



COMMUNIQUÉ DE PRESSE

EMBARGO – JUSQU'AU DÉBUT DE LA CONFÉRENCE DE PRESSE

LA CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC ANNONCE UN ACTIF NET EN HAUSSE DE 7,2 G\$ ET UN RENDEMENT DE 4,0 % EN 2011

L'actif net atteint 159,0 G\$, une augmentation de 38,9 G\$ depuis décembre 2008

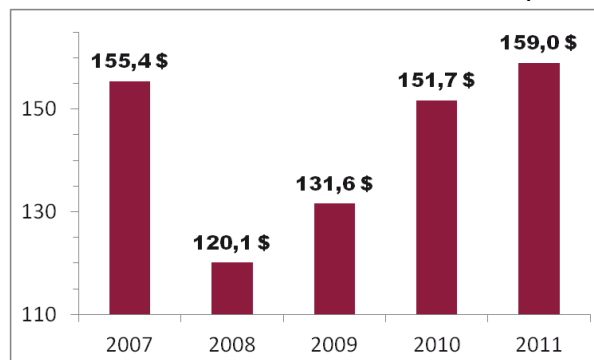
Montréal, le 23 février 2012 – La Caisse de dépôt et placement du Québec a annoncé que le rendement moyen pondéré des fonds des déposants s'élève à 4,0 % pour l'exercice terminé le 31 décembre 2011. L'actif net de la Caisse se situait à 159,0 G\$ à la fin de l'année 2011, comparativement à 151,7 G\$ au 31 décembre 2010. Cette croissance est attribuable à des résultats de placement nets de 5,7 G\$, auxquels s'ajoutent des dépôts nets de 1,5 G\$.

« La Caisse a livré une solide performance en 2011 – une année de nombreux défis sur les marchés », a dit M. Michael Sabia, président et chef de la direction de la Caisse.

L'année 2011 a été marquée par une crise sérieuse de la dette souveraine en Europe qui, combinée aux craintes de ralentissement dans les pays émergents, a fortement perturbé les marchés. Dans ce contexte de marché excessivement volatil, la Caisse a agi rapidement en réduisant son exposition aux actions entre la fin juin et la fin septembre et en maintenant un niveau élevé d'encaisse. Elle a aussi bénéficié de ses stratégies d'investissement en Revenu fixe, Placements privés, Immobilier et Infrastructures et dégagé un rendement positif pour ses déposants.

« Depuis 2009, nous avons déployé beaucoup d'efforts afin d'améliorer notre capacité à composer avec des marchés turbulents. Nous avons simplifié nos stratégies d'investissement, réduit notre levier et développé de nouveaux outils qui nous rendent plus efficaces et plus agiles. En 2011, ce travail nous a bien servis. Nous avons pu, à la fois, ajuster notre répartition de l'actif afin de protéger les avoirs de nos déposants et faire croître nos actifs de façon appréciable. Après trois ans d'efforts, l'actif net de la Caisse atteint maintenant 159,0 G\$, dépassant de 3,6 G\$ le niveau d'avant la crise de 2008 », a dit M. Sabia.

ÉVOLUTION DE L'ACTIF NET DE LA CAISSE 2007-2011 (EN MILLIARDS)



Depuis décembre 2008, l'actif net des déposants a crû de 38,9 G\$. Cette croissance est attribuable à des résultats de placement nets de 35,2 G\$, auxquels s'ajoutent des dépôts nets de 3,6 G\$. Pour les années 2009, 2010 et 2011, le rendement annualisé de la Caisse s'élève à 9,1 %.

SOMMAIRE DES RÉSULTATS DEPUIS 2008

	Rendement		Charges d'exploitation et frais de gestion externe		Levier (pourcentage de l'actif total)
	G\$	%	M\$	p.c.	%
2008	(39,8)	(25,0)	314	21,2	36
3 ans					
2009	11,8	10,0	271	22,0	23
2010	17,7	13,6	269	19,4	17
2011	5,7	4,0	278	18,0	17
Total	35,2	9,1 ¹	273 ²	19,8 ²	s.o.

¹ Rendement annualisé

² En moyenne

« Beaucoup de choses restent à faire, mais notre performance au cours des trois dernières années démontre que les changements que nous avons mis en place portent fruits, tant sur le plan des rendements que sur ceux de l'efficacité opérationnelle et de la réduction du risque », a commenté M. Sabia.

RÉALISATIONS 2011

Au cours de 2011, la Caisse a complété la mise en œuvre des cinq priorités de son plan stratégique et tenu une réflexion en profondeur sur ses stratégies d'investissement, particulièrement en ce qui a trait aux marchés boursiers et à ses investissements dans les pays émergents. « Nous avons également réalisé des progrès importants sur chacun des trois volets de notre contribution au développement économique du Québec, soit les investissements dans des entreprises québécoises à fort potentiel, l'aide aux entreprises qui veulent prendre de l'expansion à l'international et le développement de l'entrepreneuriat », a ajouté M. Sabia.

Forte croissance des actifs de la Caisse au Québec

Les actifs de la Caisse au Québec ont augmenté de plus de 4,5 G\$ en 2011, dépassant maintenant les 41 G\$. Pendant l'année, nous avons fait des investissements dans une centaine de projets différents. Parmi ceux-ci, on note :

- 400 M\$ dans le consortium qui a commencé les travaux de construction du nouveau CHUM, un projet d'importance pour l'avenir de la médecine de pointe;
- 800 M\$ dans de nombreuses entreprises performantes, telles Cascades, GENIVAR, l'Industrielle Alliance et Kruger;
- 160 M\$ dans l'acquisition du complexe Rockhill, à Montréal, et près de 50 M\$ dans une dizaine de projets immobiliers, dont la rénovation du Mail Champlain et du Château Frontenac;

- 60 M\$ au bénéfice de 58 PME réparties dans toutes les régions du Québec, grâce au Fonds Capital Croissance Québec, un partenariat entre la Caisse et le Mouvement Desjardins.

De plus, l'indice boursier Morningstar Québec Banque Nationale, consacré exclusivement aux entreprises québécoises, a été intégré à l'indice de référence du portefeuille Actions canadiennes afin de mieux représenter la réalité de l'économie québécoise. Ainsi, la pondération des titres québécois dans le portefeuille d'actions canadiennes est passée d'environ 17 % à la fin 2010 à environ 21 % à la fin de 2011, une augmentation de près de 600 M\$.

Finalement, la Caisse a poursuivi ses efforts afin de se rapprocher de la communauté d'affaires dans toutes les régions. Elle a également collaboré étroitement avec les universités québécoises qui développent l'expertise financière.

Autres réalisations

La Caisse a effectué des investissements importants dans d'autres secteurs, renforçant ainsi sa présence à l'international. Elle a également poursuivi ses progrès tant dans la gestion des risques que dans l'amélioration de ses compétences internes. Les principales réalisations sont les suivantes :

- Nouveaux investissements réalisés totalisant 1,6 G\$ dans le portefeuille Infrastructures, y compris deux projets d'envergure dans le secteur du pétrole et du gaz, soit 360 M€ dans Fluxys, en Belgique, et 850 M\$ US dans Colonial Pipeline, le plus important réseau de pipelines aux États-Unis, desservant 260 terminaux dans 13 états de l'Est et du Sud;
- Augmentation des engagements envers les pays émergents à la suite de l'octroi de mandats de gestion dans les marchés boursiers au Brésil, en Chine et en Inde, et de l'adoption d'un plan d'investissement de plus de 700 M\$ en immobilier au Brésil. Ces investissements sont faits en collaboration avec des partenaires locaux et sont conformes à la stratégie à long terme de la Caisse;
- Fusion et réorganisation des filiales immobilières, et mise en œuvre d'une nouvelle stratégie axée sur notre expertise opérationnelle et sur les actifs situés dans les pays où la Caisse a un avantage stratégique;
- Amélioration de la capacité de recherche et d'analyse des tendances économiques et financières. Le recrutement d'experts de calibre international a permis à la Caisse de mieux anticiper l'environnement macroéconomique et financier, et la dynamique conjoncturelle mondiale, ainsi que de mieux comprendre les enjeux de la crise européenne et ses conséquences éventuelles sur les actifs de la Caisse;
- Maintien d'un haut niveau de liquidité, à plus de 45 G\$ à la fin de 2011, permettant à la Caisse de respecter tous ses engagements potentiels, et ce, même advenant une correction majeure du marché. La Caisse utilise différents scénarios extrêmes pour juger de la suffisance de la liquidité qu'elle détient. Ces outils de gestion des risques ont été développés au cours des trois dernières années.

RÉSULTATS PLUS DÉTAILLÉS

« L'année écoulée fut riche en rebondissements et les conditions de marché se sont considérablement détériorées en seconde moitié d'année », a déclaré Roland Lescure, premier vice-président et chef des Placements de la Caisse. « Grâce aux efforts et aux outils développés au cours des trois dernières années, nous avons pu agir rapidement en réduisant notre exposition aux marchés boursiers au troisième trimestre, lorsque les marchés baissaient, et en rebâtissant notre position par la suite, au fur et à mesure que les risques systémiques diminuaient », a-t-il ajouté.

Le rendement de la Caisse a été de 4,0 %, très légèrement inférieur à celui de son portefeuille de référence à 4,2 %. Treize des 17 portefeuilles spécialisés affichent des résultats positifs. Ainsi, les quatre portefeuilles de Revenu fixe ont généré 5,7 G\$ (rendement de 10,4 %) alors que les Placements sensibles à l'inflation, qui comprennent les portefeuilles Obligations à rendement réel (rendement de 18,4 %), Infrastructures (rendement de 23,3 %) et Immeubles (rendement de 11,0 %), ont produit 3,1 G\$. Le portefeuille Placements privés (rendement de 7,1 %) a généré 1,1 G\$. Ce rendement est nettement supérieur à celui des portefeuilles des marchés boursiers (rendement négatif de 7,2 %) et a permis de limiter les baisses de valeur de la catégorie Actions à 3,3 G\$.

Catégorie d'actif	Actif net au 31 déc. 2011 G\$	Poids %	Résultats de placement nets G\$	Rendement %	Indice %
Revenu fixe	58,8	37	5,7	10,4	9,5
Placements sensibles à l'inflation	25,2	16	3,1	13,9	15,3
Actions	72,8	46	(3,3)	(4,2)	(3,4)
Total¹	159,0	100	5,7	4,0	4,2

¹ Le total inclut les activités de Fonds de couverture, BTAA, Répartition de l'actif, Stratégies de superposition, Produits de base et de trésorerie.

Revenu fixe

La baisse importante des taux d'intérêt a permis aux quatre portefeuilles de ce secteur de réaliser des gains importants avec un rendement de 10,4 %, soit 0,9 % de plus que l'indice de référence.

En ce qui a trait aux résultats de placement nets, les portefeuilles Obligations (4,0 G\$) et Dettes immobilières (1,0 G\$) ont fortement contribué à la croissance de l'actif des déposants. Le recentrage de nos activités de Dettes immobilières, amorcé à l'été 2009, a été complété plus rapidement que prévu tout en réalisant des rendements de 17,1 % en 2010 et de 15,0 % en 2011.

Placements sensibles à l'inflation

Les trois portefeuilles de ce secteur ont enregistré un excellent rendement de 13,9 % en 2011.

Le portefeuille Obligations à rendement réel a bénéficié de l'attrait des obligations canadiennes et de la baisse des attentes de rendement réel pour produire un rendement de 18,4 %.

Le rendement de 23,3 % du portefeuille Infrastructures provient de la bonne performance opérationnelle des sociétés en portefeuille et de la baisse des taux d'intérêt à long terme. Plus particulièrement, la performance des actifs des secteurs de l'énergie et des services aéroportuaires explique une bonne partie du rendement. Ce rendement est nettement supérieur à celui de l'indice de référence qui se situe à 12,7 %.

Le portefeuille Immeubles a généré 1,8 G\$ de résultats de placement nets (rendement de 11,0 %) grâce à une très bonne performance dans le secteur des centres commerciaux et des immeubles de bureaux, surtout au Canada et aux États-Unis. Après deux années de forts rendements, les gestionnaires ont profité de la force du marché canadien pour vendre certains actifs et accumuler de l'encaisse afin de pouvoir repositionner le portefeuille en 2012.

Le rendement du portefeuille Immeubles est inférieur à celui de son indice de référence : 11,0 % comparativement à 15,6 %. Le niveau d'encaisse élevé du portefeuille (près de 4 G\$ à la fin 2011) explique environ la moitié de cet écart. L'autre moitié est due au faible rendement des hôtels, fonds et autres actions détenus par le portefeuille, des actifs non stratégiques par rapport à ceux des centres commerciaux, des immeubles de bureaux et du secteur multirésidentiel que la Caisse entend favoriser à l'avenir.

Actions

Après deux ans de bons rendements, les marchés boursiers mondiaux n'ont pu poursuivre sur leur lancée en l'absence de nouvelles stimulations monétaires et fiscales de la part des gouvernements. À partir de l'été, la situation de la dette souveraine en Europe, combinée aux craintes de ralentissement dans les pays émergents et à la situation budgétaire difficile aux États-Unis, a sapé la confiance des investisseurs. Les indices ont chuté sur la plupart des grandes places boursières, particulièrement au troisième trimestre.

Sur l'ensemble de l'année, les portefeuilles de la catégorie Actions ont présenté un rendement absolu de -4,2 %, soit 0,8 % de moins que l'indice de référence.

Le portefeuille Actions canadiennes a généré un rendement de -10,6 %. Ce rendement est nettement inférieur à celui des Actions américaines (rendement de 4,6 %) et confirme la forte corrélation des marchés boursiers canadiens avec ceux des marchés émergents (rendement de -16,4 %). Il est également en retrait par rapport à son indice de référence qui se situe à -8,2 %. Certaines positions à long terme du portefeuille, liées à la thématique de l'urbanisation des pays émergents et à la forte demande des matériaux de base, ont sous-performé en 2011. Toutefois, ces positions ont été payantes sur le long terme et devraient le rester à l'avenir. Par ailleurs, l'insuffisante exposition du portefeuille aux entreprises à haut dividende, qui ont très bien résisté en 2011, explique une bonne part de la valeur retranchée.

Le monde globalisé dans lequel les entreprises évoluent requiert plus que jamais que les investisseurs maîtrisent à fond leurs forces et surmontent leurs faiblesses. La Caisse a amorcé une revue en profondeur du positionnement du portefeuille Actions canadiennes pour s'assurer qu'il est bien aligné sur ce nouvel environnement de marché.

Le portefeuille Placements privés a produit un rendement de 7,1 %. Cela est largement supérieur au rendement des grands indices boursiers et est principalement attribuable au métier de financement d'acquisitions par emprunt (« buyout »). Ce portefeuille continue de très bien performer après des rendements annuels de 10,8 % en 2009 et de 26,7 % en 2010.

Valeur ajoutée

Chaque année, la Caisse compare son rendement à celui de son portefeuille de référence. Depuis la réorganisation des activités de la Caisse à l'été 2009, la valeur ajoutée représente un peu plus de 6,4 G\$.

VALEUR AJOUTÉE DEPUIS LA RÉORGANISATION DES PORTEFEUILLES EN JUILLET 2009

Catégorie d'actif	Rendement annualisé %	Indice %	Valeur ajoutée G\$
Revenu fixe	9,3	7,6	2,2
Placements sensibles à l'inflation	15,8	10,6	2,3
Actions	10,6	9,2	1,8
Total¹	11,2	9,1	6,4

¹ Le total inclut les activités de Fonds de couverture, BTAA, Répartition de l'actif, Stratégies de superposition, Produits de base et de trésorerie.

FONDTIONS FINANCIÈRES

Au cours de 2011, la situation financière de la Caisse est demeurée solide avec des liquidités du portefeuille global qui s'élèvent à plus de 45 G\$ et un levier (passif sur actif total) qui s'est maintenu à 17 %.

Les agences de notation ont réaffirmé la cote de crédit de première qualité de la Caisse avec une perspective stable, soit AAA (DBRS), AAA (S&P) et Aaa (Moody's).

DÉPENSES

En 2011, la Caisse a poursuivi ses efforts pour améliorer son efficacité et a continué de porter une attention particulière à ses dépenses. Ainsi, les charges d'exploitation totales, incluant les frais de gestion externe, se sont élevées à 278 M\$ en 2011. Le ratio des dépenses à l'actif net moyen est alors passé de 19,4 points centésimaux en 2010 à 18,0 points centésimaux en 2011, un niveau qui place la Caisse parmi les chefs de file de sa catégorie de gestionnaires.

CONCLUSION

« L'année 2011 a été encore une fois une année de résultats solides pour la Caisse. Nous sommes maintenant en mesure de nous tourner vers l'avenir; un avenir rempli de défis certes, mais aussi d'occasions d'affaires. En effet, bien que nous demeurions prudents face au niveau de risque élevé de l'économie mondiale, nous sommes bien positionnés pour saisir les occasions d'investissement intéressantes engendrées par ce climat d'incertitude et par la croissance des pays émergents. Pour la première fois depuis longtemps à la Caisse, nous disposons de la flexibilité financière pour ce faire, tant ici au Québec qu'ailleurs dans le monde. Voilà l'essentiel de ce qui nous attend dans les prochaines années », a conclu M. Sabia.

À PROPOS DE LA CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC

La Caisse de dépôt et placement du Québec est une institution financière qui gère des fonds provenant principalement de régimes de retraite et d'assurances publics et privés. Son actif net s'élève à 159,0 G\$ au 31 décembre 2011. Un des plus importants gestionnaires de fonds institutionnels au Canada, la Caisse investit dans les grands marchés financiers et sous forme de placements privés et d'investissements immobiliers. Pour plus de renseignements : www.lacaisse.com.

- 30 -

SOURCE ET INFORMATION :

Maxime Chagnon
Directeur principal, Communications avec les médias
Tél. : 514 847-5493
mchagnon@lacaisse.com

Rendements

(pour la période terminée le 31 décembre 2011)

Portefeuilles spécialisés ¹	Actif net au 31 décembre 2011 M\$ ²	Résultats de placement nets M\$ ²	Rendement %	Indice %	Écart M\$
Revenu fixe					
Valeurs à court terme	6 762	47	1,1	1,0	3
Obligations	41 600	3 981	10,1	9,8	103
Obligations à long terme	3 758	628	18,6	18,6	(2)
Dettes immobilières	6 680	1 014	15,0	9,5	369
Sous-total	58 800	5 670	10,4	9,5	473
Placements sensibles à l'inflation					
Obligations à rendement réel	1 288	203	18,4	18,3	0
Infrastructures	5 751	1 043	23,3	12,7	446
Immeubles	18 205	1 835	11,0	15,6	(728)
Sous-total	25 244	3 081	13,9	15,3	(282)
Actions					
Actions canadiennes	18 564	(2 133)	(10,6)	(8,2)	(497)
Actions mondiales	10 855	(683)	(5,7)	(5,1)	(57)
Québec Mondial	4 547	87	1,6	1,9	(24)
Actions américaines	8 120	319	4,6	4,6	(1)
Actions EAEO	9 102	(962)	(9,6)	(10,0)	37
Actions des marchés en émergence	5 886	(1 040)	(16,4)	(16,4)	0
Sous-total Marchés boursiers	57 074	(4 412)	(7,2)	(6,3)	(541)
Placements privés	15 746	1 113	7,1	7,4	(78)
Sous-total	72 820	(3 299)	(4,2)	(3,4)	(619)
Fonds de couverture	3 270	4	0,5	(0,5)	29
Répartition de l'actif	1 221	121	s.o.	s.o.	s.o.
BTAA ³	(2 520)	93	s.o.	s.o.	s.o.
Total ⁴	158 965	5 746	4,0	4,2	(366) ⁵

¹ Les portefeuilles suivants sont gérés de façon indicielle: Valeurs à court terme, Obligations à long terme, Obligations à rendement réel, Actions américaines, Actions Europe, Australasie & Extrême-Orient (EAEO) et Actions des marchés en émergence.

² L'actif net et les résultats de placement nets sont après les charges d'exploitation.

³ Le financement du portefeuille BTAA est supérieur à la juste valeur marchande des placements et explique principalement l'actif net négatif.

⁴ Le total inclut les Stratégies de superposition et les activités de trésorerie.

⁵ L'écart total inclut la contribution des activités BTAA, Répartition de l'actif, Stratégies de superposition et les activités de trésorerie des fonds particuliers.



GESTION DU PORTEFEUILLE GLOBAL

SOMMAIRE DE L'ANNÉE

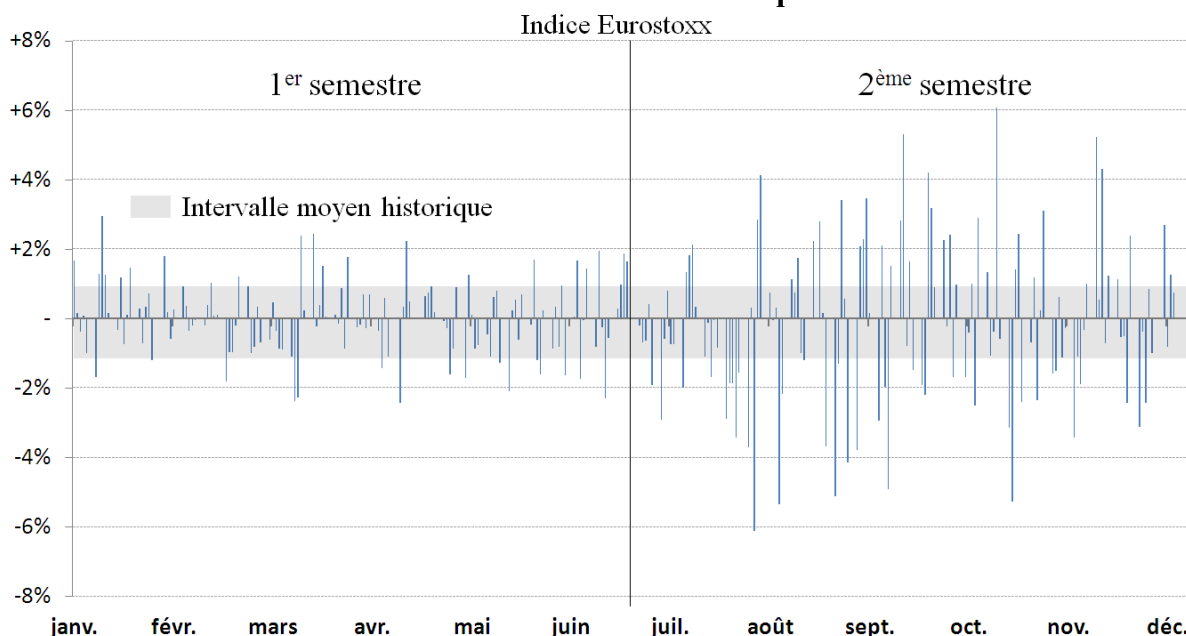
Dans une année rythmée par la crise européenne et marquée par les incertitudes globales, la volatilité des marchés s'est fortement accrue, essentiellement au second semestre. Dans ce contexte, la gestion du portefeuille global s'est attachée à protéger les actifs contre une forte chute des marchés boursiers. Grâce aux efforts et aux outils développés au cours des trois dernières années, les positions de protection ont été gérées de manière flexible pour tenir compte de l'évolution des risques. La volatilité des rendements du portefeuille de la Caisse a été réduite de manière importante.

CONTEXTE DE MARCHÉ

L'année avait commencé par le printemps arabe et le Tsunami au Japon. Bien qu'importants, ces événements ont finalement eu un effet marginal sur les marchés boursiers. Portées par des perspectives de croissance honorables et des politiques monétaires encore expansionnistes, ainsi que par des profits des sociétés cotées en forte hausse, les Bourses occidentales ont progressé au premier semestre de 1 % à 3 % environ. Surtout, cette progression s'est faite dans un environnement peu volatil, illustrant un retour progressif de la confiance de la part des investisseurs.

Le second semestre a été tout autre. La dégradation de la cote de crédit aux États-Unis et, surtout, l'approfondissement de la crise européenne ont touché l'ensemble des places boursières. Au troisième trimestre, la baisse des marchés s'étale entre -7 % (États-Unis) et -16 % (Europe, pays émergents), avec une baisse de 12 % au Canada. Cette baisse des marchés s'est accompagnée d'une hausse marquée de la volatilité, qui s'est également maintenue au quatrième trimestre. Cela illustre l'ampleur du risque systémique qui prévalait au plus fort de la crise européenne.

Marché boursier - Rendement quotidien



GESTION DU PORTEFEUILLE

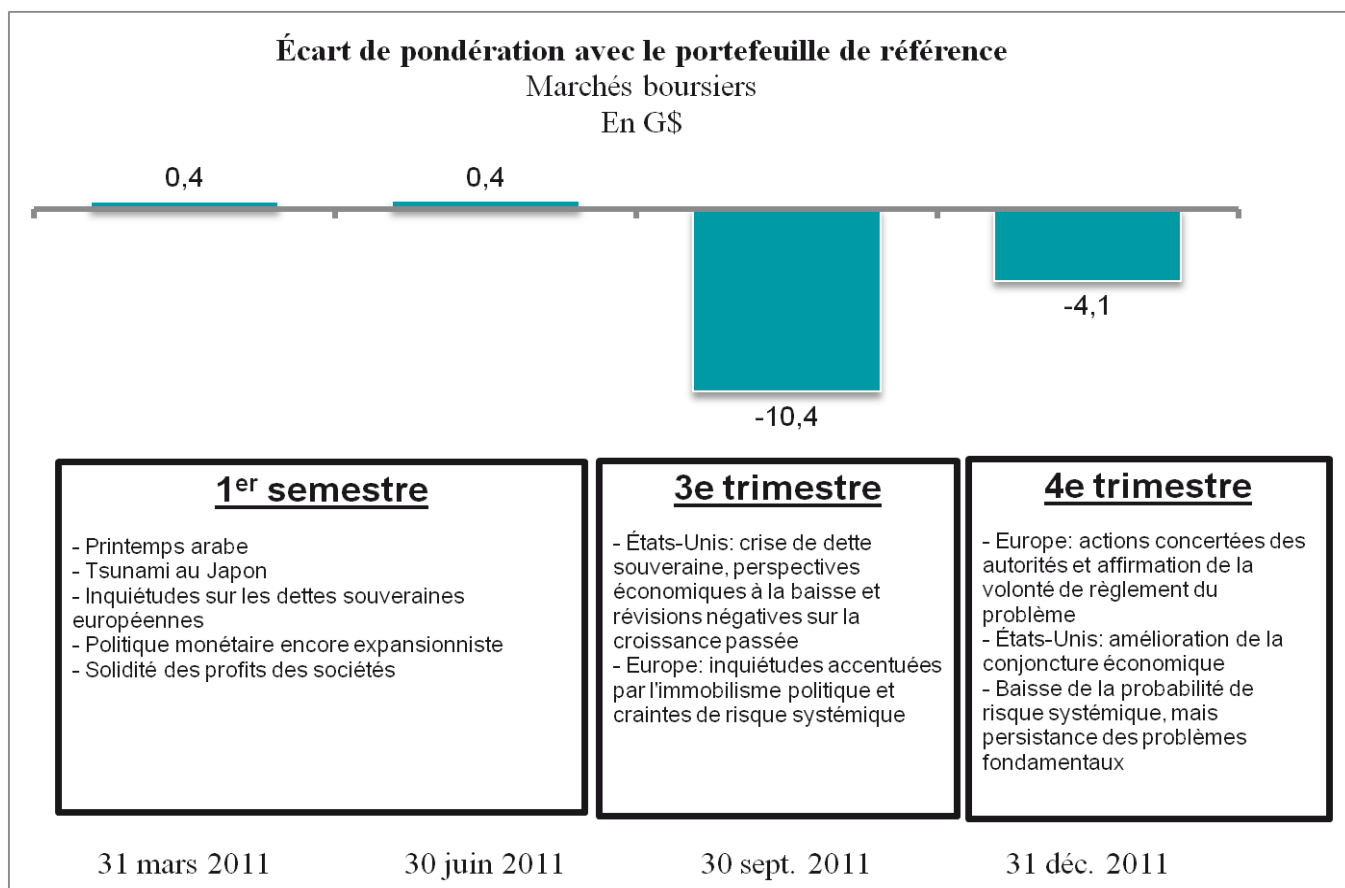
Durant les six premiers mois, et compte tenu de l'amélioration de l'environnement de marché, la répartition de l'actif du portefeuille global est demeurée proche de la référence. L'exposition aux marchés boursiers est ainsi restée voisine de 37 %.

Durant l'été, la dégradation des perspectives économiques aux États-Unis, la décote américaine et l'incapacité européenne à mettre en œuvre une solution crédible à la crise grecque ont conduit la Caisse à mettre en place des mesures défensives de manière à protéger le portefeuille global. Au mois de septembre, la crise grecque a menacé de s'étendre à l'ensemble de l'Europe, en touchant à la fois le secteur bancaire et la qualité du crédit des États périphériques. La menace de crise systémique a conduit la Caisse à réduire encore son exposition aux marchés boursiers, qui atteignait 30 % à la fin du mois de septembre.

Le Sommet européen d'octobre a permis de reconnaître officiellement le besoin de recapitaliser les banques européennes et de reconnaître des pertes importantes sur la dette grecque. Le risque systémique s'est ensuite progressivement réduit avec le changement de gouvernement en Grèce et en Italie puis, en décembre, avec l'entrée en scène de la Banque centrale européenne. Dans ce contexte, les positions de protection ont été significativement réduites, sans être totalement annulées.

Ces positions de protection sur le marché boursier ont été complétées, tout au long de l'année, par une gestion prudente des liquidités. L'encaisse a ainsi varié entre 5 G\$ et 9 G\$ au cours du second semestre.

Le graphique ci-dessous présente l'évolution de l'exposition de la Caisse aux marchés boursiers :





REVENU FIXE

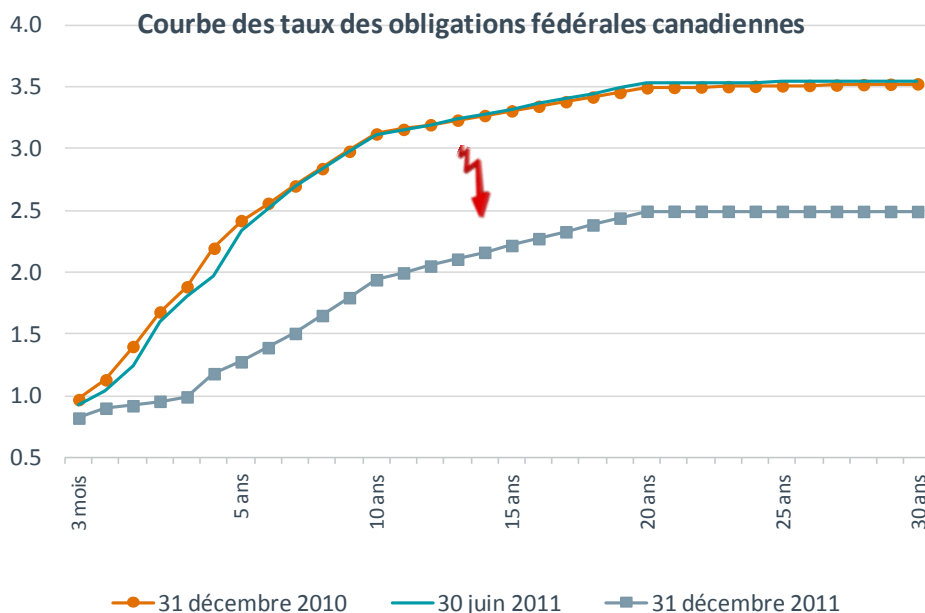
DESCRIPTION

La catégorie Revenu fixe est composée de quatre portefeuilles : Valeurs à court terme, Obligations, Obligations à long terme et Dettes immobilières. Elle permet une réduction du niveau de risque global du portefeuille, ainsi qu'un certain appariement entre l'actif et le passif des déposants.

Les portefeuilles Obligations et Dettes immobilières, dont l'actif net totalise 48,3 G\$, sont gérés de façon active. Les portefeuilles Valeurs à court terme et Obligations à long terme, dont l'actif net totalise 10,5 G\$, sont gérés de façon indicielle.

CONTEXTE DE MARCHÉ

Le marché obligataire canadien a connu une autre année de bons rendements en 2011, tant sur les titres gouvernementaux que sur les titres de sociétés. Cela s'explique en grande partie par la baisse significative de la courbe des taux des obligations fédérales canadiennes survenue en 2011, essentiellement pendant le deuxième semestre (voir graphique). Cette baisse est attribuable à la situation politique et économique précaire dans le reste du monde, combinée à une situation budgétaire jugée plus favorable au Canada. Celle-ci est d'ailleurs reflétée par le maintien de la cote de crédit AAA du gouvernement du Canada. La Banque du Canada a dû revoir à la baisse son scénario économique, repoussant à plus tard les resserrements monétaires.



Les marchés obligataires mondiaux ont aussi connu une bonne année, malgré une croissance économique modérée et la fin de la vague d'assouplissements monétaires aux États-Unis. Les inquiétudes concernant la solvabilité des pays de la zone euro, principalement certains pays périphériques (Grèce, Espagne, Irlande, Italie et Portugal), ont retenu l'attention à partir du mois d'août. Le marché a réagi négativement à un risque de contagion suivant un défaut de paiement de la Grèce et, plus particulièrement, ses répercussions sur le système bancaire européen. Bien que des mesures de stabilisation (rachat de dette des pays sur le marché secondaire et recapitalisation des banques) aient été mises en place, le ralentissement économique anticipé a favorisé la baisse des taux à long terme sur les principaux marchés. Les taux des obligations gouvernementales d'échéance 10 ans au Canada et aux États-Unis ont terminé l'année à des niveaux historiquement bas, soit sous la barre des 2 %.

Évolution des taux d'intérêt des obligations à échéance de 10 ans du gouvernement canadien



Source : Banque du Canada

Depuis 1982 : Rendement d'obligations types du gouvernement canadien à 10 ans

Avant 1982 : Rendement moyen des obligations négociables du gouvernement canadien de plus de 10 ans

Le marché canadien de la dette immobilière commerciale a également profité de ce contexte pour connaître une très bonne année en 2011. Les écarts de crédit hypothécaire étant demeurés relativement stables, la baisse importante des taux d'intérêt canadiens a permis de dégager des rendements élevés sur l'année.

FAITS SAILLANTS DES RÉSULTATS

Rendements des portefeuilles spécialisés

Pour l'année terminée le 31 décembre 2011

	G\$	Poids ¹ %	Résultats de placement nets M\$	Rendement %	Indice %
Valeurs à court terme	6,8	4,3	47	1,1	1,0
Obligations	41,6	26,2	3 981	10,1	9,8
Obligations à long terme	3,8	2,4	628	18,6	18,6
Dettes immobilières	6,7	4,2	1 014	15,0	9,5
Total	58,8	37,0	5 670	10,4	9,5

¹ Par rapport à l'actif net de la Caisse

Le rendement global de la catégorie Revenu fixe s'est élevé à 10,4 %, soit 0,9 % au-dessus de l'indice de référence. Les portefeuilles de cette catégorie ont profité de la baisse généralisée des taux d'intérêt. Cette baisse s'ajoute à celles également observées en 2009 et 2010.

VALEURS À COURT TERME

- Le rendement de ce portefeuille a été de 1,1 %, soit 0,1 % au-dessus de son indice de référence. Ce rendement est le reflet d'un contexte de taux à court terme très bas.

OBLIGATIONS

- Ce portefeuille est celui dans lequel la plus grande proportion des actifs détenus à la Caisse est investie : 26,2 % ou 41,6 G\$ au 31 décembre 2011.
- Le rendement de ce portefeuille s'est élevé à 10,1 % et génère 4,0 G\$ de résultats de placement nets. Le rendement est 0,3 % au-dessus de son indice de référence.
- La baisse des taux à moyen et à long terme en cours d'année a eu un effet positif sur le rendement du portefeuille. Les deux tiers du rendement total proviennent des augmentations de valeur résultant de cette baisse.

OBLIGATIONS À LONG TERME

- Le portefeuille a obtenu un rendement de 18,6 %, identique à son indice de référence.
- Près de 80 % du rendement provient des augmentations de valeur découlant de la baisse des taux d'intérêt à long terme des titres gouvernementaux composant ce portefeuille. Ceux-ci sont passés de 4 % à 3 %, soit une baisse de 1 %. L'effet sur le rendement est particulièrement positif pour ce portefeuille, étant donné sa longue durée.

DETTES IMMOBILIÈRES

- Le rendement de ce portefeuille s'est élevé à 15,0 %, soit 1,0 G\$ de résultats de placement nets. Le rendement est 5,4 % au-dessus de son indice de référence.
- La baisse des taux hypothécaires au Canada explique largement le rendement élevé en 2011.
- La vente des derniers actifs étrangers dans le cadre de la stratégie de recentrage du portefeuille a été effectuée. Elle s'est déroulée dans des conditions favorables, ce qui a également permis de dégager des rendements plus élevés pour ces actifs.



PLACEMENTS SENSIBLES À L'INFLATION

DESCRIPTION

La catégorie Placements sensibles à l'inflation est composée de trois portefeuilles : Obligations à rendement réel, Infrastructures et Immeubles. Elle permet une exposition à des marchés dont les revenus de placement sont généralement indexés à l'inflation. Ceci permet de couvrir, en partie, le risque d'inflation associé au passif de plusieurs déposants de la Caisse.

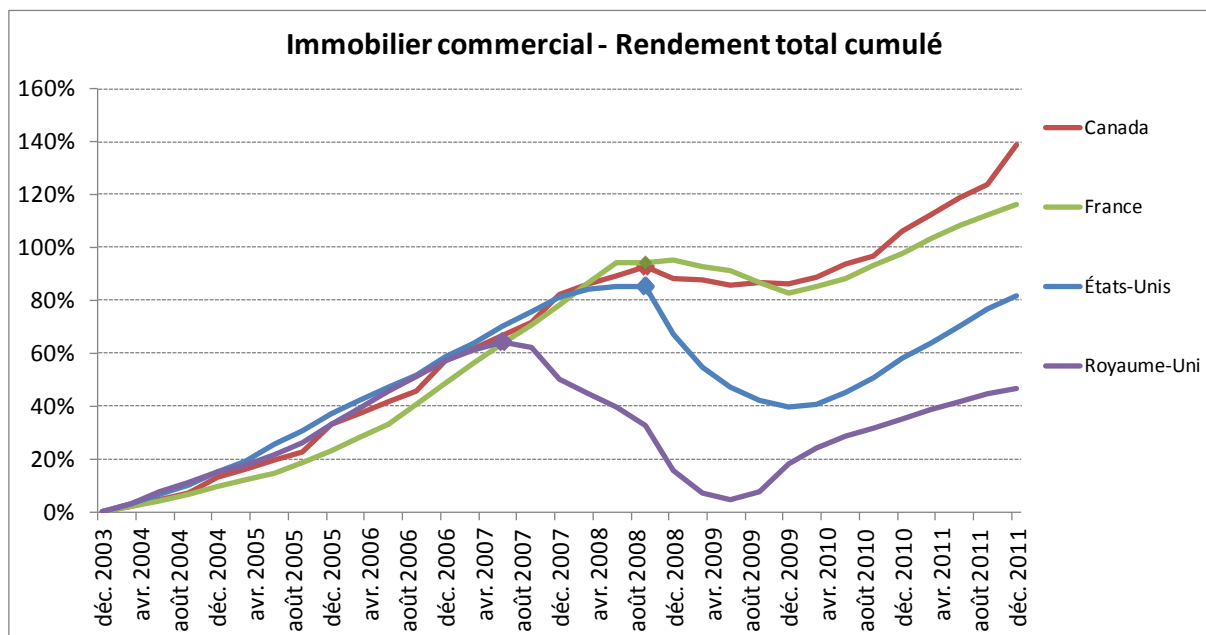
Les portefeuilles Infrastructures et Immeubles, dont l'actif net totalise 24,0 G\$, sont gérés de façon active. Le portefeuille Obligations à rendement réel, dont l'actif net s'élève à 1,3 G\$, est géré de façon indicielle.

CONTEXTE DE MARCHÉ

Dans un environnement où les taux d'intérêt sont faibles et les marchés boursiers particulièrement volatils, les actifs moins liquides, tels les infrastructures et l'immobilier, ont gagné en popularité car ils offrent un revenu courant élevé et stable et un profil de risque généralement faible. En dépit de la volatilité sur le marché du crédit et du ralentissement de l'économie, les projets et actifs possédant d'excellentes qualités fondamentales ont maintenu leur capacité à se financer à faible taux, ce qui les a avantagés et leur a permis d'afficher des rendements élevés.

Dans le secteur des infrastructures, la reprise des activités en 2010 s'est poursuivie en 2011, avec une hausse notable des investissements dans cette catégorie d'actif. Au troisième trimestre, on comptait à l'échelle mondiale 137 fonds en infrastructures ciblant un montant de 96 G\$.

Ce phénomène a également été observé dans l'immobilier. D'une part, au Canada, l'investissement dans les actifs immobiliers commerciaux a maintenu la bonne performance observée en 2010. D'autre part, aux États-Unis et en Europe, l'investissement en immobilier commercial a, pour certains secteurs du marché, entièrement compensé les pertes subies lors de la crise financière de 2008. En Europe, des ventes d'actifs immobiliers de la part des banques et des gouvernements ont entraîné une hausse de l'offre d'actifs sur le marché et, en conséquence, une certaine stabilisation des prix vers la fin de l'année.



Source : IPD (Investment Property Databank); NCREIF (National Council of Real Estate Investment Fiduciaries); en \$ CAN couvert contre le risque de change

FAITS SAILLANTS DES RÉSULTATS

Rendements des portefeuilles spécialisés

Pour l'année terminée le 31 décembre 2011

	G\$	Poids ¹ %	Résultats de placement nets M\$	Rendement %	Indice %
Obligations à rendement réel	1,3	0,8	203	18,4	18,3
Infrastructures	5,8	3,6	1 043	23,3	12,7
Immeubles	18,2	11,5	1 835	11,0	15,6
Total	25,2	15,9	3 081	13,9	15,3

¹ Par rapport à l'actif net de la Caisse

Le rendement global de la catégorie Placements sensibles à l'inflation a été de 13,9 %, soit 1,4 % en dessous de l'indice de référence, générant 3,1 G\$ de résultats de placement nets.

OBLIGATIONS À RENDEMENT RÉEL

- Le portefeuille Obligations à rendement réel a obtenu un rendement de 18,4 %.
- De ce rendement, 2,9 % est le résultat de l'inflation réalisée sur la période.
- La majorité du rendement s'explique par la baisse des taux d'intérêt réels survenue en cours d'année. Ceux-ci sont passés de 1,1 % à 0,26 %, soit une baisse de 0,84 %. L'effet de telles baisses de taux sur le rendement est particulièrement positif pour ce portefeuille étant donnée sa longue durée.
- L'excellent résultat de cette année s'ajoute au rendement particulièrement élevé des deux dernières années. En 2009 et 2010, le rendement a été de 17,1 % et de 11,1 %.

INFRASTRUCTURES

- Ce portefeuille spécialisé a produit un rendement de 23,3 %, soit 1,0 G\$ de résultats de placement nets. Le rendement est de 10,6 % au-dessus de son indice de référence.
- Ce rendement, plus élevé que le rendement attendu à long terme, provient de la bonne performance opérationnelle des sociétés en portefeuille et de la baisse des taux d'intérêt à long terme. Plus particulièrement, la performance des actifs des secteurs de l'énergie et des services aéroportuaires, dont Trenca et BAA (*British Airports Authority*), explique une bonne partie du rendement.
- L'excellent résultat de cette année s'ajoute au rendement particulièrement élevé des deux dernières années. En 2009 et 2010, le rendement de ce type d'actif a été de 33,6 % et 25,4 %.

IMMEUBLES

- Le rendement de ce portefeuille s'est élevé à 11,0 % en 2011, soit 1,8 G\$ de résultats de placement nets. Le rendement est 4,7 % en dessous de son indice de référence.
- Ce rendement est principalement attribuable aux hausses de valeur des centres de commerce de détail et des immeubles de bureaux au Canada et aux États-Unis.
- L'écart de rendement du portefeuille avec l'indice s'explique principalement par l'effet dilutif de l'encaisse ainsi que par le faible rendement des fonds et des actions détenus par le portefeuille relativement à ceux des centres commerciaux, des immeubles de bureaux, et des immeubles industriels et résidentiels qui composent l'indice de référence.
- Le rendement élevé de cette année s'ajoute au rendement élevé affiché en 2010 soit 13,4 %. En 2009, le portefeuille avait chuté de 12,7 % dans la foulée de la crise financière de 2008.



ACTIONS

DESCRIPTION

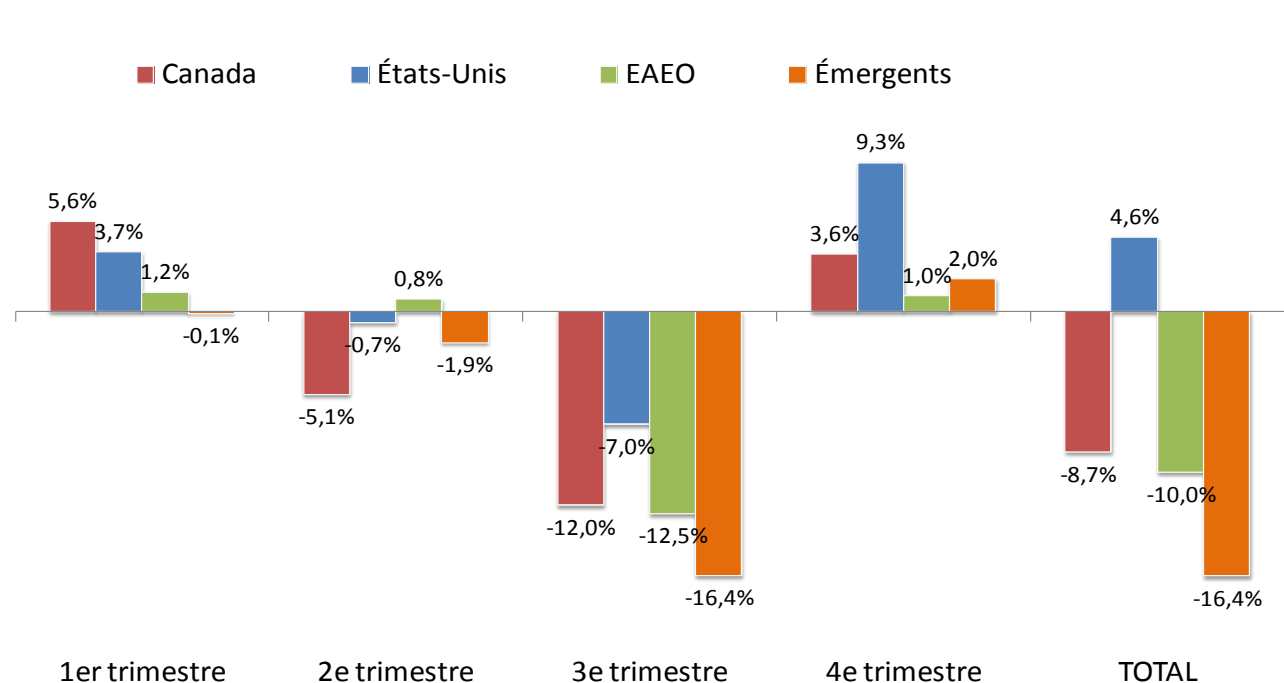
La catégorie Actions est composée de sept portefeuilles : Actions canadiennes, Actions mondiales, Québec Mondial, Actions américaines, Actions EAEO (Europe, Australasie, Extrême-Orient), Actions des marchés en émergence et Placements privés.

Les portefeuilles Actions canadiennes, Actions mondiales, Québec Mondial et Placements privés, dont l'actif net totalise 49,7 G\$, sont gérés de façon active. Les portefeuilles Actions américaines, Actions EAEO et Actions des marchés en émergence, dont l'actif net totalise 23,1 G\$, sont gérés de façon indicielle.

CONTEXTE DE MARCHÉ

Après un début d'année relativement prometteur, la plupart des indices boursiers ont enregistré des pertes importantes au troisième trimestre. Les pertes reflétaient surtout l'incertitude face aux problèmes d'endettement souverain en Europe, au débat politique aux États-Unis concernant le relèvement du plafond de la dette suivi de la décote des titres souverains de AAA à AA+, et à la menace d'un ralentissement économique dans les pays émergents.

Rendements des indices des marchés boursiers en \$ CAN



Au total, et malgré une hausse moyenne des bénéfices des sociétés cotées, la plupart des grands indices boursiers ont reculé en 2011. Le marché canadien (S&P/TSX) baisse de 8,7 %, le MSCI EAEO de 10,0 % et le MSCI EM (pays émergents) affichent un recul de 16,4 %. Au sein des marchés EAEO, les marchés européens sont particulièrement frappés, affichant des reculs proches de 15 %. Parmi les principaux indices boursiers, seul le S&P 500 termine l'année en terrain positif, soit 4,6 %.

Les marchés européens ont principalement souffert de la crise de l'euro, qui s'est traduite par des inquiétudes marquées sur l'état de santé des banques de la zone euro. Les marchés émergents et canadiens ont reculé du fait des incertitudes qui prévalaient sur la croissance mondiale. Le marché américain a, quant à lui, bien résisté grâce à sa composition sectorielle plus défensive et à des nouvelles concernant l'économie américaine qui ont rassuré les investisseurs en fin d'année.

FAITS SAILLANTS DES RÉSULTATS

Rendements des portefeuilles spécialisés

Pour l'année terminée le 31 décembre 2011

	G\$	Poids ¹ %	Résultats de placement nets M\$	Rendement %	Indice %
Actions					
Actions canadiennes	18,6	11,7	(2 133)	(10,6)	(8,2)
Actions mondiales	10,9	6,8	(683)	(5,7)	(5,1)
Québec Mondial	4,5	2,9	87	1,6	1,9
Actions américaines	8,1	5,1	319	4,6	4,6
Actions EAEO	9,1	5,7	(962)	(9,6)	(10,0)
Actions des marchés en émergence	5,9	3,7	(1 040)	(16,4)	(16,4)
Sous-total Marchés boursiers	57,1	35,9	(4 412)	(7,2)	(6,3)
Placements privés	15,7	9,9	1 113	7,1	7,4
Total	72,8	45,8	(3 299)	(4,2)	(3,4)

¹ Par rapport à l'actif net de la Caisse

Le rendement global de la catégorie Actions est de -4,2 %, soit 0,8 % de moins que son indice de référence.

ACTIONS CANADIENNES

- Le portefeuille Actions canadiennes a produit un rendement de -10,6 %, soit -2,1 G\$ de résultats de placement nets. Le rendement est 2,4 % en dessous de son indice de référence.
- Le rendement est nettement inférieur à celui des Actions américaines (rendement de 4,6 %) et confirme la forte corrélation des marchés boursiers canadiens avec ceux des marchés émergents (rendement de -16,4 %). La composition sectorielle du marché boursier canadien est fortement pondérée dans les secteurs des financières (29 %) et des matériaux (21 %). Le spectre d'une crise financière et les inquiétudes à l'égard de la croissance économique mondiale, notamment celle des économies émergentes, a affecté particulièrement le rendement des compagnies de ces secteurs et explique le rendement négatif du marché canadien.
- Le rendement du portefeuille est néanmoins inférieur à celui de l'indice. Ceci est dû principalement à :
 - Certaines positions de long terme du portefeuille, liées à la thématique de l'urbanisation des pays émergents et à la forte demande pour les matériaux de base, ont moins bien fait en 2011. Toutefois, ces positions ont été payantes sur le long terme et devraient le rester à l'avenir.
 - La sous-exposition du portefeuille aux entreprises à haut dividende, qui ont très bien résisté en 2011 grâce à la forte baisse des taux d'intérêt.
- Au début de 2011, l'indice boursier Morningstar Québec Banque Nationale, consacré exclusivement aux entreprises québécoises, a été intégré à l'indice de référence du portefeuille Actions canadiennes afin de mieux représenter la réalité de l'économie québécoise au sein du portefeuille. La valeur des investissements au Québec s'est accrue de 589 M\$ au cours de l'année et de 1,2 G\$ depuis la fin 2009. La pondération des titres québécois dans le portefeuille canadien est de 21 % à la fin de l'année, en hausse de 4,2 % au cours des 12 derniers mois.

ACTIONS MONDIALES

- Le portefeuille Actions mondiales a procuré un rendement de -5,7 %, soit 0,6 % en dessous de son indice de référence.
- L'écart avec l'indice est attribuable principalement aux positions dans les secteurs de la Santé, des Produits industriels et des Ressources naturelles.
- En 2011, l'équipe de gestion a complété la mise en place de sa nouvelle stratégie de gestion externe, ciblant des gestionnaires spécialisés dans des pays tels la Chine, l'Inde et le Brésil, ou exposés à des secteurs particuliers de l'économie.

QUÉBEC MONDIAL

- Le portefeuille Québec Mondial a produit un rendement de 1,6 %, proche de son indice de référence.
- Ce rendement est supérieur à celui du portefeuille Actions mondiales, principalement en raison du rendement élevé du volet obligataire inclus dans le portefeuille. L'absence des pays émergents du portefeuille a également été favorable en 2011.

ACTIONS AMÉRICAINES, EAEO, MARCHÉS EN ÉMERGENCE

- Ces portefeuilles, gérés de façon indicielle, ont eu des rendements entre -16,4 % et 4,6 % au cours de l'année, conformes à leur indice de référence.
- Les marchés boursiers des pays émergents, du Japon et de la zone euro ont connu une année particulièrement difficile avec des rendements entre -12,2 % et -16,4 %.

PLACEMENTS PRIVÉS

- Le portefeuille Placements privés a produit un rendement de 7,1 %, supérieur au rendement des indices boursiers, mais inférieur de 0,3 % au rendement de l'indice de référence du portefeuille.
- Le métier de financement d'acquisitions par emprunt, et particulièrement les investissements effectués dans les fonds, expliquent 80 % du rendement du portefeuille.
- L'année 2011 s'est déroulée en deux temps dans le marché des placements privés. Le premier semestre a été marqué par un niveau d'activités élevé, caractérisé par un grand nombre de refinancements, de fusions et acquisitions ainsi que de premiers appels publics à l'épargne.
- Au deuxième semestre, on a assisté à un revirement complet de la situation :
 - Le marché du financement s'est complètement asséché.
 - Le marché des fusions et acquisitions et celui des premiers appels publics à l'épargne ont aussi connu un ralentissement notable.
 - Les conditions de marché ont toutefois été favorables aux transactions de capital de développement, les entreprises cherchant à s'associer à des partenaires de qualité pour réaliser et assurer leur croissance future.
- Pour leur part, les sociétés en portefeuille ont été très actives sur les marchés financiers. Elles ont procédé à des refinancements en profitant des taux avantageux et en revoyant les échéances de leurs prêts. L'équipe de gestion a également profité des conditions de marché favorables pour repositionner le portefeuille de fonds grâce à des transactions sur le marché secondaire, ce qui s'est traduit par des entrées nettes excédant 1 G\$. Ces deux éléments ont contribué à améliorer la qualité du portefeuille et ainsi à réduire le risque.
- Les nouveaux investissements dans le portefeuille ont totalisé 2,5 G\$, soit 1,3 G\$ en investissements directs, dont 649 M\$ au Québec, et 1,2 G\$ dans des fonds.



ÉVALUATION DES PLACEMENTS

La Caisse procède à une évaluation complète de la juste valeur de ses placements non liquides en immobilier, en infrastructures et en placements privés. Conformément aux règles comptables en vigueur au Canada, elle doit les évaluer au prix qu'elle obtiendrait de leur vente sur le marché, dans des conditions normales de concurrence.

Des firmes externes indépendantes, soit des évaluateurs externes ainsi que des comités d'évaluation composés de spécialistes en la matière, évaluent tous les dossiers importants. De plus, dans le cadre de leur mandat d'audit des états financiers de la Caisse, les co-auditeurs de la Caisse, soit le Vérificateur général du Québec et la firme Ernst & Young, revoient les justes valeurs des placements.

IMMEUBLES

- La certification de la juste valeur des biens immobiliers est effectuée par des évaluateurs agréés externes.
- 99 % des immeubles sont évalués de cette façon.

INFRASTRUCTURES ET PLACEMENTS PRIVÉS

- Les investissements dont la juste valeur est supérieure à un seuil d'importance relative préétabli sont soumis à un comité d'évaluation indépendant ou à un évaluateur externe indépendant.
- 92 % de la juste valeur des placements en portefeuille est revue de cette façon.