

Relever le défi du rendement des fondations

*Atteindre les objectifs de rendement dans un
environnement en mutation*

Mars 2025

Auteur : Ann Glazier Rothwell | Dirigeant, Co-chef des solutions pour les clients et les produits



Au Canada, les fondations soutiennent un large éventail d'organisations et, par nature, elles sont toutes uniques en termes de taille, de gouvernance et de philosophie de financement. Toutefois, lorsqu'il s'agit de la gestion du capital de dotation, les fondations ont un objectif commun. Elles s'efforcent de répondre aux besoins des organismes qu'elles soutiennent en matière de distribution et de subventions, tout en préservant le capital et en le faisant fructifier à un rythme raisonnable grâce au rendement à long terme des placements et, dans certains cas, à la collecte de fonds.

Atteindre ces objectifs et gérer une fondation n'a jamais été simple, mais heureusement, au cours de la dernière décennie ou plus, les actions ont constitué un flux de rendement régulier pour les investisseurs. De nombreuses fondations ont également réussi à utiliser des alternatives telles que l'immobilier, le capital-investissement, le crédit privé et l'infrastructure pour fournir des revenus à une époque où les taux sont bas.

Pour l'avenir, les fondations sont confrontées à de nouveaux défis à la lumière des récents changements apportés aux règles fiscales et de l'évolution de l'environnement de marché. Non seulement les besoins des communautés et des organisations soutenues ont continué à s'étendre, mais les fondations doivent également faire face au formidable obstacle que représente le nouveau quota minimum de décaissement de l'ARC, qui entrera en vigueur en 2023. Si l'on ajoute à cela des rendements prévisionnels plus faibles pour toutes les catégories d'actifs, les fondations sont encore plus contraintes d'atteindre leurs objectifs de rendement, même à court terme.

La nécessité d'atteindre ce nouvel objectif de distribution tout en contrôlant le risque est rapidement devenue l'une des principales considérations des comités d'investissement et des conseils d'administration lorsqu'ils définissent la répartition des actifs et envisagent la sélection des gestionnaires.

Les titres à revenu fixe actifs peuvent jouer un rôle clé pour relever ce défi. Ce document présente une solution utilisant des obligations d'entreprises liquides de haute qualité et propose une étude de cas à prendre en considération.

Le nouveau défi du retour

Au cours de la dernière décennie, les fondations disposaient d'une bonne marge entre le rendement attendu et leur taux de dépense, mais ce n'est plus le cas. Une enquête menée par Mercer a révélé que la plupart des fondations ont indiqué un taux de dépenses supérieur à 4 % à partir de 2020 - avant le nouveau quota minimum de décaissement, plus élevé. Alors que les dépenses augmentent, le rendement attendu diminue, ce qui perturbe l'équilibre vital dont les fondations ont besoin pour assurer leur viabilité à long terme. En 2013, le rendement attendu sur 10 ans du portefeuille d'une fondation était proche de 7%. En 2020, il n'était plus que de 5 %, ce qui laisse aux fondations une marge extrêmement étroite, qui s'est probablement aggravée aujourd'hui en raison de l'incertitude économique persistante.

Sur la base du nouveau quota, la plupart des fondations devront désormais viser un rendement cible de 7 à 8 % afin d'atteindre leur double objectif, à savoir assurer les distributions et préserver le capital existant et les nouveaux dons au-delà de l'inflation.

5% quota de distribution CRA + 0,5% frais + 2% inflation = 7,5% objectif de rendement minimum

Atteindre l'objectif

Bien que chaque fondation au Canada soit unique, la plupart des comités d'investissement ont abordé les années 2000 avec une répartition d'actifs assez traditionnelle de 30-40 % de revenus fixes et de 60-70% d'actions. Après une période de faibles taux d'intérêt, les consultants ont souvent recommandé d'augmenter la part des classes d'actifs privés (p. ex. capital-investissement, infrastructure et dette privée), qui ont toujours procuré aux investisseurs un bon revenu et une faible volatilité. Dans un contexte faibles taux d'intérêt, ces actifs privés ont aidé les fondations à atteindre leurs objectifs de rendement et à tirer parti de la nature à long terme du profil d'investissement d'une dotation.

Mais cela fonctionne-t-il encore ? L'analyse de l'allocation réalisée par KKR a révélé que les rendements attendus dans la plupart des catégories d'actifs privés se réduiront au cours des cinq prochaines années, à mesure que les marchés privés arriveront à maturité. Si cela se concrétise, le rendement supplémentaire que les fondations étaient autrefois en mesure d'obtenir grâce à une prime de liquidité et, dans certains cas, à des risques plus élevés, diminuera, et les catégories d'actifs traditionnelles devront prendre le relais pour atteindre les objectifs de rendement minimum.

Les attentes en matière de rendement devraient diminuer considérablement au cours des cinq prochaines années



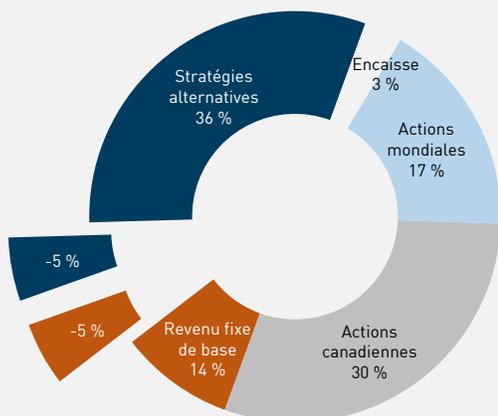
Bien que les attentes en matière de rendement diminuent, le niveau de diligence et de gouvernance requis pour maintenir les catégories d'actifs privés reste un coût supplémentaire pour les fondations. Ces coûts résultent directement du manque de transparence inhérent à la classe d'actifs, tant en termes de volatilité que de valorisation. Étant donné qu'il est plus difficile de sortir de ces catégories d'actifs, les ressources nécessaires pour entreprendre une diligence raisonnable continueront d'être un fardeau dont les fondations doivent tenir compte. Les exigences supplémentaires en matière de gouvernance étaient un coût acceptable lorsque les marchés privés étaient en plein essor et offraient des rendements élevés avec une volatilité minimale. À mesure que cette catégorie d'actifs gagne en maturité, les efforts supplémentaires requis pour les allocations privées deviennent contre-intuitifs pour atteindre l'objectif d'une manière rentable.

Une solution plus simple

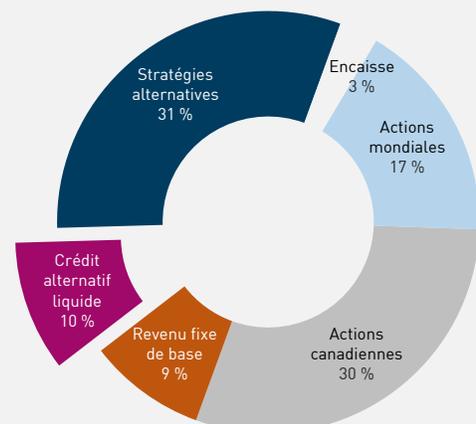
Une solution plus simple et potentiellement plus efficace peut consister à réaffecter une partie de l'allocation existante en titres à revenu fixe à des stratégies actives à revenu fixe et à des stratégies alternatives à revenu fixe. Contrairement à ce qui s'est passé au cours de la dernière décennie, l'environnement actuel des taux d'intérêt a renforcé l'attrait des titres à revenu fixe en tant que classe d'actifs. L'ajout d'une diversification par le biais de différents styles d'investissement au sein de cette allocation peut ajouter un rendement significatif sans augmenter le risque et taxer la gouvernance du conseil d'administration d'une fondation. Avec un portefeuille de titres à revenu fixe élargi, comprenant des stratégies de crédit liquide et des titres à revenu fixe alternatifs, les fondations peuvent bénéficier du meilleur des deux mondes : des rendements plus élevés sans risques plus importants.

L'ajout d'une stratégie active de crédit long/court à un portefeuille de base traditionnel peut améliorer les rendements et réduire la volatilité

Répartition traditionnelle de la fondation



Répartition optimisée de la fondation



Data as of January 31, 2025. Source: Bloomberg, eVestment, Commonfund. Traditional foundation allocation based on Survey done by Council on Foundation for the year ended 12/31/2023. Indices used as return proxies: Liquid Alternative Credit = RP Select Opportunities (Net); Alternative Strategies = Average of HFN Hedge Fund Aggregate Index and Refinitiv Private Equity Index; Cash = FTSE TMX Canada 91-Day T-Bill Index; Global Equities = MSCI World Index; Domestic Equities = S&P 500 Index; Core Fixed Income = Bloomberg Barclays Global Aggregate Corporate Index (CAD Hedged).

Il existe un large éventail d'approches pour adopter ou augmenter l'allocation active de crédit au sein d'un portefeuille.

Les stratégies de crédit actives soutenues par une expertise, des processus d'investissement et une gestion des risques appropriés peuvent capter les inefficacités des marchés du crédit, ajouter de la diversification, couvrir les risques indésirables du portefeuille et fournir des rendements améliorés sans sacrifier la liquidité ou ajouter des niveaux de gouvernance plus élevés.

Contrairement aux classes d'actifs privés, les stratégies actives de crédit peuvent fournir des liquidités hebdomadaires ou mensuelles pour financer les décaissements et permettre aux fondations de rééquilibrer efficacement le portefeuille pour rester en phase avec la politique d'investissement.

En d'autres termes, les fondations n'ont pas besoin de se tourner vers des catégories d'actifs illiquides plus risquées lorsque la partie la moins risquée et la plus liquide du portefeuille peut générer des rendements solides.

Pour plus d'informations sur la manière dont l'intégration d'un crédit actif dans votre portefeuille de base pourrait vous aider à atteindre vos objectifs d'investissement, veuillez contacter un membre de l'équipe client de RPIA.

Renseignements importants

Les informations contenues dans le présent document sont présentées par RP Investment Advisors LP (" RPIA ") et sont uniquement destinées à des fins d'information. Elles ne constituent pas un conseil financier, juridique, comptable, fiscal, d'investissement ou autre et ne doivent pas être utilisées à cet égard sans avoir recours à un conseil professionnel approprié. Les informations proviennent de sources jugées fiables, mais leur exactitude et leur exhaustivité ne sont pas garanties et RPIA n'assume aucune responsabilité en les fournissant. Les informations fournies peuvent faire l'objet de modifications et RPIA ne s'engage pas à communiquer des révisions ou des mises à jour des informations présentées. Sauf indication contraire, la source de toutes les informations est RPIA. Les informations présentées ne constituent pas la base d'une offre ou d'une sollicitation d'achat ou de vente de titres. Les produits et services de SISR ne sont disponibles que dans les juridictions où ils peuvent être légalement offerts et aux investisseurs qui remplissent les conditions requises par la réglementation en vigueur. Les stratégies d'investissement gérées par SISR dont il est question dans le présent document peuvent être proposées aux investisseurs canadiens qualifiés par le biais de fonds d'investissement privés et/ou publics. L'admissibilité et la pertinence d'un investissement dans ces fonds doivent être déterminées par des représentants enregistrés de SISR ou des courtiers tiers.

Les déclarations " prospectives " sont basées sur des hypothèses formulées par RPIA concernant son opinion et ses stratégies d'investissement dans certaines conditions de marché et sont soumises à un certain nombre de facteurs atténuants. Les conditions économiques et de marché peuvent changer, ce qui peut avoir un impact matériel sur les événements futurs réels et, par conséquent, sur les opinions de RPIA, sur le succès des stratégies prévues par RPIA ainsi que sur sa ligne de conduite réelle.



RPIA

43 Hazelton Ave.
Toronto, ON
M5R 2E3

www.rpia.ca

General Line: +1 647 776 1777

Investor Services: +1 647 776 2566