



Équipe Marchand Filiatrault de RBC Dominion valeurs mobilières

Mai 2025

Les investissements alternatifs privés

Jean Marchand, CPA, FCSI

Gestionnaire de portefeuille et
conseiller en patrimoine principal
jean.marchand@rbc.com
450-686-3325

Patrice Filiatrault, CFA

Gestionnaire de portefeuille principal
patrice.filiatrault@rbc.com
450-686-4207

Mario St-Amant, B.A.A.

Conseiller associé en patrimoine
mario.st-amant@rbc.com
450-686-4204

Philippe Ouellette, B.A.A., CIM, FCSI

Gestionnaire de portefeuille associé
philippe.ouellette@rbc.com
450-686-3485

545, Promenade du Centropolis
Bureau 200
Laval, Québec H7T 0A3

www.equipemarchandfiliatrault.com

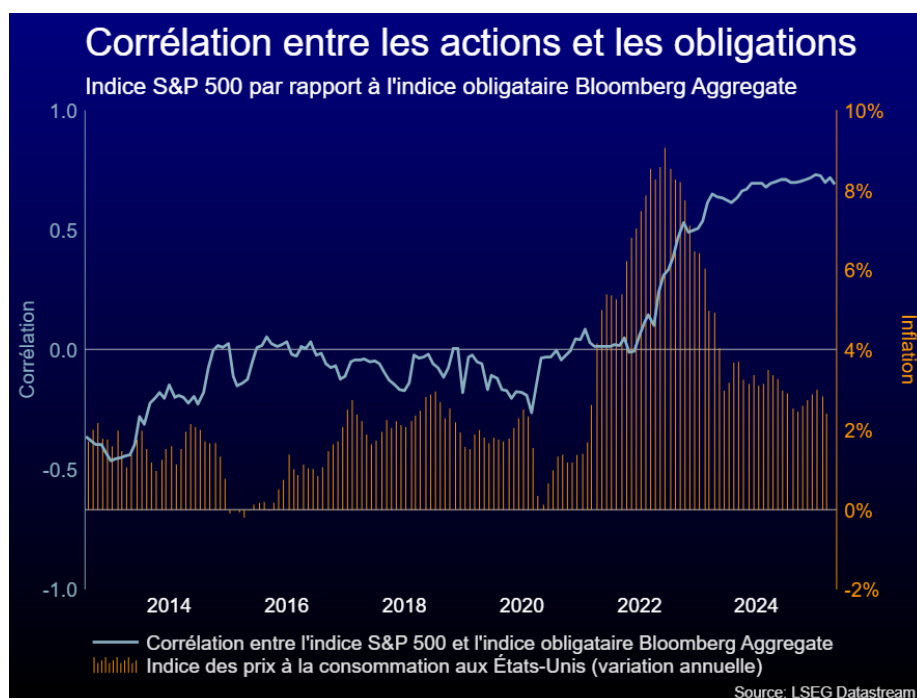
Les investissements alternatifs privés se démocratisent au Canada. Longtemps l'apanage des grandes caisses de pension et des fonds de dotation, les solutions alternatives destinées aux particuliers sont de plus en plus nombreuses. Cette incursion dans le monde de l'investissement privé est de bon augure puisqu'elle ouvre la porte à un univers beaucoup plus vaste que celui des marchés publics. Par exemple, juste aux États-Unis, 87% des entreprises avec des revenus annuels supérieurs à 100 millions de dollars sont du domaine privé selon les données compilées par Apollo Global Management. Toujours selon cette firme d'investissement réputée, ce pourcentage s'élèverait à 96% en Europe.

De façon générale, on peut classer les différentes stratégies alternatives à l'intérieur de trois grandes catégories distinctes: les prêts, le capital-actions et les actifs tangibles comme l'immobilier et les infrastructures. Dans chacune de ces catégories, il existe un large éventail de stratégies allant des plus prudentes aux plus audacieuses et le potentiel de rendement varie évidemment en fonction des risques inhérents à chacune de ces stratégies. Il est donc important de bien comprendre les objectifs des fonds alternatifs qui nous sont proposés avant d'investir. Par exemple un fonds immobilier qui a comme objectif de détenir des immeubles de qualité et pleinement occupés afin de générer des revenus de location à long terme est moins risqué qu'un fonds qui fait l'acquisition d'immeubles en difficulté pour les transformer et éventuellement les revendre.

En plus de permettre aux investisseurs d'accéder à un bassin beaucoup plus vaste et diversifié d'opportunités, il est important de souligner que de nombreuses stratégies alternatives affichent une faible corrélation avec les actions et les obligations transigées sur les marchés publics, ce qui a pour effet de réduire la volatilité globale des portefeuilles. Or, cette contribution à la diversification des portefeuilles est un attribut de plus en plus recherché alors qu'on note depuis quelques années une plus grande synchronisation dans les rendements des deux classes d'actif traditionnelles. Comme on peut le voir

dans le graphique 1 plus bas sur cette page, la corrélation entre les actions et les obligations publiques aux États-Unis est positive et atteint des niveaux historiquement élevés. Ces mouvements simultanés plus fréquents entre ces deux classes d'actif semblent être liés à l'inflation relativement élevée qui persiste depuis que l'économie mondiale s'est relevée de la pandémie. Dans un tel environnement, la corrélation tend à augmenter puisque les politiques monétaires des banques centrales sont alors scrutées à loupe et deviennent donc un facteur prédominant pour les marchés financiers en général. La Réserve fédérale aux États-Unis n'a d'ailleurs toujours pas réussi à ramener le taux d'inflation à sa cible de 2%, ce qui laisse présager que les portefeuilles traditionnels investis seulement en actions et en obligations pourraient demeurer plus volatils relativement à la période qui a précédé la pandémie.

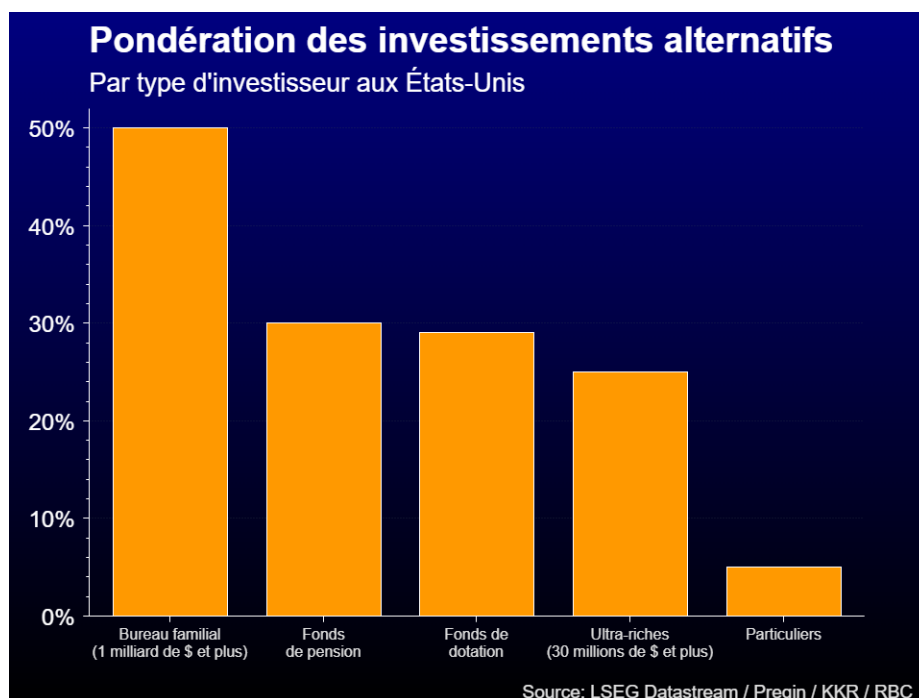
Graphique 1



Bien que les solutions alternatives privées gagnent en popularité dans le milieu de la gestion de patrimoine, les investisseurs particuliers dirigent encore une faible part de leur fortune globale vers cette classe d'actif. Selon plusieurs études, nous évaluons cette proportion à 5% aux États-Unis et il est fort à parier que cette allocation est encore plus faible pour les particuliers au Canada. Le graphique 2 à la page suivante montre dans quelle proportion de leur fortune globale chaque type d'investisseurs s'expose aux stratégies alternatives privées. Relativement aux particuliers, on peut remarquer que les caisses de retraite, les fonds de dotation et les grandes fortunes familiales allouent un pourcentage beaucoup plus élevé de leur capital aux investissements privés. Plusieurs raisons expliquent cet écart. D'abord, certaines stratégies alternatives privées exigent un engagement à long terme qui peut dépasser la décennie. De plus, ces investissements sont généralement illiquides et ne peuvent être facilement vendus à plus court terme. Ces inconvénients ne constituent pas vraiment un enjeu pour les investisseurs institutionnels comme les caisses de retraite qui investissent à très long terme et qui requièrent peu de liquidités. Cependant, un engagement à long terme dans un actif illiquide peut devenir plus problématique pour les particuliers. De plus, plusieurs fonds alternatifs privés exigent d'investir un montant minimum souvent très élevé qui limite l'accessibilité à ces stratégies pour les plus petits investisseurs. Enfin, il est important de mentionner que les grands investisseurs institutionnels ont les ressources et l'expertise au sein de leur organisation pour prendre des participations dans des entreprises privées,

octroyer des prêts directement et investir en immobilier sans passer par des intermédiaires. L'arrivée de solutions mieux adaptées aux particuliers, l'évolution du cadre réglementaire et une meilleure compréhension de cette classe d'actif par les différents acteurs de l'industrie aideront à transformer et démocratiser davantage le domaine des placements alternatifs privés au cours des prochaines années.

Graphique 2



Cette évolution de l'industrie des investissements privés n'est évidemment pas passée inaperçue au sein de RBC et au cours des dernières années notre firme a redoublé d'efforts pour mettre à notre disposition les ressources nécessaires pour nous aider à mieux naviguer dans cet univers. En effet, RBC a maintenant en place une importante équipe d'analystes dont le rôle est d'évaluer et analyser en profondeur les stratégies alternatives privées qui existent sur le marché dans l'optique de produire une liste de recommandations appropriées pour notre clientèle. En plus de compléter un processus de diligence détaillé et de négocier des termes avantageux pour notre clientèle à l'échelle nationale, cette équipe assure un suivi serré des stratégies choisies et de leur performance à plus long terme.

Pour notre part, nous avons commencé à intégrer les investissements alternatifs privés dès 2019. À cette époque, les taux de rendement offerts par les obligations atteignaient des bas historiques partout dans le monde et nous cherchions donc des alternatives aux titres à revenu fixe. Les stratégies choisies devaient être prudentes et avoir comme objectif de générer des distributions prévisibles et à intervalles réguliers. De plus, il était primordial pour nous que les fonds alternatifs intégrés à notre gestion aient un bon effet de diversification pour ainsi réduire le risque global des portefeuilles. Le tout premier investissement que nous avons ajouté à la plupart de nos mandats a été un fonds d'immobilier de haute qualité. Nous avons ensuite intégré une stratégie de prêts privés dont l'objectif principal est de détenir des hypothèques commerciales de premier rang. Plus récemment, nous avons choisi d'investir dans un fonds spécialisé dans les infrastructures, un secteur dont les perspectives nous semblent excellentes. Bien que chacune des stratégies choisies diffère l'une de l'autre, elles doivent toutes respecter nos critères en matière de qualité des investissements. Dans notre processus décisionnel, nous avons eu plusieurs discussions

avec les gestionnaires afin de nous assurer que l'approche cadrerait bien avec notre philosophie de gestion. Après un investissement initial, nous continuons de surveiller l'évolution de chaque stratégie afin de nous assurer que les gestionnaires restent fidèles à leurs objectifs et leurs critères d'investissement. Finalement, nos trois principales stratégies en portefeuille offrent un certain niveau de liquidité. Bien que cette liquidité soit limitée, elle peut nous permettre de graduellement modifier notre exposition en cas de besoin.

Vous trouverez dans les pages qui suivent une mise à jour sur chacune des stratégies alternatives que nous avons utilisées au cours des dernières années. Évidemment, nous débutons avec nos trois principales stratégies puisqu'elles se retrouvent dans la plupart des mandats que nous gérons. Pour ce qui est des autres stratégies, elles sont destinées davantage pour des mandats plus agressifs avec des horizons à très long terme. Cela étant dit, nous avons cru bon de les inclure pour vous informer des différentes solutions qui existent chez RBC. Il est important de rappeler que chaque investisseur est différent, c'est pourquoi vous ne retrouverez pas nécessairement toutes nos stratégies dans votre portefeuille. En effet, nous devons tenir compte de plusieurs facteurs avant d'investir dans un produit alternatif : l'aversion au risque, l'horizon de placement, les besoins de liquidités, l'âge de l'investisseur, le niveau de risque de la stratégie et la durée de l'engagement, la fortune globale de l'investisseur, le minimum à investir exigé par le gestionnaire et certaines restrictions d'ordre réglementaire. Rappelons que les investissements alternatifs privés sont peu liquides et requièrent un engagement à plus long terme. Il faut donc bien doser le poids de cette classe d'actif dans les portefeuilles. Mais selon nous, les investissements alternatifs constituent une catégorie d'actif attrayante et pourraient représenter jusqu'à 10% d'un portefeuille dont l'horizon de placement est à long terme.

Fonds d'infrastructures mondiales RBC (actifs tangibles)

L'objectif de ce fonds est d'offrir un accès direct à un portefeuille diversifié d'infrastructures privées de haute qualité, et cela, à l'échelle mondiale. Les actifs convoités par le fonds génèrent des flux de trésorerie tout en offrant un potentiel de croissance à long terme et sa politique de distributions trimestrielles correspond à un taux annuel de 3% de la valeur nette de ses actifs. Le gestionnaire a débuté son déploiement au mois d'octobre 2023 avec un investissement de 250 millions de \$ dans l'autoroute à péage 407 ETR localisée en Ontario. À ce jour, cet investissement demeure le plus important dans le portefeuille. En novembre 2023, le fonds a réalisé un investissement de 150 millions de \$ américains dans Ports America Group (PAG), le plus grand opérateur d'installations portuaires aux États-Unis. Depuis, le fonds a continué de déployer son capital de sorte qu'aujourd'hui les investissements sont bien diversifiés d'un point de vue géographique entre le Canada, les États-Unis, l'Australie et la Grande-Bretagne. Outre la 407 ETR et PAG, le fonds est maintenant exposé à plusieurs autres secteurs, notamment les aéroports, les tours de communications, les infrastructures liées à la gestion de l'eau et les lignes de transmission d'électricité. Nous aimons l'approche du gestionnaire dont la stratégie met l'accent sur des infrastructures bien établies et donc moins risquées. Malgré cette approche relativement plus prudente du fonds, il ne faut pas perdre de vue que les investissements réalisés par ce fonds d'infrastructures ne sont pas sans risque. Au même titre que les entreprises dans lesquelles nous investissons par le biais des marchés boursiers, la performance de ces infrastructures peut être affectée par de multiples facteurs comme par exemples la conjoncture économique, la situation géopolitique, les taux d'intérêt et la réglementation dans les diverses juridictions où elles sont localisées. La performance de cette stratégie en 2024 a dépassé nos attentes avec un rendement global de 12.1%. Au 30 avril 2025, le fonds affichait une performance annualisée de 8.6% depuis son lancement.

Fonds d'hypothèques commerciales RBC (prêts privés)

Ce fonds géré par RBC Gestion mondiale d'actifs permet à ses investisseurs de s'exposer de façon prudente à l'univers des hypothèques commerciales et représente une alternative aux titres à revenu fixe transigés sur les marchés obligataires. Le fonds détient présentement 445 hypothèques dont 95% sont de premier rang. Les paramètres de crédit sont bons avec un ratio de couverture du service de la dette de 1.4x et un ratio prêt-valeur d'environ 61%. Aucune des hypothèques du portefeuille n'est présentement en défaut de paiement. Le fonds a une forte pondération aux secteurs qui performant le mieux, notamment les immeubles multi-résidentiels et ceux du secteur industriel. Pour ce qui est des hypothèques octroyées aux immeubles à bureaux, la proportion reste assez faible à environ 11% et l'exposition est concentrée dans les immeubles de qualité supérieure

qui continuent de bien performer malgré les conditions plus difficiles dans ce secteur de l'immobilier. L'échéance moyenne des hypothèques en portefeuille est de 2.9 ans, ce qui assure une certaine stabilité de la valeur du fonds relativement aux titres à revenu fixe à plus longue échéance qui sont plus sensibles à une variation des taux d'intérêt. Au 31 décembre 2024, la performance de cette stratégie s'élevait à 6.1% annuellement pour les 2 années précédentes. Durant la même période, l'univers des obligations canadiennes a généré un rendement annuel de 5.4%. Pour 2025, le rendement de cette stratégie au 30 avril est de 2%, soit environ 6% sur une base annualisée.

Fonds immobilier canadien de base RBC (actifs tangibles)

Ce fonds géré par RBC Gestion mondiale d'actifs a comme objectif d'investir dans le secteur de l'immobilier commercial au Canada. Lancé il y a maintenant plus de 5 ans, le fonds détient présentement 88 immeubles conjointement avec la caisse de retraite British Columbia Investment Management Corporation (BCI). Le portefeuille est constitué d'immeubles de haute qualité dont le taux d'occupation moyen s'élève à 95.6% et la durée moyenne des baux est de 6.7 ans. Le fonds est bien diversifié géographiquement avec une présence dans toutes les grandes agglomérations urbaines au Canada. Les immeubles à logements résidentiels représentent 31% de la surface brute de location du portefeuille alors que le segment industriel représente 37%. Les immeubles destinés au commerce de détail représentent 12% du portefeuille alors que les immeubles à bureaux s'élèvent à 20% de la surface totale du portefeuille. Le taux de distribution visé annuellement est d'environ 3.5% de la valeur nette des actifs du fonds. Le fonds est en excellente position financière avec un faible niveau d'emprunt de 21% et beaucoup de liquidités à sa disposition. Nous croyons que cette situation enviable donne une belle marge de manœuvre au gestionnaire pour réaliser des acquisitions si les opportunités se présentent. Depuis le lancement de la stratégie il y a 5 ans, le secteur immobilier a été frappé par la pandémie et la forte remontée des taux d'intérêt qui a fait pression sur les évaluations des immeubles au Canada. Cependant, nous croyons que ces enjeux sont maintenant en grande partie dans le rétroviseur et que les perspectives pour les prochaines années sont meilleures pour le secteur de l'immobilier en général. Malgré le marché immobilier difficile des dernières années, le fonds a quand même réalisé une performance de 4.4% annuellement depuis 5 ans, une performance qui a été bien supérieure à l'univers des obligations canadiennes durant cette période.

Carlyle Direct Access II (capital-actions)

Ce fonds géré par Carlyle Group a comme objectif d'investir dans des entreprises privées qui opèrent dans les grandes régions économiques de la planète. Le gestionnaire vise une exposition d'environ 35% en Amérique du Nord, 35% en Europe et 30% en Asie. L'approche du fonds combine deux stratégies, le capital de croissance et la prise de contrôle des entreprises en recherche de relèvement. Les entreprises convoitées génèrent des flux de trésorerie importants et sont des chefs de file dans les secteurs de la technologie, la santé, les services financiers, le commerce de détail et la consommation, les télécommunications et certains segments du secteur industriel. Lancé au quatrième trimestre de 2021, le fonds devrait terminer le déploiement de son capital au deuxième trimestre de 2025 avec environ 30 compagnies en portefeuille. Le gestionnaire estime que le fonds arrivera en fin de vie dans environ 6 à 7 ans. Les investissements réalisés commencent graduellement à gagner en valeur, mais il est encore très tôt dans le cycle de vie de ce fonds pour évaluer les rendements.

Goldpoint Partners Select Manager Canada Fund V (capital-actions)

Ce fonds est géré par la firme Apogem Capital, une filiale de la compagnie d'assurance New York Life. L'objectif de cette stratégie est de sélectionner des gestionnaires de fonds qui ont comme mission de racheter le capital-actions de sociétés privées aux États-Unis. Les sociétés visées sont en bonne santé financière et génèrent un BAIIA de 10 à 20 millions de \$ américains au moment de la prise de contrôle. Le fonds a été lancé en 2020 et approche la fin du déploiement de son capital. Apogem prévoit que le fonds arrivera en fin de vie dans 8 à 9 ans. Le taux de rendement interne net au 30 septembre 2024

était de 15.3% et le multiple du capital investi net s'élevait à 1.3x. La structure de type « fonds de fonds » fait en sorte que cette stratégie expose l'investisseur à environ 120 sociétés privées aux États-Unis.

Harbourvest Canada Growth Fund III (capital-actions)

Cette stratégie de la firme Harbourvest a comme objectif de choisir des gestionnaires spécialisés dans les entreprises privées en démarrage ou en phase de croissance. Les deux versions précédentes de cette stratégie, les fonds Harbourvest Canada I et II, nous enseignent qu'une grande partie des fonds sera déployée vers des secteurs novateurs comme la technologie et la santé. La répartition géographique visée est 45% au Canada et 55% pour le reste du monde. Bien que les entreprises qui se retrouvent en portefeuilles se situent dans le haut de l'échelle de risque, il y a plusieurs aspects intéressants de la stratégie qui viennent atténuer les risques. D'abord, la structure de type « fonds de fonds » fait en sorte que la diversification sera très grande. En effet, par l'entremise d'une vingtaine de gestionnaires, nous estimons que le fonds sera exposé ultimement à plus de 800 entreprises privées. De plus, dans l'éventualité où les rendements seraient défavorables, le gouvernement canadien absorbera la première tranche de 25% des pertes globales, ce qui offre un coussin de sécurité non négligeable. Le fonds a débuté son déploiement en novembre 2024 avec un premier appel de capital et le gestionnaire estime que la durée de vie de la stratégie sera de 13 ans.

PIMCO Real Estate Opportunity Fund (prêts privés principalement)

La stratégie PIMCO Real Estate Opportunities (PREO) est une stratégie immobilière opportuniste dont l'objectif est de profiter des restructurations dans le secteur immobilier, un secteur qui souffre encore de la forte remontée des taux d'intérêt et des effets de la pandémie. PIMCO figure parmi les plus importants investisseurs immobiliers au monde et sa longue expérience en restructuration dans ce secteur est remarquable. Les géographies qui sont privilégiées sont les États-Unis avec une cible de 65% et l'Europe qui devrait représenter 35% du portefeuille. Le fonds compte participer à tous les niveaux de la structure de capital en mettant l'accent sur la dette et autres créances à hauteur de 75% du portefeuille. Le reste des investissements seront concentrés dans l'actionnariat. Plusieurs actifs immobiliers s'appuient sur beaucoup trop de dette à faible taux et ce levier financier élevé est devenu un enjeu pour plusieurs immeubles dans l'environnement actuel de taux plus élevés. Plusieurs restructurations sont à venir et le gestionnaire compte profiter de ces perturbations pour déployer son capital. Le fonds a fait les deux premiers appels de capital à l'automne 2024 pour financer des investissements aux États-Unis. La durée de vie de cette stratégie est estimée à 7 ans.

Blackstone Private Equity Strategies Fund (capital-actions)

Cette stratégie de la firme Blackstone, le plus grand gestionnaire d'actifs alternatifs privés au monde, est toute récente et nous évaluons la possibilité d'ajouter ce fonds dans de nombreux mandats. Le fonds (BXPE) permettra aux investisseurs de participer à tous les fonds de capital-actions de la firme (les 15 existants et les nouveaux à venir) incluant les stratégies de croissance, de rachats d'entreprises, les investissements secondaires et les fonds d'opportunités. Le fonds offre plusieurs avantages selon nous. D'abord, puisque le fonds conserve des liquidités en tout temps, il pourra accepter des rachats limités à chaque trimestre, un avantage par rapport à plusieurs autres solutions dans le domaine du capital-actions privé. De plus, le fonds BXPE est pleinement investi en tout temps et a une durée de vie illimitée. Il n'y a donc pas de période de déploiement comme pour les fonds plus traditionnels. Cette caractéristique est intéressante puisque durant la période de déploiement d'un fonds de capital-actions, les rendements sont généralement très faibles initialement et finissent par émerger plus tard dans le cycle de vie du fonds, un phénomène qui n'affectera pas la performance de BXPE. Finalement, le minimum initial à investir est raisonnable et permet d'intégrer cette stratégie à la majorité des portefeuilles.

Oaktree Strategic Credit Trust (prêts privés)

Oaktree Capital Management est un chef de file mondial en gestion de placements alternatifs et possède une vaste expertise dans le secteur du crédit. Le fonds proposé vise à investir principalement dans un portefeuille diversifié de titres de créance de premier rang émis par des sociétés privées qui opèrent dans des secteurs porteurs et non cycliques. Le portefeuille est présentement exposé à 171 émetteurs et 30 industries. Les prêts octroyés sont principalement à taux variable, ce qui assure une certaine protection contre l'inflation et les variations de taux d'intérêt. Les intérêts générés par les prêts sont distribués mensuellement aux investisseurs. La gestion de risque est au cœur de la philosophie du gestionnaire et se reflète dans l'excellente qualité des titres de créance que l'on retrouve dans le portefeuille. Le portefeuille investit en tout temps une partie de ses actifs dans des titres de dette publics, ce qui permet au fonds de demeurer raisonnablement liquide et ainsi d'offrir trimestriellement la possibilité aux investisseurs de vendre ou réduire leur position. Au 28 février 2025, cette stratégie affichait une performance annualisée de 7.96% depuis la création du fonds le 1^{er} juin 2022.

Les investissements alternatifs privés constituent une classe d'actif qui évoluera rapidement au cours des prochaines années et les particuliers auront accès à de plus en plus de stratégies. Même si nous continuerons de naviguer dans cet univers avec prudence, nous sommes d'avis que certaines de ces stratégies peuvent être très bénéfiques pour les portefeuilles de notre clientèle. Non seulement, elles permettent une exposition à un éventail plus vaste d'opportunités d'investissements, elles contribuent aussi à réduire la volatilité des portefeuilles. Nous comptons continuer d'analyser les différentes offres qui se présenteront pour éventuellement intégrer celles dont le profil de risque et les caractéristiques sont appropriés pour notre clientèle.

En espérant que cet article sur les investissements alternatifs privés vous ait été utile, nous vous invitons à communiquer avec nous pour toute question ou précision. Aussi, nous profitons de l'occasion pour vous remercier de votre confiance.



Gestion de patrimoine
Dominion valeurs mobilières

Les titres ou stratégies de placements mentionnés dans ce bulletin peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs ou portefeuilles. Les renseignements contenus dans ce bulletin ne constituent pas une recommandation à l'intention d'un investisseur en particulier ou d'un type d'investisseurs, et ils ne constituent pas une recommandation quant aux situations particulières d'un investisseur, d'un type d'investisseurs ou d'un portefeuille en particulier. Vous devriez consulter votre conseiller en placement avant de prendre une décision quant à un titre ou une stratégie de placement mentionné dans ce bulletin afin de déterminer si les titres ou stratégies de placements mentionnés s'appliquent à votre situation particulière. Ces renseignements ne remplacent pas les conseils professionnels de votre conseiller en placement. Le commentaire, les opinions et les conclusions, le cas échéant, qui figurent dans ce bulletin représentent le point de vue personnel et subjectif du conseiller en placement [précité], lequel n'agit pas à titre d'analyste et dont l'avis ne correspond pas forcément à celui de RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

L'information contenue dans les présentes a été obtenue de sources considérées comme fiables au moment de leur obtention, mais ni RBC Dominion valeurs mobilières Inc. ni ses employés, agents ou fournisseurs d'information ne peuvent garantir son exactitude et son exhaustivité. Ce rapport ne constitue pas une offre de vente non plus que la sollicitation d'une offre d'achat de titres, et ne doit en aucune circonstance être interprété comme tel. Ce rapport est fourni sur la base d'une entente selon laquelle ni RBC Dominion valeurs mobilières Inc. ni ses employés, agents ou fournisseurs d'information n'assument quelque responsabilité ou obligation que ce soit à l'égard de celui-ci.

RBC Dominion valeurs mobilières Inc.* et la Banque Royale du Canada sont des entités juridiques distinctes et affiliées. *Membre-Fonds canadien de protection des épargnants. RBC Dominion valeurs mobilières Inc. est une société membre de RBC Gestion de patrimoine, unité d'exploitation de la Banque Royale du Canada. ©Marques déposées de la Banque Royale du Canada, utilisées sous licence. ©RBC Dominion valeurs mobilières Inc., 2025. Tous droits réservés.