



# Investissements en billets structurés

Colloque retraite, investissement institutionnel et finances personnelles

7 novembre 2017

# Introduction

---

## Comment définit-on un produit structuré ?

- Solution d'investissement clé en main conçue sur mesure pour répondre à des besoins spécifiques

## Comment les utilise-t-on ?

- Implémenter une vue tactique sur les marchés
- Gérer le risque de perte
- Répliquer un facteur de risque en générant un plus haut potentiel de rendement
- Implémenter une stratégie de rendement absolu
- Appariement de flux monétaires en participant à l'appréciation des marchés

# Quelles sont les principales préoccupations des investisseurs institutionnels au pays ?

## ■ En général

- « Malgré la volatilité dans les marchés, les fonds de pension canadiens ont amélioré leur capitalisation, toutefois, ceux-ci mettent dorénavant **l'emphase sur la gestion de risque.** »
- « À la demande des investisseurs institutionnels, les gestionnaires misent sur des solutions d'investissements visant un **objectif de rendement préétabli.** »

## ■ Préoccupations spécifiques

- « On observe plusieurs gestionnaires augmenter leur allocation en titres à revenu fixe afin de réduire le risque du portefeuille. Cependant, le rendement du portefeuille est significativement réduit. **On désire diminuer le risque, mais le rendement serait trop faible pour atteindre nos objectifs de rendement.** » - Fonds corporatif
- « Atteindre nos objectifs de rendement s'avère de plus en plus difficile dû aux taux d'intérêt historiquement très bas, ce qui réduit le **rendement des titres à revenu fixe et des autres classes d'actifs.** » - Fonds corporatif

**Un produit structuré peut être utilisé pour adresser chacune de ces préoccupations**

# Étude de cas

Un investisseur a créé un mandat d'investissement pour réduire le risque lié aux actions tout en maintenant un rendement supérieur à celui des obligations corporatives.

Rendement ciblé : CDOR 12 mois + 300 bps (~4 % p.a. en 2015)

- Autres considérations
  - Liquidité
  - Simple à gérer
  - Simple à comprendre
  - Frais raisonnable
  
- Opportunités disponibles ?
  - Obligation à haut rendement
  - Dette privée
  - Action privilégiée
  - Action à dividende élevé
  - Produit structuré ?

# Étude de cas

- Produit structuré de type revenu

- À chaque date anniversaire, si le rendement du S&P TSX 60 est supérieur à -35 %, une distribution de 5,35 % est payée
- À l'échéance, si le rendement du S&P TSX 60 est supérieur à -35 % le capital est remboursé
- Terme de 6 ans

- Sélectionner un portefeuille de référence (indice, ETF, panier d'actions) et un terme

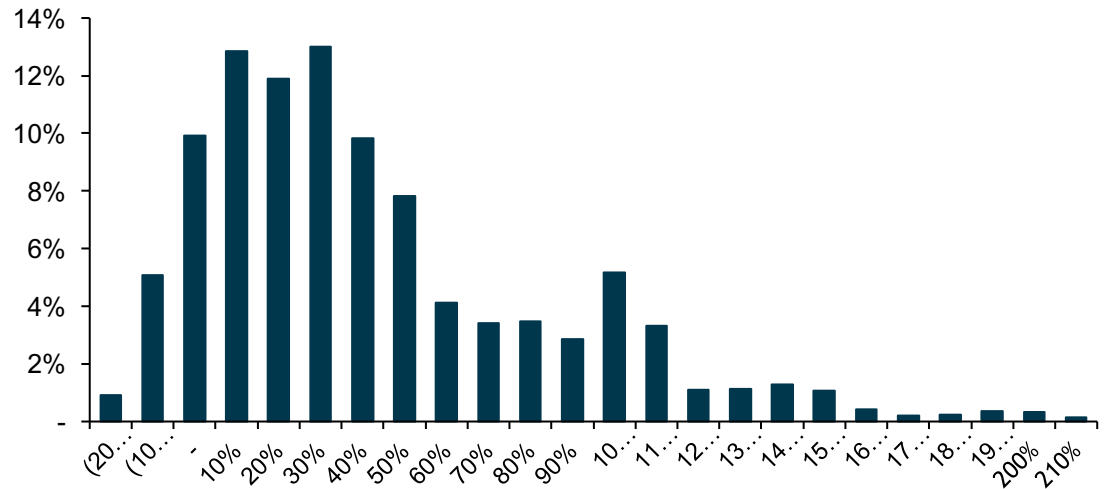
- Pour le terme choisi, la distribution des rendements historiques est calculée

- Pour le S&P TSX 60, le pire rendement sur 6 ans est de -14,86 %

- Un niveau pour la protection du capital et des coupons annuels est sélectionné

- Le montant du coupon est ainsi fixé

Histogramme du rendement du S&P TSX 60 sur 6 ans



# Étude de cas

## Pourquoi cela fonctionne ?

### ■ Réglementation

- Bâle 3
- Dodd-Frank
- Régime de dette *bail-in*
- Stress tests
- D-SIB et G-SIB

### ■ Les options de vente se transigent actuellement à prime

- Pour réduire le capital réglementaire, les institutions financières (banques) achètent des *puts*
- Les probabilités implicites de rendements négatifs sont donc surestimées

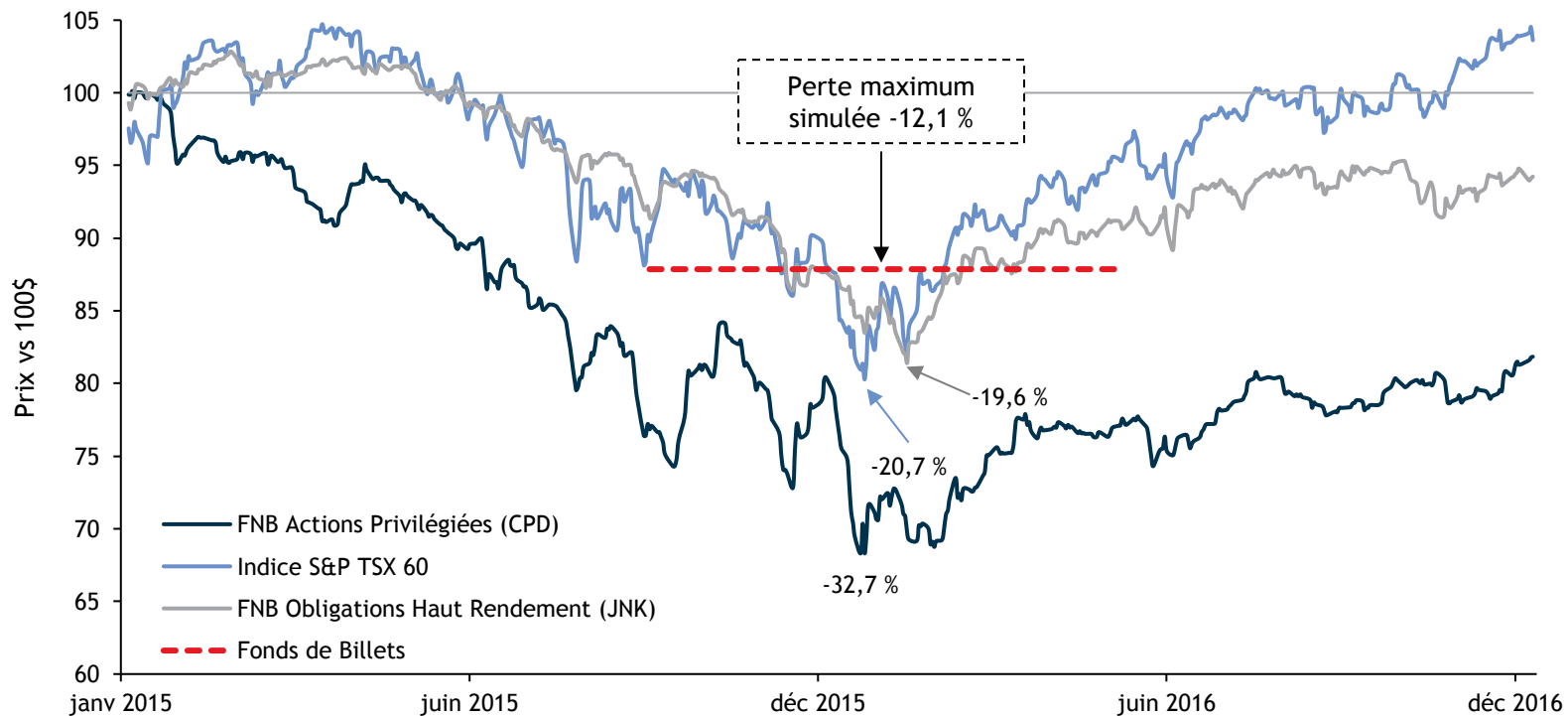
Probabilités implicites et réalisées de franchir la barrière<sup>1</sup>

Barrière	-20 %	-30 %	-40 %
S&P TSX 60 (implicites)	37 %	30 %	23 %
S&P TSX 60 (réalisées)	0 %	0 %	0 %

(1) Probabilités réalisées basées sur les rendements journaliers entre janvier 1984 et octobre 2017

# Étude de cas

## Performance d'un portefeuille de billets structurés suivant un choc (janvier 2015 - décembre 2016)



Actif	Rendement du prix	Rendement total
Indice S&P TSX 60	-20,7 %	-17,0 %
FNB actions privilégiées (CPD)	-32,7 %	-28,2 %
FNB obligations haut rendement (JNK)	-19,6 %	-13,1 %
Fonds de billets structurés	-12,1 %	-6,1 %

# Étude de cas

- Frais : Dans la moyenne des frais de gestion de l'industrie (30 à 50 bps p.a.)<sup>1</sup>
- Liquidité : Prix journalier et marché secondaire
- Gestion du risque : Utilisation d'une « barrière » pour limiter le risque de perte  
Échelonnage des échéances  
Utilisation de plusieurs portefeuilles de référence
- Simple à gérer : Réinvestissements des coupons et gestion des échéances

(1) Source: Greenwich Associates, Canadian Institutional Investors 2016.



# Conclusion



## Mise en garde

Ce document est fourni à titre d'information seulement.

Banque Nationale du Canada et ses filiales (« BNC ») agissent uniquement en tant que contrepartie, sans autre lien de dépendance, et non à titre de conseiller ou de fiduciaire, et ne sont liés par aucune obligation légale de conseiller quant à la justesse ou à l'opportunité de transiger un instrument ou produit financier. Par conséquent, toute proposition d'opération ou autre communication écrite ou verbale de la part de BNC ne doit pas être interprétée comme une recommandation ou un conseil affirmant que telle ou telle opération peut répondre aux besoins spécifiques du client ou lui permettre d'atteindre ses objectifs financiers.

Toute opération financière comporte un certain nombre de risques et de facteurs à considérer. Avant d'effectuer une opération, il convient donc d'en étudier attentivement les conditions, d'évaluer les risques et de déterminer si elle répond aux besoins et objectifs particuliers du client, à son expérience, à ses ressources financières et opérationnelles et toute autre circonstance qui lui est propre. Ce document ne décrit pas tous les risques liés aux opérations financières et ne doit pas être interprété comme un avis à cet égard. BNC recommande fortement de consulter des conseillers juridiques, fiscaux et financiers indépendants, afin de procéder à une évaluation des particularités et des risques de l'opération à l'égard de la situation particulière reliée à l'opération.

La présente documentation ne constitue pas une offre d'opération. Nous croyons que les renseignements qu'elle renferme sont fiables, mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude et l'exhaustivité. Le présent document peut contenir certains termes inclus pour fins de discussions uniquement et ne constituent aucunement une assurance qu'une opération sera effectuée selon ces termes financiers ou autres, présents dans ce document. Les stratégies, scénarios et risques élaborés ou énoncés dans ce document sont basés sur des exemples hypothétiques et les stratégies, scénarios et risques réels et véritables peuvent varier selon les circonstances particulières.

Le présent document ne peut être reproduit ou distribué, que ce soit en totalité ou en partie, sans l'autorisation préalable écrite de la BNC.