXÉ SUR LE REVENU – PROFIL 1



Source : Mercer

Pour l'investisseur présentant le **profil 2** (voir la figure 6), une combinaison des stratégies opportuniste et de base Plus (valeur ajoutée) représenterait les assises d'un portefeuille d'actifs réels.

FIGURE 6 : EXEMPLE D'UN PORTEFEUILLE ÉQUILIBRÉ AXÉ SUR LE REVENU ET LA CROISSANCE – PROFIL 2



Il est primordial qu'un portefeuille d'actifs réels repose sur une stratégie diversifiée qui correspondra non seulement aux objectifs de l'investisseur, mais qui atténuera également le risque et la volatilité auxquels l'ensemble du portefeuille est exposé. Ainsi, un autre aspect dont il faut tenir compte en créant un portefeuille diversifié d'actifs réels est sa sensibilité aux facteurs de risque dont il a été question précédemment. La sensibilité aux facteurs de chaque catégorie d'actifs peut être utilisée comme référence au moment d'établir un portefeuille de manière à ce qu'elle convienne aux besoins et aux contraintes de l'investisseur.

La figure 7 illustre l'exposition aux facteurs de risque d'un portefeuille défensif ou axé sur le revenu (profil 1) et d'un portefeuille axé sur le revenu et la croissance (profil 2). Dans l'ensemble, un portefeuille axé sur le revenu aura tendance à être moins sensible aux divers facteurs, hormis certaines exceptions liées à l'inflation, à la durée et aux flux de trésorerie.

FIGURE 7 : EXEMPLE D'UN PORTEFEUILLE ÉQUILIBRÉ AXÉ SUR LE REVENU ET LA CROISSANCE – PROFIL 2

Portefeuille/facteur de risque	Sensibilité à la croissance économique (PIB)	Lien à l'inflation	Axée sur le revenu ou le rendement	Taux d'intérêt (risque lié à la durée)	Risque lié au projet et à la mise en valeur	Risque lié au financement et au levier financier	Risque lié à la situation politique et aux marchés émergents	Risque d'illiquidité	Risque réglementaire
Profil d'investisseur 1 (défensif/revenu)	Moyenne	Moyenne/ élevée	Moyenne/ élevée	Moyenne/ élevée	Faible	Moyenne	Faible	Moyenne	Faible/ moyenne
Profil d'investisseur 2 (revenu et croissance)	Moyenne/ élevée	Moyenne	Moyenne	Moyenne	Moyenne/ élevée	Moyenne	Moyenne	Élevée	Moyenne

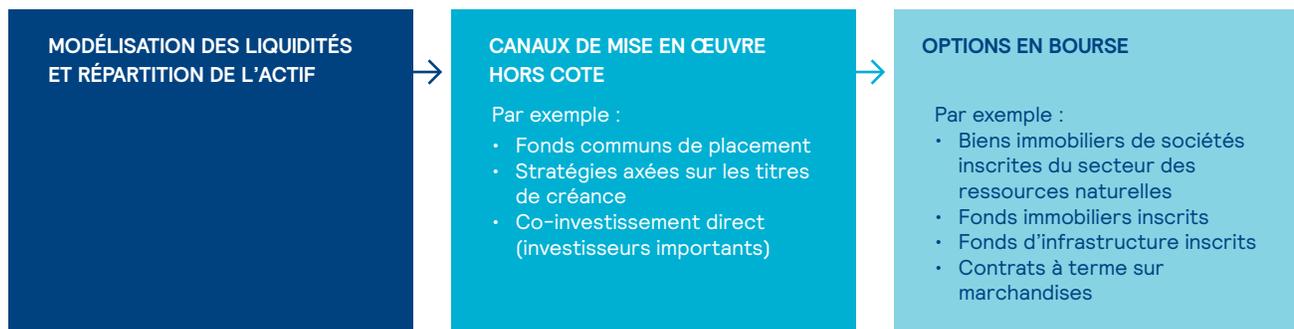
Source : Mercer

# BESOIN DE LIQUIDITÉ PAR RAPPORT À LA TOLÉRANCE À LA COMPLEXITÉ

En créant un portefeuille d'actifs réels, il est important de trouver le juste équilibre entre la tolérance à la complexité et le besoin de liquidité. La majorité des objectifs d'un portefeuille d'actifs réels sont atteints grâce à des placements directs, mais la liquidité doit également être considérée comme une contrainte pour certains investisseurs. Des facteurs tels que la disponibilité des structures et les contraintes régionales, fiscales et réglementaires doivent également être pris en compte au moment d'établir la structure de liquidité d'un portefeuille d'actifs réels.

Dans la mesure du possible, les investisseurs doivent tenir compte de la liquidité de l'ensemble de leur portefeuille pour répartir stratégiquement leurs actifs et prendre leurs décisions de placement. Cette approche permet de déterminer au préalable la liquidité que doivent comporter les actifs réels, puis d'obtenir ce niveau de liquidité au moyen de fonds inscrits et hors cote. La demande pour les actifs réels et le développement général de cette catégorie d'actifs ont donné lieu à un nombre accru de placements plus liquides (voir la figure 8).

FIGURE 8 : CRÉER UN PORTEFEUILLE D'ACTIFS RÉELS ÉQUILIBRÉ



Source : Mercer

Lorsque les investisseurs sont préoccupés par la question de l'illiquidité, ils peuvent adopter certaines approches pour optimiser le potentiel de leurs actifs réels sans pour autant bloquer l'accès à ces actifs sur une longue période. Par exemple, un investisseur pourrait investir dans des titres cotés en tant que mesure provisoire dans son programme de placements ou mettre sur pied un portefeuille combinant des titres cotés et hors cote. Les stratégies axées sur les titres cotés peuvent également être utilisées pour préserver la participation à cette catégorie d'actifs jusqu'à ce qu'une option de placement hors cote qui sera convenable à long terme se présente.

## CONCLUSION

---

Pour créer un portefeuille d'actifs réels, il faut tenir compte de plusieurs facteurs concernant la planification, le choix de la stratégie, la mise en œuvre, la surveillance et l'exploitation des occasions. Les actifs réels jouent plusieurs rôles au sein d'un portefeuille, en fonction des objectifs et des contraintes des investisseurs. Dans un contexte marqué par la faiblesse des rendements, les caractéristiques des actifs réels, notamment la diversification, le lien à l'inflation, le rendement et la réserve de valeur, offrent des assises intéressantes pour bâtir un portefeuille. Nous invitons les investisseurs à prendre en considération et à évaluer les risques et les avantages de ces catégories d'actifs en tenant compte de l'ensemble de leur portefeuille. Les nuances et les options de mise en œuvre des actifs réels pourraient servir à créer un portefeuille diversifié qui posséderait les caractéristiques susmentionnées et qui répondrait aux objectifs des investisseurs.

## À PROPOS DE MERCER

Chez [Mercer](#), nous avons un impact sur la vie quotidienne de plus de 115 millions de personnes en contribuant à l'amélioration de leur santé, de leurs avoirs et de leur carrière. Nous avons pour mission d'aider nos clients et leurs employés à se bâtir un avenir plus sûr et prospère, que ce soit en concevant des régimes de soins de santé abordables, en proposant des programmes qui assurent la constitution d'un revenu de retraite ou en aidant les entreprises à se doter d'une main-d'œuvre qui répond à leurs besoins. Nous misons sur nos analyses et nos idées novatrices pour promouvoir le changement, tout en prévoyant et en comprenant les répercussions présentes et futures des décisions d'affaires sur le plan individuel. Nous abordons les besoins actuels et futurs des personnes dans une perspective d'innovation, et toutes nos idées et nos solutions reposent sur notre vision globale, nos compétences spécialisées et notre grande rigueur analytique. Depuis plus de 70 ans, nous transformons nos idées en solutions concrètes pour améliorer la vie, le travail et la retraite des gens partout dans le monde. Chez Mercer, nous inventons l'avenir, aujourd'hui.

## LE SOUTIEN OFFERT PAR MERCER

En matière d'avoirs et d'investissements, il faut mettre en place des solutions de pointe. Nous offrons des services de recherche et de consultation qui peuvent vous aider à évaluer les risques et à concevoir des stratégies de placement sans perdre de vue la nécessité d'atteindre vos objectifs en période de changements. Grâce à leurs connaissances approfondies des aspects complexes des placements ainsi que des facteurs en constante évolution qui les influencent, et avec le soutien de plus de 140 spécialistes en recherche de gestionnaires, les conseillers de Mercer peuvent vous aider à prendre les décisions judicieuses qui répondront à vos besoins d'affaires et qui vous permettront d'assurer un avenir plus satisfaisant à vos employés.

Pour de plus amples renseignements, consultez le site [www.mercer.ca](http://www.mercer.ca)

Soyez du débat :

 [@MercerCanada](#)  [Mercer Canada](#)

### Avis importants

Toute référence à Mercer inclut Mercer LLC et ses sociétés associées.

© Mercer LLC, 2019. Tous droits réservés.

La présente contient des renseignements exclusifs appartenant à Mercer qui sont destinés à l'usage exclusif des parties à qui Mercer les a confiés. Son contenu ne peut être modifié, vendu ou communiqué de quelque autre manière que ce soit, en totalité ou en partie, à toute autre personne ou entité, sans l'autorisation préalable écrite de Mercer.

Les conclusions, les évaluations et/ou les opinions exprimées aux présentes sont la propriété intellectuelle de Mercer et peuvent faire l'objet de modifications sans préavis. Elles n'ont pas pour objet d'offrir des garanties quant aux résultats futurs des produits d'investissement, des catégories d'actifs ou des marchés financiers dont il a été question. Les renseignements contenus aux présentes pourraient avoir été obtenus auprès de diverses sources tierces. Bien que ces renseignements soient jugés dignes de foi, Mercer n'a pas cherché à les vérifier. Par conséquent, Mercer ne fournit aucune garantie quant à l'exactitude de ces renseignements et décline toute responsabilité pour tout dommage (direct, indirect ou accessoire) qui pourrait résulter d'une erreur, d'une omission ou d'une inexactitude dans les données fournies par des tiers.

La présente ne constitue ni une offre ni une sollicitation visant l'achat ou la vente de titres, de produits de base ou de tout autre instrument ou produit financier pour le compte de l'un ou l'autre des gestionnaires de placements ou de leurs sociétés affiliées, produits ou stratégies que Mercer pourrait évaluer ou recommander.

La valeur de vos placements peut diminuer ou augmenter et il est possible que vous ne récupériez pas le montant que vous avez investi. La valeur des placements libellés dans une monnaie étrangère varie en fonction des fluctuations de cette monnaie étrangère. Certains placements, notamment les titres émis par des sociétés étrangères, à petite capitalisation ou de marchés émergents, les biens immobiliers ainsi que les fonds non liquides, à levier financier ou à rendement élevé, comportent des risques accrus dont il faut tenir compte avant de choisir un gestionnaire de placements ou de prendre une décision de placement.

Le cas échéant, les données sur l'actif confié à nos services de consultation comprennent les données consolidées de Mercer Investment Consulting, Inc. et de ses sociétés affiliées à l'échelle mondiale (Mercer). Les données ont été obtenues auprès de différentes sources, incluant, sans s'y limiter, des dépositaires ou des gestionnaires de placements tiers, des déclarations réglementaires et des clients (données autodéclarées). Mercer n'a pas soumis les données à une vérification indépendante. Lorsqu'elles sont disponibles, les données sont fournies à la date indiquée (la date de rapport). Si elles ne sont pas disponibles à cette date, l'information disponible à la date la plus récente (qui peut être postérieure à la date de rapport) a été incluse. Les données comprennent l'actif des clients qui ont fait appel à Mercer pour obtenir des services par projets pendant la période de 12 mois se terminant à la date de rapport ainsi que l'actif des clients qui sont abonnés à la base de données des recherches de Mercer sur les gestionnaires diffusée sur la plateforme MercerInsight®.

Le cas échéant, les données sur l'actif sous gestion indiquées ici comprennent les données consolidées de Mercer Investment Management, Inc. et de ses unités de gestion fiduciaire affiliées à l'échelle mondiale en date des présentes.

Mercer a élaboré et mis sur pied une méthode d'évaluation de la valeur ajoutée par le biais des recommandations de ses spécialistes en recherche de gestionnaires. Le cas échéant, les données présentées sur la valeur ajoutée reposent sur cette méthode, et les résultats de l'analyse, pour les périodes allant jusqu'au 31 décembre 2017, figurent dans le rapport ci-joint.

Pour en apprendre davantage sur la divulgation de conflits d'intérêts, veuillez communiquer avec votre représentant Mercer ou consulter le site [www.mercer.com/conflictsofinterest](http://www.mercer.com/conflictsofinterest).

Le présent document ne contient aucun conseil en matière de placement ayant trait à votre situation personnelle. Aucune décision d'investissement ne doit être fondée sur les renseignements qu'il contient sans l'obtention au préalable d'un avis professionnel approprié et sans que soit prise en compte votre situation particulière.

Mercer ne fournit aucun conseil d'ordre fiscal ou juridique. Communiquez avec votre conseiller fiscal, votre comptable ou votre avocat avant de prendre toute décision ayant des implications fiscales ou juridiques.

Les services de gestion de placements au Canada sont dispensés par Mercer, Gestion mondiale d'investissements Canada limitée.

Les services de consultation en gestion de placements sont fournis par Mercer (Canada) limitée.