

Pérennité des fondations et des fonds de dotation canadiens : stratégies de placement pour une croissance durable



DIFFUSION EXCLUSIVE AUX INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS. AUCUNE AUTRE DISTRIBUTION.

Les marchés financiers se caractérisent par une volatilité inhérente et des tendances cycliques qui peuvent fortement influencer sur les stratégies des organismes de bienfaisance en matière de gestion de leurs portefeuilles de placements. Les changements réglementaires, p. ex., l'augmentation de 3,5 % à 5 % du contingent des versements pour les organismes de bienfaisance enregistrés au Canada, ajoutent des niveaux de complexité supplémentaires à la planification financière à long terme. Comme nous l'avons observé à de nombreuses reprises, les changements politiques et les évolutions géopolitiques influencent souvent la dynamique du marché—l'annonce des droits de douane au « Jour de la libération » l'a illustré en avril 2025. Ces changements peuvent déclencher de fortes corrections suivies de reprises prolongées. Ces cycles comportent souvent des gains concentrés dans des secteurs ou catégories d'actifs précis qui peuvent occulter des vulnérabilités économiques générales et attiser les craintes quant au rendement durable du marché du fait de la participation restreinte. Il est important que les organismes de bienfaisance comprennent ces modèles récurrents de volatilité, de rotation sectorielle et de fluctuations des marchés d'origine politique afin d'élaborer des stratégies de placement résilientes pouvant répondre à leurs obligations financières et aux objectifs de leur mission à long terme.

Ce document aborde spécifiquement les fonds de dotation et les fondations, ainsi que les défis uniques auxquels ils sont confrontés en période de volatilité des marchés. Bien que les fluctuations à court terme du marché sont inévitables, elles accroissent les défis liés à la gouvernance et exigent une gestion du risque plus rigoureuse et une communication plus claire de la part des conseils d'administration et des comités des placements.

Les fondations et fonds de dotation doivent ancrer leurs stratégies de placement dans des objectifs philanthropiques clairement définis, en définissant des besoins de financement quantifiables à partir des objectifs de mission précis, p. ex., les bourses d'études, les initiatives de soins de santé ou les programmes de développement communautaire. Ce fondement stratégique contribuera

à déterminer le véritable rendement requis, qui doit tenir compte du contingent des versements de 5 %, de l'inflation et des décaissements. Souvent, ceci nécessite d'ambitieuses cibles de rendement de l'ordre de 6 % à 8 %. Une approche rigoureuse à long terme est essentielle pour composer avec la volatilité tout en maintenant des flux de revenu prévisibles, en préservant le capital et en assurant l'équité intergénérationnelle.

Cela fait plus de quarante ans que nous aidons notre clientèle de fondations et de fonds de dotation à relever les défis susmentionnés dans différentes conjonctures. Le présent document aborde quatre aspects clés pour lesquels les fondations et fonds de dotation peuvent renforcer leur approche pour naviguer efficacement dans cet environnement. :

- **Répartition stratégique de l'actif** : Élaboration adaptée des portefeuilles pour mettre en balance le risque, le rendement et les besoins en liquidités.
- **Gestion active** : Comprendre la valeur d'une gestion active pour les institutions telles que les fondations et les fonds de dotation qui doivent faire la part des choses entre leurs obligations courantes de décaissement et la préservation du capital à long terme.
- **Gestion des liquidités** : Structurer la répartition de l'actif du portefeuille de façon à y conserver une souplesse suffisante pour faire face aux liquidités exigibles.
- **Indice de référence et communication avec les parties prenantes** : Établir les paramètres de rendement appropriés et produire des rapports transparents afin de garder la confiance des parties prenantes.

Répartition stratégique de l'actif

L'établissement de la répartition de l'actif selon la politique de placement est un élément clé de la prise de décision stratégique. Ordinairement, cette répartition de l'actif représente une pondération cible à long terme dans plusieurs catégories d'actifs susceptibles de favoriser l'atteinte des objectifs d'investissement. Les objectifs des fondations et fonds de dotation seraient probablement de gérer la volatilité du marché à court terme, d'assurer une croissance durable, de préserver le capital et de respecter

les exigences de décaissement annuelles.

La capacité d'établir une répartition de l'actif qui permettra aux fondations et fonds de dotation d'atteindre leur objectif dépend en partie de la diversité de l'univers d'opportunités. Les éléments constitutifs d'un placement peuvent varier fortement en fonction des préférences des investisseurs et des méthodes de catégorisation. Vous trouverez ci-dessous une ventilation détaillée des pondérations potentielles de l'actif, classées de manière générale selon leur rôle dans un portefeuille.

Exposition générale de la composition de l'actif	Rôle	Justification
Titres à revenu fixe de catégorie investissement	Revenu, Stabilité, Protection du capital	Titres produisant un revenu fiable qui assure la liquidité et la stabilité du capital
Titres à revenu fixe de qualité inférieure	Revenu Croissance	Source de revenu supérieur assortie d'un potentiel d'appréciation du capital
Actions de sociétés à grande capitalisation des marchés développés	Croissance	Le principal moteur du potentiel de croissance à long terme dans un portefeuille d'actifs
Actions de sociétés à petite ou moyenne capitalisation des marchés développés	Croissance	Source de potentiel de rendement supérieur qui peut compléter les actions de sociétés à grande capitalisation
Actions de marchés émergents	Croissance	Un autre moteur de potentiel de croissance à long terme présentant une dynamique économique et politique différente de celle des actions des marchés développés
Actions à faible volatilité	Croissance, Protection contre la baisse	Accès à la prime de risque sur actions avec une volatilité et un risque de baisse moindres
Placements alternatifs du marché privé	Diversification Croissance	Source de diversification permettant d'investir dans d'autres primes de risque et moteurs de rendement
Placements alternatifs liquides	Diversification Stabilité	Source de diversification permettant de réduire le risque global du portefeuille tout en contribuant aux rendements

Une fois les opportunités définies, il est possible d'élaborer des portefeuilles qui présentent différents rapports risque-rendement et qui présentent une complexité, une liquidité et des profils de frais différents. Le portefeuille le plus approprié à une institution dépendra en fin de compte des convictions, des objectifs et de la situation spécifiques de celle-ci, mais devra tenir compte de l'incidence du contingent des versements de 5 %. Aux fins d'illustration, nous modélisons trois portefeuilles différents :

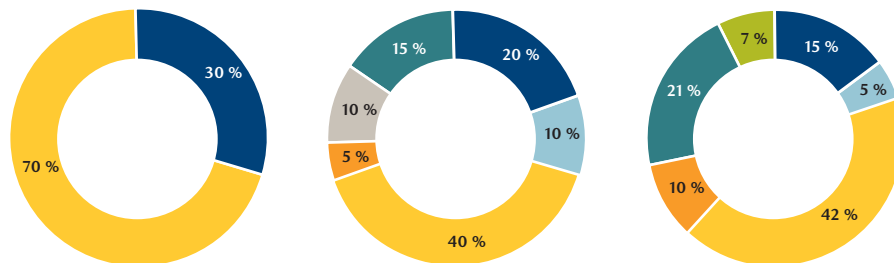
Portefeuille A : Portefeuille simple et entièrement liquide, privilégiant fortement les actions de sociétés à grande capitalisation des marchés développés

Portefeuille B : Portefeuille plus diversifié incluant une modeste pondération en placements alternatifs moins liquides du marché privé

Portefeuille C : Portefeuille plus complexe et illiquide comprenant dans l'ensemble une forte pondération en placements alternatifs

Figure 1 : Répartition de l'actif et paramètres du profil risque-rendement

- Titres à revenu fixe de catégorie investissement
- Titres à revenu fixe de qualité inférieure
- Actions des marchés développés
- Actions des marchés émergents
- Actions à faible volatilité
- Placements alternatifs du marché privé
- Placements alternatifs liquides



Attentes modélisées*	A	B	C
Rendement à long terme	5,5 %	6,0 %	6,6 %
Risque de baisse annuelle**	-17,2 %	-12,6 %	-12,9 %
Volatilité annuelle	10,5 %	8,3 %	8,3 %
Ratio Sharpe	0,21	0,32	0,37

* Se reporter à l'annexe pour connaître la répartition plus détaillée de l'actif et les hypothèses de modélisation, et lire les déclarations.

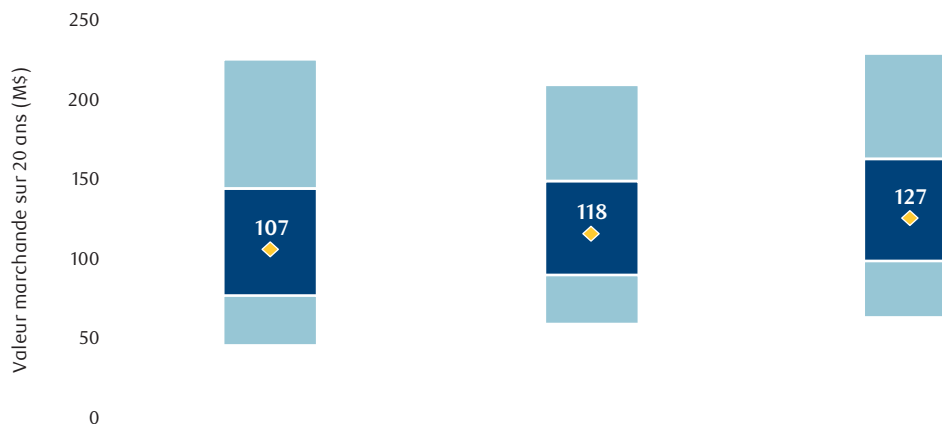
** CVaR95 qui représente la perte attendue dans les 5 % des pires scénarios de rendement. Les analyses de rendement hypothétique sont présentées à titre indicatif seulement. Rien ne garantit que les rendements hypothétiques ou les prévisions se réaliseront.

La figure 1 montre comment le profil risque-rendement évolue à mesure qu'une plus grande partie de cet univers d'opportunités est intégrée dans la répartition de l'actif. Les niveaux attendus de risque et de rendement s'améliorent à mesure que de nouveaux placements sont ajoutés. Toutefois, la complexité des portefeuilles qui reposent de plus en plus sur des stratégies moins liquides augmente de plus en plus.

Bien que les statistiques globales sur le risque et le rendement servent à comprendre les compromis entre les portefeuilles, elles ne rendent pas pleinement compte de l'incidence sur les objectifs spécifiques des fondations et des fonds de dotation. Pour bien comparer l'efficacité de ces

portefeuilles dans le contexte des fondations et des fonds de dotation, nous avons examiné la valeur marchande à long terme et les prévisions de décaissements qui reflètent l'exploitation réelle de chaque portefeuille, y compris le contingent des versements. Pour ce faire, nous avons effectué des simulations stochastiques à l'aide de 2 000 scénarios de rendement uniques sur 20 ans, en faisant l'hypothèse d'un capital de base initial de 100 millions de dollars. Illustrées à la figure 2, ces projections donnent un aperçu direct de la façon dont chaque portefeuille préserve le capital au fil du temps, répond aux décaissements exigibles et permet d'effectuer des transferts de fonds propres d'une génération à l'autre.

Figure 2 : Projections sur 20 ans d'une somme initiale de 100 millions de dollars



Projections sur 20 ans	A	B	C
Valeur de marché médiane finale (M\$)	107	118	127
Montant cumulatif médian des décaissements (M\$)	105	109	113
Probabilité de préserver le capital <i>nominal</i>	56 %	68 %	75 %
Probabilité de préserver le capital <i>réel</i>	25 %	27 %	35 %

Source: RBC GMA. Les hypothèses de modélisation et les déclarations figurent dans l'annexe. Les analyses de rendement hypothétique sont présentées à titre indicatif seulement. Rien ne garantit que les rendements hypothétiques ou les prévisions se réaliseront

En passant du portefeuille A au portefeuille C, nous observons une nette amélioration des paramètres clés. Le portefeuille C permet d'atteindre une valeur marchande finale plus élevée, un montant total plus élevé de décaissements et une meilleure probabilité que le capital soit protégé. Toutefois, la probabilité de conserver le capital en termes réels (c.-à-d. avec rajustement en fonction de l'inflation) est nettement plus difficile. Cela provient de l'incidence du contingent des versements plus élevé, surtout dans le contexte actuel. Cela reflète aussi le fait que les actions constituent le principal moteur du potentiel de croissance à long terme. Nous nous attendons actuellement à des rendements moins élevés qu'à l'ordinaire pour l'avenir, compte tenu des valorisations élevées et de la concentration des marchés. Ce contexte souligne l'importance de tirer parti de la gamme complète d'opportunités lors de l'élaboration de la répartition de l'actif, notamment en utilisant davantage les catégories d'actifs spécialisées et les stratégies de placements alternatifs.

Arguments en faveur de la gestion active

Le rôle de la gestion active est un autre élément dont les fondations et les fonds de dotation doivent tenir compte pour relever le défi lié à la protection du capital. Lorsque les rendements attendus de la politique sont modestes, l'apport relatif des décisions actives augmente, et peut ainsi avoir une répercussion importante sur la probabilité d'atteindre les objectifs de rendement réel. Bien qu'il s'agisse d'un important levier supplémentaire, notons que notre modélisation théorique à la figure 2 se veut prudente et n'intègre pas la répercussion positive potentielle d'une gestion active. Toutefois, en pratique, on peut raisonnablement s'attendre à un apport positif net d'une stratégie de gestion active.

Par ailleurs, l'ampleur de cette valeur ajoutée augmentera probablement en passant du portefeuille A au portefeuille C, puisque la plus grande pondération des catégories d'actifs ayant un meilleur potentiel d'alpha global (p. ex., les actions de marchés émergents) ou dont l'incidence de la sélection par les gestionnaires peut être plus importante, en raison de la dispersion plus forte entre les fonds du quartile supérieur et ceux du quartile inférieur (p. ex., les placements alternatifs). Cette source de rendement supplémentaire, si elle se produit, augmenterait la probabilité que les fondations et les fonds de dotation atteignent leurs objectifs d'équité intergénérationnelle.

Ces dernières années, quelques actions de sociétés à très grande capitalisation ont dominé les rendements du marché, et les portefeuilles diversifiés à gestion active ont peine à reproduire les indices de référence du marché. Cette domination du marché attribuable à une poignée de titres, combinée à la montée de l'investissement passif et à la volatilité macroéconomique soutenue, a compliqué le travail des gestionnaires actifs. L'obtention constante de rendements supérieurs aux indices est devenue un tour de force. Bien que les investisseurs aient pour la plupart obtenu de très bons

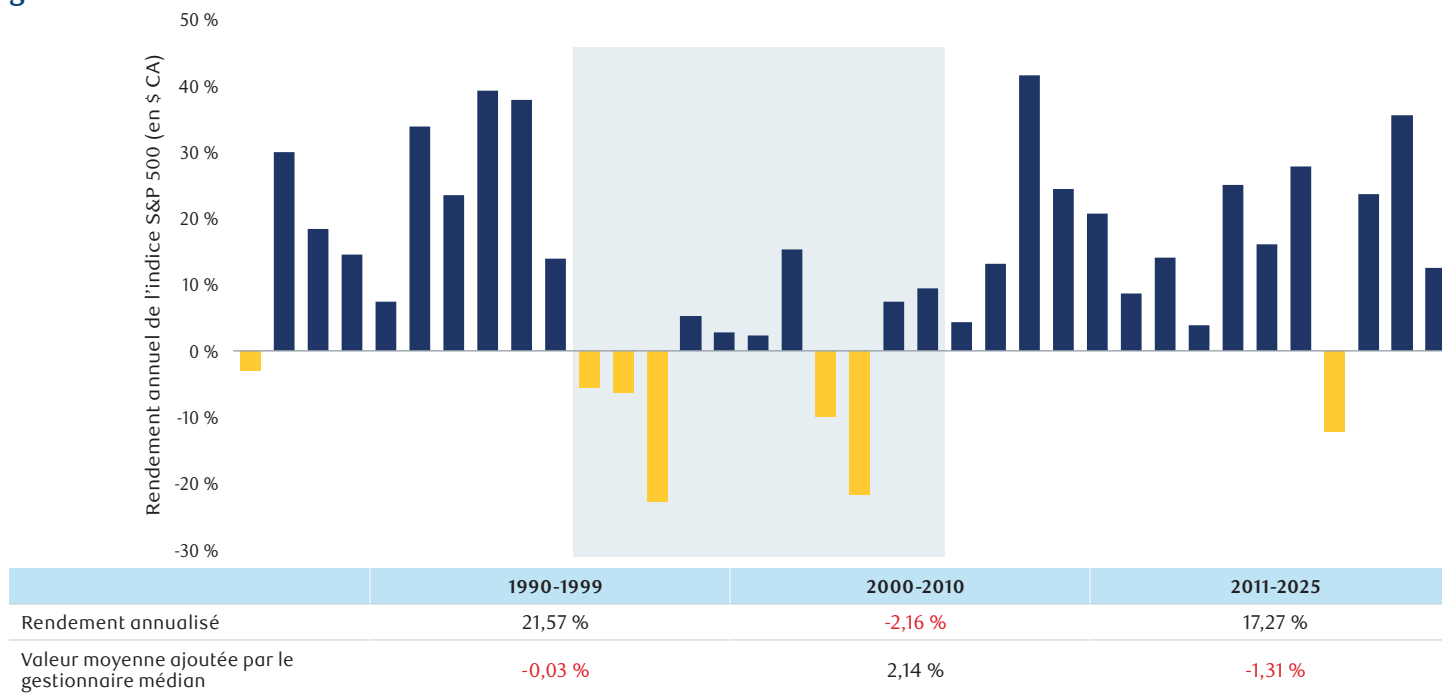
rendements totaux au cours de cette période, cette dynamique les a évidemment amenés à remettre en question la valeur de la gestion active.

Nous sommes d'avis qu'au vu des perturbations actuelles, la gestion active gardera particulièrement tout son sens lorsque les marchés oscilleront, car les gestionnaires qualifiés peuvent ajuster le positionnement et protéger le capital. Voilà un aspect particulièrement important pour les fondations et les fonds de dotation qui doivent maintenir une structure de capital solide pour assurer la stabilité des décaissements annuels et préserver l'équité intergénérationnelle. Voici d'autres avantages de la gestion active :

- **Gestion du risque et protection contre la baisse :** Pour les portefeuilles perpétuels, il est plus avantageux d'éviter les pertes de valeur permanentes pendant les marchés baissiers que de courir après des rendements légèrement meilleurs lors des reprises boursières.
- **Saisie d'occasions en période d'inefficience des marchés :** Les gestionnaires actifs peuvent ajouter une réelle valeur, en particulier dans les domaines où l'asymétrie de l'information, les contraintes de liquidité ou la couverture limitée des analystes laissent une marge de manœuvre pour découvrir des titres sous-évalués.
- **Accent sur le revenu :** Les gestionnaires actifs peuvent mettre l'accent sur la résilience du revenu ou la qualité du crédit, en faisant correspondre directement leurs besoins de décaissement.
- **Souplesse :** La capacité d'ajuster la répartition en cas de fluctuation rapide de l'inflation, des taux ou des écarts de crédit peut grandement améliorer le rendement.

La gestion active tend à être cyclique au lieu de s'inscrire dans la durée. Autrement dit, son efficacité et l'appétit des investisseurs fluctuent en fonction des conditions du marché au lieu de suivre une tendance permanente. La concentration actuelle dans les sociétés à très grande capitalisation rappelle la période avant la bulle technologique au début des années 2000, comme l'illustre la figure 3.

Figure 3 : Comparaison entre le rendement historique de l'indice S&P 500 et celui obtenu par les gestionnaires actifs



Sources : RBC GMA, eVestment. Données du 31 décembre 1990 au 31 décembre 2025. Rendements exprimés en dollars canadiens. Univers des gestionnaires : catégorie eVestment des actions de sociétés américaines à grande capitalisation. Nombre de gestionnaires dans l'univers : de 1990 à 1999, le nombre de gestionnaires actifs est passé de 213 à 925 ; de 2000 à 2010 : 1 424 en moyenne ; de 2011 à 2025 : 1 277 en moyenne. Les rendements antérieurs ne sont pas garants des résultats futurs.

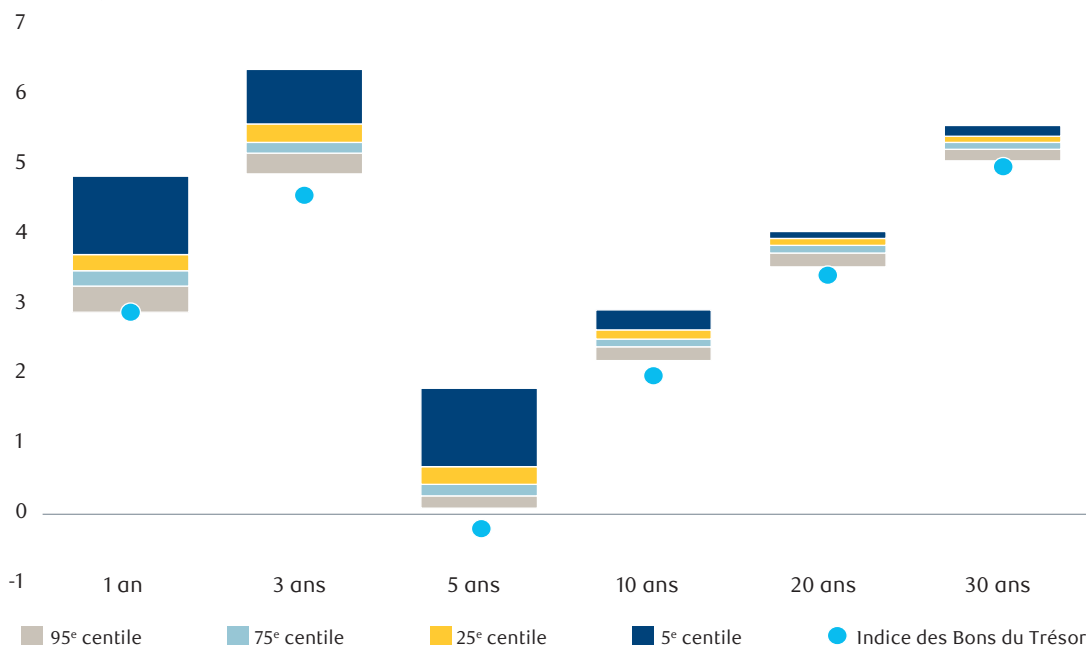
Au cours de la période de 1990 à 1999 qui a précédé la bulle technologique ainsi que de celle allant de 2011 à 2025, de nombreux gestionnaires actifs axés sur le contrôle du risque et la discipline de valorisation ont tiré de l'arrière par rapport aux indices de référence qui ont été propulsés par la dynamique et l'enthousiasme spéculatif au lieu des données fondamentales. Cette dynamique a créé un paradoxe frustrant : l'élaboration et la diversification prudentes des portefeuilles, longtemps considérées comme les piliers d'un placement judicieux, ont fait figure de frein au rendement. Toutefois, après les forts replis des marchés ayant suivi l'éclatement de la bulle technologique, les gestionnaires actifs ont connu l'âge d'or. Comme le montre le graphique ci-dessus, le rendement médian des gestionnaires actifs a permis de produire une valeur ajoutée importante au cours de cette période. La valeur de la gestion active du point de vue de la protection contre la baisse a donc été renforcée.

Du point de vue des titres à revenu fixe, la gestion active offre des avantages convaincants que les stratégies passives ne peuvent pas reproduire, surtout si nous tenons compte des caractéristiques uniques du marché obligataire au Canada. Les gestionnaires actifs peuvent ajuster de façon dynamique la durée, le positionnement sur la courbe de

rendement et l'exposition au risque de crédit en fonction des changements politiques, des cycles économiques et de la volatilité du marché. De plus, les gestionnaires actifs qualifiés peuvent bonifier les rendements grâce à la sélection des titres et aux occasions de placement privé, tout en assurant une protection contre la baisse durant les périodes de hausse des taux ou de tensions sur le crédit grâce à une répartition tactique de l'actif et à des techniques de gestion du risque auxquelles les stratégies passives ne peuvent tout simplement pas avoir recours.

En outre, les investisseurs privilégient de plus en plus les stratégies d'obligations de base plus pour aller au-delà des répartitions traditionnelles de titres à revenu fixe de base, tout en conservant des profils de risque relativement prudents. Ces stratégies permettent d'investir dans une vaste gamme de secteurs, notamment dans les obligations de sociétés à rendement élevé, les titres de créance de marchés émergents et les prêts hypothécaires, qui peuvent offrir des rendements en revenu potentiellement supérieurs et une meilleure diversification. Comme le montre le graphique ci-dessus, les gestionnaires actifs de titres à revenu fixe ont par le passé créé une valeur ajoutée considérable sur toutes les périodes.

Figure 4 : Comparaison entre le rendement historique de l'indice des obligations universelles FTSE Canada et celui obtenu par les gestionnaires actifs



Sources : RBC GMA, eVestment. Données au 31 décembre 2025, selon les rendements annualisés. Univers des gestionnaires : catégorie eVestment des titres à revenu fixe de base canadiens. Nombre de gestionnaires dans l'univers par période annualisée : sur 1 an : 76 ; sur 3 ans : 74 ; sur 5 ans : 70 ; sur 10 ans : 61 ; sur 20 ans : 44 ; sur 30 ans : 35. Les rendements antérieurs ne sont pas garants des résultats futurs.

Dans l'ensemble, la gestion active permet de rehausser les rendements, de gérer le risque et de conserver une certaine souplesse. Voilà des composantes essentielles pour les fondations et les fonds de dotation qui visent à atteindre de façon durable un contingent des versements accru, tout en préservant les fonds propres d'une génération à l'autre.

Considérations relatives à la gestion des liquidités

Les fondations et les fonds de dotation doivent tous concilier la recherche de rendements supérieurs et la diversification avec le besoin de maintenir des liquidités. Au cours des dernières années, de nombreux fonds de dotation et fondations ont accru la part des placements alternatifs privés tels que l'immobilier, le capital-investissement, l'infrastructure et les titres de créance privée afin de générer

des rendements plus élevés et de répondre aux besoins croissants de décaissement. Bien que ces placements offrent un potentiel intéressant de croissance à long terme, ils sont également assortis de liquidités limitées. La gestion de la trésorerie et le financement des engagements annuels de décaissements en deviennent donc plus compliqués, surtout en période de tensions.

Le besoin de liquidité dans un portefeuille découle principalement de deux sources : les décaissements (réponse aux exigences de trésorerie) et le rééquilibrage (maintien des limites de la politique de placement et exécution d'ajustements tactiques). La mesure dans laquelle les besoins en liquidités doivent être comblés dépend de plusieurs facteurs qui font augmenter ou baisser la demande d'actifs liquides.

	Accroît les besoins en liquidités	Réduit les besoins en liquidités
Sorties de trésorerie	Retraits forfaitaires importants ou décaissements imprévus	Trésorerie prévisible qui représente une petite partie de la structure de l'actif
Entrées de trésorerie	S. O.	Subventions ou dons de capital prévus
Revenus de placement (coupons, dividendes et distributions)	Faibles	Élevés
Lignes directrices de l'EPPP*	Rigides	Souplesse accrue

*Énoncé de politique de placement et procédures.

La nature illiquide des placements alternatifs privés a posé d'importants problèmes de gestion de trésorerie, en particulier lors du repli des marchés en 2022 où les baisses simultanées des obligations et des actions ont obligé les nombreux portefeuilles à dépasser les contraintes énoncées dans leur énoncé de politique de placement en raison de l'incapacité à rééquilibrer ces actifs illiquides. Voici les défis spécifiques propres à cette période et qui restent préoccupants pour les catégories d'actifs des marchés privés :

- Le **capital-investissement** a été particulièrement problématique, car les marchés de sortie demeurent faibles et les distributions demeurent inférieures aux niveaux passés et aux attentes des investisseurs. Ces derniers ne parviennent donc pas à accéder au capital engagé au moment où ils en ont le plus besoin.
- L'**immobilier** est devenu de plus en plus inaccessible. Les volumes d'opérations ont en effet considérablement ralenti et les fonds ont mis en place des barrières pour empêcher les investisseurs de demander le rachat de leurs titres détenus. Le capital est donc bloqué en période de tensions sur les marchés.
- Les placements dans l'**infrastructure** ont révélé des pièges d'illiquidité inattendus, comme en témoigne l'effondrement de Thames Water, où les investisseurs se sont trouvés bloqués, en détenant un actif qui se détériorait et n'avaient aucun mécanisme de sortie. Ceci illustre à quel point une infrastructure « stable » peut devenir totalement illiquide.

Il y a lieu de considérer les stratégies suivantes pour gérer efficacement l'illiquidité :

- **Effectuer une simulation de crise pour les épisodes d'illiquidité** : Supposons une période de deux ans où les distributions seront reportées. Évaluez la capacité à couvrir les besoins de décaissement.
- **Fixer les pondérations de façon appropriée** : Les placements alternatifs privés ne doivent pas dépasser la capacité de financement de l'organisme sans compromettre les distributions annuelles.
- **Évaluer les caractéristiques du fonds** : Évaluer et catégoriser le niveau d'illiquidité des stratégies par gestionnaire et par catégorie d'actifs (p. ex., rachat trimestriel sans pénalité ou instruments assortis de blocages pluriannuels du capital engagé).
- **Diversifier parmi plusieurs millésimes** : Échelonner les engagements sur plusieurs années pour harmoniser les flux de distributions.
- **Considérations relatives aux instruments stratégiques** : Évaluer la convenance des fonds à capital fixe par rapport à ceux à capital variable et aux fonds permanents.
- **Superposition de réserves de liquidité** : Conserver une combinaison de liquidités, de titres à revenu fixe à court terme ou de placements alternatifs liquides pour faire face au moment imprévisible des appels de capital, qui semblent invariablement survenir en période de tensions sur les marchés, alors que la liquidité est la plus restreinte.

Pour s'assurer que le profil de liquidité d'un portefeuille de placements d'une fondation ou d'un fonds de dotation demeure conforme aux obligations à court terme et aux objectifs de placement à long terme, la tolérance aux événements de liquidité doit être explicitement prise en compte dans la stratégie de placement. Grâce à une gestion prudente de l'illiquidité, les fondations et les fonds de dotation peuvent optimiser leurs portefeuilles pour atteindre leurs objectifs financiers tout en conservant la souplesse nécessaire pour réagir à l'évolution de la conjoncture et aux besoins de financement.

Indice de référence et communication avec les parties prenantes

Parfois, le respect d'un contingent des versements plus élevé peut s'avérer difficile pour diverses raisons : une période de rendements déplorables attribuables aux conditions générales du marché et indépendants de la volonté des fiduciaires, ou des décisions de placement non optimales. Cette situation renforce la nécessité d'établir un cadre clair d'évaluation des processus de placement des fondations et des fonds de dotation – tant en ce qui concerne les décisions relatives à la répartition de l'actif qu'à celles concernant la mise en œuvre des fonds – afin de savoir si ces processus sont appropriés et efficaces. Des indices de référence bien définis et une communication transparente aideront les parties prenantes à comprendre la source du rendement, à qui échoit la responsabilité, et si le rendement correspond aux objectifs à long terme du rapport risque-rendement.

L'évaluation des décisions relatives à la répartition de l'actif peut profiter d'une adoption d'indices de référence clairs et axés sur les résultats, qui correspondent aux objectifs réels sur le plan des décaissements et de la croissance. Un indice de référence secondaire tel que l'IPC+ (par exemple, IPC + 5 %) constitue une mesure de rendement plus significative, puisqu'il reflète directement l'objectif principal de l'organisme : conserver le pouvoir d'achat tout en finançant les activités de manière perpétuelle. Cette approche permet de cesser de mettre l'accent sur le rendement relatif par rapport à des éléments artificiels, et de passer à un rendement absolu par rapport aux exigences financières réelles de l'organisme. Cette approche définit la responsabilité liée à la réussite des placements et permet de communiquer aux conseils d'administration et aux parties prenantes de façon plus intuitive si la stratégie de placement remplit ses objectifs.

Les organismes peuvent également envisager d'utiliser un portefeuille de référence. Un portefeuille de référence est une combinaison simple et peu coûteuse d'actifs publics – ordinairement des actions et des obligations (par exemple, le portefeuille A à la figure 2 pourrait constituer un portefeuille de référence pour les portefeuilles B et C) – qui correspond aux objectifs de rendement à long terme et à la tolérance au risque. La comparaison de la répartition de l'actif réelle de la politique avec cette référence aide à déterminer si des niveaux de complexité et des coûts supplémentaires, comme l'ajout de stratégies spécialisées ou d'actifs privés, améliorent les résultats. Ce cadre est

particulièrement pertinent lorsque certaines catégories d'actifs semblent offrir, de façon isolée, des rendements décevants¹.

Les décisions relatives à la mise en œuvre des fonds nécessitent également une évaluation méticuleuse. Le rendement doit néanmoins être évalué dans le contexte du mandat de chaque gestionnaire. Une contre-performance à court terme peut survenir pour des raisons légitimes. Par exemple, en période de reprises boursières spéculatives, un gestionnaire actif discipliné peut éviter les poches concentrées de risque qui stimulent le rendement de l'indice. Cette tendance peut entraîner des lacunes temporaires par rapport à l'indice de référence, sans toutefois nuire à un gestionnaire qui respecte les contraintes de risque du mandat. De plus, pour bien évaluer les gestionnaires, il faut comparer leurs résultats à des indices qui reflètent leurs vrais mandats et placements. Par exemple, les gestionnaires axés sur la valeur d'actifs devraient être évalués par rapport à des indices de référence axés sur la valeur d'actifs au lieu d'indices généraux axés sur la croissance.

Lorsque le rendement global est évalué par rapport aux indices de référence qui reflètent véritablement le processus de placement, on réduit le risque de mauvaise attribution des résultats, il est plus facile d'expliquer les réussites et les lacunes, et cela appuie des conversations plus éclairées pouvant améliorer la prise de décisions.

Conclusion

Une conjoncture difficile conjuguée à des changements réglementaires a fortement modifié l'univers des placements pour les fondations et les fonds de dotation. Malgré les difficultés qu'il entraîne, ce changement crée l'occasion d'établir des cadres de placement plus robustes.

Les organismes qui s'adaptent judicieusement – au moyen d'une répartition d'actifs diversifiée, d'une gestion active sélective, d'une planification soigneuse des liquidités et d'indices de référence réfléchis – sont mieux à même de surmonter cette époque que celles qui se fient uniquement aux approches traditionnelles. La concentration élevée qui règne sur le marché et les valorisations élevées rendent ces domaines particulièrement pertinents, car la diversification et la gestion du risque prennent d'autant plus tout leur sens pour répondre aux exigences annuelles de décaissements et aux objectifs de préservation du capital à long terme.

La réussite dépendra de l'adaptation de la complexité des placements à la capacité organisationnelle, du maintien d'une communication claire avec les parties prenantes et de la priorité donnée aux stratégies qui correspondent aux objectifs précis de la mission. En adoptant une approche de portefeuille global axée sur leur mission, les fondations et les fonds de dotation peuvent apprivoiser le nouveau contexte et continuer de remplir leurs mandats, non seulement aujourd'hui, mais aussi pour les générations suivantes.

¹ Pour en savoir plus sur les portefeuilles de référence et l'importance des décisions relatives à la répartition de l'actif et à la mise en œuvre de fonds, veuillez consulter notre publication de 2025 [Un nouveau point de vue sur l'importance des décisions de placement](#).

Annexe

Composition des portefeuilles

	A	B	C
Titres à revenu fixe de catégorie investissement	30 %	20 %	15 %
Obligations de base plus	30 %	0 %	0 %
Obligations de base plus à court terme	0 %	20 %	15 %
Titres à revenu fixe de qualité inférieure	0 %	10 %	5 %
Titres de créance mondiaux en actifs multiples	0 %	10 %	5 %
Actions des marchés développés en monnaie locale	70 %	40 %	42 %
Actions canadiennes	25 %	15 %	15 %
Actions mondiales	45 %	25 %	27 %
Actions de marchés émergents	0 %	5 %	10 %
Actions à faible volatilité	0 %	10 %	0 %
Actions canadiennes à faible volatilité	0 %	10 %	0 %
Placements alternatifs du marché privé	0 %	15 %	21 %
Hypothèques commerciales	0 %	5 %	7 %
Placements imm. canadiens de base	0 %	5 %	7 %
Infrastructures mondiales	0 %	5 %	7 %
Placements alternatifs liquides	0 %	0 %	7 %
Multistratégie à rendement absolu	0 %	0 %	7 %

Hypothèses pour les marchés des capitaux (T4 2025)

Les hypothèses relatives aux marchés de capitaux et les sources de données utilisées dans l'analyse de modélisation sont présentées ci-après :

Catégories d'actifs	Données représentatives	Rendement attendu à long terme	Volatilité annuelle attendue	Risque à la baisse annuel attendu
Obligations de base plus	Indice personnalisé ¹	4,2 %	5,1 %	-7,4 %
Obligations de base plus à court terme	Indice personnalisé ²	3,9 %	2,5 %	-1,7 %
Titres de créance mondiaux en actifs multiples	Indice personnalisé ³	6,2 %	8,1 %	-16,1 %
Actions canadiennes	Indice composé S&P/TSX	6,3 %	16,9 %	-25,3 %
Actions canadiennes à faible volatilité	Stratégie d'actions canadiennes à faible volatilité QUBE RBC	5,7 %	12,8 %	-14,7 %
Actions mondiales	Indice MSCI World (CAD)	5,2 %	14,2 %	-23,7 %
Actions de marchés émergents	Indice MSCI Emerging Markets (CAD)	7,2 %	20,9 %	-31,7 %
Hypothèques commerciales*	Indice personnalisé ⁴	6,6 %	3,4 %	-6,1 %
Immobilier canadien de base*	Stratégie RBC de placements immobiliers canadiens de base	6,3 %	9,6 %	-13,1 %
Infrastructures mondiales*	Indice EDHEC Infra 300 (local)	6,8 %	11,8 %	-16,9 %
Multistratégie à rendement absolu*	Indice personnalisé ⁵	8,2 %	6,6 %	-9,1 %
Inflation	IPC du Canada (non désaisonnalisé)	2,0 %	1,5 %	0,0 %

* Rendement attendu à long terme, net de frais..

¹15 % indice des obligations du gouvernement fédéral FTSE Canada, 20 % indice des obligations provinciales FTSE Canada, 40 % indice des obligations de toutes les sociétés FTSE Canada, 7,5 % stratégie d'hypothèques PH&N, 3,75 % indice ICE BofA US High Yield Master II (CAD – Couvert), 3,75 % indice ICE BofA Global High Yield (CAD – Couvert), 5 % indice J.P. Morgan Emerging Market Bond (CAD – Couvert) et 5 % Stratégie de titres d'emprunt de sociétés en placement privé PH&N.

²40 % indice des obligations du gouvernement à court terme FTSE Canada, 45 % indice des obligations de société à court terme FTSE Canada, 5 % Fonds fiduciaire de retraite d'hypothèques PH&N, 3,5 % indice ICE BofA US High Yield Master II (CAD – Couvert), 3,5 % indice ICE BofA Global High Yield (CAD – Couvert), 3 % indice J.P. Morgan Emerging Market Bond (CAD – Couvert).

³7,5 % indice ICE BofA 3 Month US T-Bills (CAD – Couvert), 35 % indice ICE BofA Global High Yield (CAD – Couvert), 11,25 % indice J.P. Morgan Emerging Market Bond (CAD – Couvert), 11,25 % indice J.P. Morgan Corporate Emerging Markets Bond (CAD – Couvert), 7,5 % J.P. Morgan Government Bond Index-Emerging Markets (CAD – Couvert), 7,5 % indice Credit Suisse Leveraged Loan (CAD – Couvert), 20 % indice Thomson Reuters Convertible Global Focus (CAD – Couvert).

⁴41 % stratégie de placements hypothécaires PH&N et 59 % stratégie d'hypothèques à rendement élevé PH&N.

⁵2 % indice des Bons du Trésor à 30 jours FTSE Canada, 5 % stratégie d'hypothèques à rendement élevé PH&N, 7 % stratégie d'actions mondiales neutre au marché QUBE RBC (CAD), 9 % stratégie d'occasions souveraines mondiales BlueBay (CAD – Couvert), 25 % stratégie BlueBay Credit Alpha Long Short (CAD – Couvert), 10 % de la stratégie BlueBay Event-Driven Credit (CAD – Couvert), 10 % de la stratégie BlueBay Structured Credit Opportunities (CAD – Couvert), 4 % de l'indice CISDM Equity Long/Short (CAD) et 28 % Fonds stratégique à rendement absolu PH&N.

Corrélations

	Obligations de base plus	Obligations de base plus à court terme	Titres de créance mondiaux en actifs multiples	Actions canadiennes	Actions canadiennes à faible volatilité	Actions mondiales	Actions de marchés émergents	Hypothèques commerciales	Placements imm. canadiens de base	Infrastructures mondiales	Multistratégie à rendement absolu	Inflation
Obligations de base plus	1											
Obligations de base plus à court terme	0,9	1										
Titres de créance mondiaux en actifs multiples	0,6	0,6	1									
Actions canadiennes	0,4	0,3	0,7	1								
Actions canadiennes à faible volatilité	0,4	0,3	0,6	0,8	1							
Actions mondiales	0,3	0,3	0,5	0,7	0,6	1						
Actions de marchés émergents	0,4	0,4	0,7	0,6	0,5	0,6	1					
Hypothèques commerciales	0,7	0,7	0,2	0,1	0,2	0,2	0,1	1				
Placements imm. canadiens de base	-0,2	-0,3	-0,2	-0,1	0,0	-0,1	-0,1	-0,3	1			
Infrastructures mondiales	0,4	0,3	0,1	0,0	0,2	0,0	0,0	0,3	0,3	1		
Multistratégie à rendement absolu	0,3	0,4	0,8	0,7	0,6	0,5	0,6	0,1	-0,1	-0,1	1	
Inflation	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,1	0,0	0,0	-0,1	0,0	-0,4	0,1	1

Les hypothèses établies pour les marchés des capitaux représentent les opinions de PH&N Institutionnel aux fins de l'illustration et de la compréhension de l'éventuel rapport entre le risque et le rendement des différentes décisions en ce qui a trait au portefeuille. Elles sont établies en tenant compte de diverses sources d'information qualitatives et quantitatives, notamment différents modèles de prévision, des recherches internes et externes, les conditions actuelles et futures implicites évaluées par les marchés des capitaux et l'analyse interne de nos gestionnaires de fonds. Les rendements annualisés prévus à long terme portent sur une période de prévision de dix ans. La volatilité, le risque de baisse et les corrélations sont estimés à partir des données historiques et rajustés au besoin pour tenir compte des conditions futures du marché. L'investisseur doit comprendre que la formulation d'hypothèses prospectives a ses limites et que rien ne garantit que le rendement futur sera conforme à toute attente ex ante.

Le présent document s'adresse uniquement aux investisseurs institutionnels. Certaines des stratégies décrites dans les présentes peuvent être offertes uniquement aux investisseurs qualifiés et peuvent comporter un risque élevé.

Le présent document a été fourni par PH&N Institutionnel à titre indicatif seulement et ne doit pas être reproduit, distribué ou publié sans le consentement écrit de PH&N Institutionnel. Il n'a pas pour but d'offrir des conseils professionnels et ne devrait pas être considéré comme tel.

PH&N Institutionnel prend des mesures raisonnables pour fournir des renseignements à jour, exacts et fiables, et croit qu'ils le sont au moment de leur impression. Les opinions exprimées dans les présentes sont celles de PH&N Institutionnel et peuvent changer sans préavis. Cette information ne constitue pas une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres, ou de participation ou d'adhésion à un service.

Les renseignements obtenus de tiers sont jugés fiables, mais ni PH&N Institutionnel, ni ses sociétés affiliées, ni aucune autre personne n'en garantissent explicitement ou implicitement l'exactitude, l'intégralité ou la pertinence. Nous n'assumons aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions dans ces renseignements.

eVestment Alliance et ses entités affiliées (collectivement, « eA ») recueillent de l'information directement auprès des sociétés de gestion de placements et d'autres sources réputées fiables ; toutefois, eA ne garantit pas l'exactitude, l'exhaustivité ou le caractère opportun de l'information fournie et n'est pas responsable des erreurs ou omissions. Les résultats des rendements peuvent être présentés accompagnés d'autres déclarations dans les systèmes d'eVestment et d'autres considérations importantes comme les frais qui peuvent être perçus. Cette information ne convient pas à une distribution générale ; elle peut être présentée au client conformément aux modalités de l'entente. Les catégories ne sont pas nécessairement toutes représentées. Il est possible que les totaux ne soient pas égaux à 100 %. © eVestment Alliance, LLC, 2011-2026. Tous droits réservés.

Les fonds d'investissement peuvent entraîner des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et des dépenses.

Les placements effectués dans les stratégies alternatives sont spéculatifs et comportent un risque important de perte de la totalité ou d'une bonne partie du placement. Les stratégies alternatives peuvent : i) recourir souvent au financement par emprunt ou à d'autres pratiques de placement spéculatives qui pourraient augmenter le risque de perte sur placements ; ii) être non liquides dans une très grande mesure. Les investisseurs devraient, lorsqu'ils évaluent la pertinence de ces placements, porter une attention particulière à leurs facteurs personnels, notamment l'horizon temporel, les besoins de liquidité, la taille du portefeuille, le revenu, les connaissances en placement et la tolérance à la volatilité des cours. Les investisseurs devraient consulter leurs conseillers professionnels pour toute question d'ordre fiscal, comptable, juridique ou financier avant de prendre une décision de placement concernant les stratégies mentionnées dans le présent document, à savoir si elles leur conviennent ou non.

Le présent document contient des énoncés qui ne sont pas strictement des énoncés de faits passés, mais plutôt des « déclarations prospectives ». Ces déclarations comprennent entre autres des prévisions, des analyses de rendement hypothétique, des analyses hypothétiques de revenu, de rendement en revenu ou de rendement global, des cibles de rendement futur, des structures ou compositions de portefeuille modèles ou pro forma, des analyses de scénario, des stratégies de placement précises et des niveaux proposés ou pro forma de diversification ou de placement dans un secteur donné. Ces déclarations prospectives sont fondées sur certaines hypothèses et reposent en bonne partie sur une analyse et un jugement subjectifs. Aucune déclaration n'est faite quant à l'atteinte des rendements indiqués ni au fait que toutes les hypothèses ont été envisagées ou énoncées. Il est difficile de prédire les événements réels, qui sont indépendants de notre volonté. Les événements réels pourraient donc être considérablement différents de ceux présentés dans les hypothèses. Toutes les déclarations prospectives aux présentes sont fondées sur l'information disponible à la date des présentes, et nous ne sommes pas tenus de les mettre à jour. Les facteurs importants pouvant faire en sorte que les résultats réels diffèrent considérablement de ceux mentionnés dans les déclarations prospectives comprennent l'évolution de la conjoncture économique, des conditions du marché, du droit et du domaine financier en général. Par conséquent, rien ne garantit que les rendements hypothétiques ou les prévisions peuvent se réaliser, que les déclarations prospectives deviendront réalité ou que les rendements ou résultats réels ne seront pas considérablement différents de la situation présente.

PH&N Institutionnel est la division des affaires institutionnelles de RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA Inc.). RBC GMA Inc. est le gestionnaire et le principal conseiller en placement des fonds Phillips, Hager & North (PH&N) et RBC.

RBC Gestion mondiale d'actifs est la division de gestion d'actifs de Banque Royale du Canada (RBC) et regroupe RBC GMA Inc., RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., RBC Global Asset Management (UK) Limited et RBC Global Asset Management (Asia) Limited, qui sont des filiales distinctes, mais affiliées de RBC.

®/™ Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.
© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc., 2026.