

Comment les fonds de dotation devraient-ils réagir face à l'inflation en termes d'investissement?



Un futur différent à l'horizon



La résurgence de l'inflation n'est que bien trop visible et continue d'avoir une incidence grandissante sur notre vie quotidienne. Concernant les marchés financiers, le spectre de l'inflation élevée a déclenché une réévaluation des attentes quant au rythme et à l'ampleur du resserrement de la part des banques centrales, source de volatilité et de pertes importantes depuis le début de l'année. Une situation exacerbée par les terribles événements en cours en Ukraine.

Pour de nombreux fonds de dotation, l'inflation est à double tranchant. Non seulement accélère-t-elle l'émergence d'un environnement de marché où la navigation y devient plus traître pour les portefeuilles, mais elle rend également bien plus difficile l'atteinte des objectifs qui y sont liés et qui sont monnaie courante dans le secteur. En outre, cette situation se produit à un moment où de nombreuses organisations font face à une augmentation de leurs dépenses en raison de la flambée des salaires et de la hausse des coûts d'emprunt, et ce, tout en constatant une demande accrue de leurs ressources sur fond de crise du coût de la vie.

Depuis le début de la crise financière mondiale, l'environnement de marché a été, rétrospectivement, très favorable aux investisseurs. [Les fonds de dotation ont profité de périodes de rendements attrayants](#), affichant une performance supérieure à celle de leurs objectifs après inflation dans de nombreux cas. À l'avenir, nous nous attendons à ce que l'environnement de marché soit plus difficile. En effet, les stratégies qui ont fonctionné dans les conditions déflationnistes observées au cours des dernières décennies ne devraient pas se montrer aussi efficaces au cours des dix prochaines années.

Même si de nombreux fonds de dotation auront des horizons de placement véritablement à long terme et seront peut-être en mesure de passer outre l'agitation à court terme, **nous encourageons les organisations à revoir leurs objectifs stratégiques à la lumière de l'évolution du contexte d'inflation. Nous leur recommandons également d'étudier l'opportunité d'adapter leur stratégie de placement et leurs plans de dépenses à court et à moyen terme.** Les investisseurs devraient également chercher à comprendre et à améliorer le niveau d'exposition à l'inflation au sein des portefeuilles, en collaborant étroitement avec leurs gestionnaires de placements et conseillers.

Qu'est-il arrivé à l'inflation?

Depuis l'automne 2021, l'inflation a grimpé en flèche, les différents pays du monde rouvrant leur économie à la suite des campagnes de vaccination. Stimulée par des mesures de relance excessives, cette demande refoulée a entraîné des perturbations et des pénuries au sein des chaînes d'approvisionnement, conduisant l'inflation dans de nombreux pays à atteindre, au début de 2022, des sommets inédits depuis plusieurs décennies.

Bien que cette surchauffe fut un défi pour les investisseurs, nous la percevons comme largement inévitable et quelque peu transitoire. Une atténuation des pressions sur les chaînes d'approvisionnement et un resserrement contrôlé de la politique monétaire étaient nécessaires pour graduellement corriger la trajectoire de l'inflation et la ramener à des niveaux à peine supérieurs à ceux des cibles des banques centrales.

Cette prévision est maintenant caduque en raison de l'invasion russe en Ukraine ainsi que des sanctions imposées à Moscou par l'Occident qui en ont découlé. Pour l'instant, cela revoit à la baisse nos prévisions de croissance mondiale, et repousse ce que nous percevons comme le pic de l'inflation et son atténuation subséquente. Il va sans dire que plus les hostilités dureront et plus les prix des matières premières resteront élevés, plus la probabilité d'une période prolongée de forte inflation, voire de stagflation sera grande. Nous le détaillons dans notre récent article, intitulé « Inflation : chaud devant! »



Quelles options d'investissement les fonds de dotation devraient-ils considérer?

Le tableau dépeint ici peut sembler sombre. Cependant, nous croyons qu'il existe des mesures que les investisseurs des fonds de dotation peuvent et doivent établir tant au niveau de la stratégie, du portefeuille que des gestionnaires afin d'améliorer la résilience.

1. Réaffirmer la stratégie de placement et les objectifs de dépenses dans un contexte d'inflation plus élevée

De nombreux fonds de dotation ont un objectif stratégique visant à préserver la valeur de leurs actifs en termes réels sur le long terme, tout en générant un rendement croissant pour répondre à leurs [obligations en matière de dépenses](#). Généralement, cela prend la forme d'un objectif de rendement après inflation, souvent compris entre 2 % et 5 % par an, supérieur à l'indice des prix à la consommation, net de frais.

Dans l'état actuel des choses, atteindre un objectif de rendement après inflation sera extrêmement difficile en 2022, et constituera probablement un défi en 2023, voire jusqu'en 2024. Par conséquent, il est crucial que les organisations revoient leurs objectifs stratégiques et leurs prévisions de dépenses (là où il y a une certaine souplesse pour le faire), en vue de garantir leur adéquation. Modéliser la façon dont l'évolution des dépenses pourrait influencer le fonds de dotation, sur le moyen comme sur le long terme, peut s'avérer utile pour mieux structurer les programmes de dépenses et s'assurer que l'équité intergénérationnelle a été prise en compte. En outre, les organisations peuvent envisager de fixer des paramètres autour desquels les dépenses peuvent être revues à la hausse ou à la baisse.

Pour de nombreuses organisations, réduire les dépenses à un moment où les sommes pourraient être le plus nécessaires ne sera pas acceptable. Nous suggérons donc un suivi plus fréquent de l'évolution du fonds de dotation par rapport aux prévisions, ainsi qu'une gestion attentive des attentes des parties prenantes.

À plus long terme, bien que nous nous attendions à ce que l'inflation revienne vers les niveaux ciblés, les organisations devraient tout de même tester leur capacité à assumer leurs objectifs actuels dans le cas où l'inflation demeurerait structurellement plus élevée à long terme, et ce, en prenant des mesures là où nécessaire.

2. Comprendre les expositions à l'inflation et réfléchir à la façon d'améliorer la résilience selon divers scénarios

À l'échelle du portefeuille, nous pensons que les investisseurs devraient revoir leur exposition à l'inflation. **Pour commencer, les investisseurs doivent chercher à comprendre quels actifs sensibles à l'inflation sont déjà présents dans le portefeuille, sur quel horizon de placement ces actifs peuvent fournir une exposition et comment diversifier le portefeuille plus efficacement.**

Cela pourrait constituer un point de départ logique pour les investisseurs sans répartition en actifs réels. L'ajout d'une répartition en immobilier et/ou en infrastructures au moyen d'approches cotées ou non cotées peut fournir un degré satisfaisant de sensibilité à l'inflation, ainsi qu'un flux de revenus prévisible. Il faut garder à l'esprit les contraintes de liquidité lorsqu'on envisage [d'investir dans les actifs privés](#) assujettis à des périodes de blocage plus longues.

Les investisseurs pourraient renforcer le lien avec l'inflation par l'intermédiaire de stratégies d'actions en ressources naturelles, de stratégies actives en matières premières, voire une répartition dans l'or. Ce dernier affiche des caractéristiques de valeur refuge ainsi qu'une plus grande sensibilité à l'inflation lorsque celle-ci s'accélère, alors qu'elle est déjà à des niveaux élevés. Pour les investisseurs dont le budget de gouvernance est plus limité, certaines stratégies multi-actifs peuvent offrir de telles occasions dans le cadre d'une approche largement diversifiée.

Il est important de noter que certaines des stratégies suggérées peuvent être associées à de plus fortes émissions et présentent ainsi un dilemme pour les investisseurs qui cherchent à gérer le risque de transition climatique et à décarboner graduellement leurs portefeuilles. Dans la mesure où il s'agit d'un élément clé de réflexion pour les investisseurs, il peut être géré au moyen d'une sélection et d'une adaptation rigoureuses de la stratégie en vue d'intégrer les [ambitions liées au climat et aux facteurs ESG](#).

Étant donné les rendements faibles, voire négatifs, nous avons observé que sur la dernière décennie, très peu de fonds de dotation ont des répartitions significatives dans les obligations



à rendements réels gouvernementales. Cette position pourrait évoluer si les taux d'intérêt et les rendements réels continuent d'augmenter. Les investisseurs doivent être prêts à envisager ce type d'actifs comme un moyen d'ajouter à leurs portefeuilles une protection contre l'inflation plus explicite.

En complément, nous préconisons le recours à une analyse de scénarios afin de mettre en lumière la manière dont les portefeuilles des investisseurs peuvent se comporter dans différents environnements économiques, et de la façon dont les changements potentiels cumulés peuvent se présenter. Dans notre [article sur la protection contre l'inflation](#), nous avons rapporté un ensemble de scénarios présentant la façon dont les économies et les marchés pourraient se comporter dans diverses conditions de croissance et d'inflation. À partir de là, nous examinons nos attentes de rendement pour les différentes catégories d'actifs dans chacun des divers scénarios. Le point essentiel à retenir est de positionner les portefeuilles largement au moyen d'actifs sensibles à l'inflation en fonction d'une série de scénarios inflationnistes afin d'améliorer la robustesse du portefeuille.

3. Consultez vos gestionnaires de placements et vos conseillers pour comprendre les actions qu'ils entreprennent en votre nom

Une surveillance éclairée de vos ententes de placements devient d'autant plus essentielle dans un environnement tel que celui observé jusqu'à présent cette année. Les investisseurs devraient discuter avec leurs gestionnaires de placements et les questionner sur la façon dont ils positionnent les portefeuilles face à une inflation élevée : par exemple, quels changements peuvent être apportés pour améliorer la résilience? Comment désignent-ils les

gagnants et les perdants à l'échelle des entreprises? Quelle est leur opinion sur la capacité du portefeuille à atteindre les objectifs fixés sur différentes périodes? Les investisseurs doivent avoir confiance en la capacité de leurs fournisseurs à naviguer dans cet environnement et être prêts à passer outre les périodes de sous-performance à court terme.

À n'en pas douter, l'année 2022 a été jusqu'ici très éprouvante pour les marchés financiers ainsi que pour de nombreux gestionnaires de placements, particulièrement les stratégies ayant progressé par rapport aux objectifs de durabilité et/ou de décarbonation et qui n'ont généralement pas participé au rebond lié à l'énergie venu compenser une partie des rendements négatifs des autres secteurs. Non seulement ce schéma de performance rend obsolète la mesure par rapport aux objectifs de rendement après inflation (du moins à court terme), mais il réduit également la comparabilité des indices de référence du marché dans son ensemble, qui masque certaines nuances. La mesure par rapport à des indices reflétant mieux le style de placement ou les caractéristiques de durabilité d'une stratégie particulière peut faciliter l'interprétation de la performance. Les comparaisons avec les pairs peuvent, quant à elles, être un moyen utile de contextualiser davantage cette performance en la considérant sur une base ajustée au risque.

Pour conclure, nous prévoyons à l'avenir un environnement d'investissement plus complexe, nécessitant des discussions plus fréquentes et efficaces avec les gestionnaires de placements et les conseillers. Certains investisseurs seront parés pour cela. Pour d'autres, notamment lorsque les responsabilités de placement relèvent du conseil, le moment est peut-être venu d'envisager de renforcer l'expertise par l'entremise d'un sous-comité de placement, ou encore en [déléguant la supervision à une tierce partie](#).

Communiquez avec nous



Nous vous invitons à réagir à nos observations concernant l'avenir de l'investissement pour les fonds de dotation et les fondations en 2022 et à en discuter. Pour ce faire, n'hésitez pas à [communiquer avec un conseiller Mercer dès aujourd'hui](#).

Repenser l'avenir.

À propos de Mercer

Chez Mercer, nous travaillons à façonner un brillant avenir.

Ensemble, nous transformons le monde du travail, nous redéfinissons les perspectives de retraite et de placement, et nous optimisons la santé et le mieux-être de tous. Pour ce faire, nous répondons aux besoins d'aujourd'hui et de demain en comprenant et en exploitant les données avec une approche humaine, et en des idées en pratique pour enclencher des changements positifs.

Depuis 75 ans, nous offrons des conseils fiables et des solutions afin de façonner un avenir sain et durable pour nos clients, nos employés et les collectivités.

Bienvenue dans un monde où l'empathie et l'économie changent la vie des gens.

Ensemble pour un brillant avenir.

Pour de plus amples renseignements, consultez le site www.mercer.ca

Prenez part à la conversation

 [@MercerCanada](https://twitter.com/MercerCanada)

 [Mercer Canada](https://www.linkedin.com/company/MercerCanada)

Ce que nous pouvons faire pour vous

Le fait de redéfinir continuellement les raisons d'être et les priorités favorise la transformation des RH. Façonner l'avenir du travail exige de meilleures stratégies en matière de placement et de retraite, de protections de soins de santé et mieux-être, de talents et de communications. Nous valorisons l'investissement dans l'avenir pour bâtir la résilience de votre entreprise et celle de vos employés.

En matière de placement et de retraite, il faut mettre en place des solutions de pointe. Nous les considérons en adoptant un point de vue général qui donne la priorité au mieux-être financier à long terme. Nous offrons des services de recherche et de consultation sur l'évaluation des risques et la conception de programmes d'avantages sociaux sans perdre de vue le besoin d'optimisation tout au long des périodes de changement.

Avis importants

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

Cette brochure doit être utilisée uniquement par des investisseurs institutionnels avertis.

Le présent document renferme des renseignements confidentiels et exclusifs appartenant à Mercer qui sont destinés à l'usage exclusif des parties à qui Mercer les communique. Son contenu ne peut être modifié, vendu ou communiqué de quelque autre manière que ce soit, en totalité ou en partie, à une tierce personne ou entité, sans l'autorisation écrite de Mercer.

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 conséquences fiscales ou juridiques. Le présent document ne constitue ni une offre ni une sollicitation visant l'achat ou la vente de titres. Les conclusions, les évaluations 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'actif ou des marchés financiers dont il a été question.

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.

Le présent document ne contient aucun conseil en matière de placement ayant trait à votre situation personnelle. Aucune décision de placement 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.

Les renseignements contenus aux présentes pourraient avoir été obtenus auprès de tiers. Bien que ces renseignements soient jugés dignes de foi, Mercer n'a pas cherché à les vérifier de façon indépendante. À ce titre, Mercer ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de ces renseignements et ne peut être aucunement tenue pour responsable (y compris des dommages indirects ou accessoires) en cas d'erreur, d'omission ou d'inexactitude liées aux renseignements fournis par des tiers.

Les services de gestion de placements pour les investisseurs canadiens sont fournis par Mercer, Gestion mondiale d'investissements Canada limitée. Les services de consultation en gestion de placements pour les investisseurs canadiens sont fournis par Mercer (Canada) limitée.

