

Rapport de la direction sur le rendement du fonds

Exercice clos le 31 décembre 2020

Ce document constitue le rapport annuel de la direction sur le rendement du fonds des Régimes Héritage (les « Régimes »).

Ce rapport présente les points saillants financiers, mais ne comprend pas les états financiers annuels complets du Régime. Vous pouvez obtenir un exemplaire des états financiers annuels du Régime sur demande, et sans frais, en nous téléphonant au 1 800 363-7377 ou en nous faisant parvenir une demande écrite au 50 Burnhamthorpe Road West, Suite 1000, Mississauga (Ontario) L5B 4A5. Vous pouvez également visiter notre site Web à www.knowledgefirstfinancial.ca ou consulter celui de SEDAR à www.sedar.com.

Les Régimes peuvent seulement investir dans des obligations d'État spécifiques, des certificats de placement garanti, des placements à court terme, des titres de créance de sociétés ayant une notation approuvée ainsi que dans des actions canadiennes et dans des actions américaines par l'intermédiaire d'un fonds négocié en bourse (FNB), ces titres devant être négociés en bourse au Canada ou aux États-Unis. Les revenus de placement des Régimes peuvent être investis dans des fonds négociés en bourse et dans des actions négociées en bourse au Canada et aux États-Unis, notamment à la TSX.

Toutes les décisions concernant les questions soumises à un vote ont été déléguées à chacun des gestionnaires de portefeuille, tel qu'il est indiqué dans leur convention de gestion de placement respective.

Sujets traités dans ce rapport

Analyse de la direction portant sur le rendement du fonds

Objectifs et stratégies de placement

Risque

Résultats

Placements

Événements récents

Opérations avec des parties liées

Faits saillants financiers et opérationnels

Aperçu du portefeuille

Rendements passés

Rendements annuels

Rendements annuels composés

Analyse de la direction portant sur le rendement du fonds

Objectifs et stratégies de placement

Les Régimes ont pour objectif de préserver le capital et de maximiser le rendement à long terme pour les investisseurs, conformément aux lignes directrices établies dans l'énoncé des politiques de placement. Les cotisations des souscripteurs et les subventions gouvernementales sont investies dans des titres gouvernementaux, des hypothèques garanties, des titres adossés à des créances hypothécaires garanties, des équivalents de trésorerie, des certificats de placement garanti (CPG) et d'autres titres d'emprunt d'institutions financières canadiennes ayant une notation approuvée selon le Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement. Les revenus de placement des Régimes peuvent être investis dans des actions et des fonds négociés en bourse inscrits à la cote d'une bourse canadienne ou américaine.

Jarislowsky Fraser Global Investment Management gère la composante obligations d'État et de sociétés canadiennes. Fiera Capital gère les obligations canadiennes du secteur des infrastructures. Connor, Clark & Lunn Investment Management Ltd. (« CCL ») et BMO Gestion mondiale d'actifs (« BMO ») gère les placements en actions. La stratégie de CCL consiste en une gestion active des actions canadiennes selon une méthode quantitative multifactorielle. BMO pratique une gestion passive des actions américaines au moyen d'un FNB inscrit à la TSX.

Risque

Les Régimes sont des fonds de placement prudents et équilibrés qui conviennent aux investisseurs souhaitant financer des études postsecondaires à l'aide d'un programme d'épargne à long terme, et, généralement, aux investisseurs qui ont une faible tolérance à l'égard du risque. Le risque inhérent aux Régimes et leur pertinence pour les investisseurs sont présentés dans le prospectus des Régimes.

Résultats

L'actif net des Régimes s'élevait à 2,85 G\$ au 31 décembre 2020 (2,68 G\$ en 2019). L'augmentation de l'actif net s'explique principalement par les cotisations nettes reçues des souscripteurs au cours de l'exercice et par l'augmentation de la valeur de marché des placements générée par la force des marchés. La répartition de l'actif des Régimes a été modifiée par rapport à l'exercice précédent, principalement du fait de la liquidation de billets à capital protégé et de l'ajout d'actions américaines. Les Régimes sont fermés aux nouveaux souscripteurs.

Au 31 décembre 2020, 75,2 % (78,4 % en 2019) du portefeuille était investi dans des obligations d'État, des obligations de sociétés et des placements à court terme, 8,5 % (6,2 % en 2019) dans des actions canadiennes et 16,3 % (15,4 % en 2019) dans des actions américaines.

Placements

Le taux de rendement net du Régime sur les cinq derniers exercices a été de 5,3 % par année. Pour l'exercice 2020, le taux de rendement net a été de 9,4 %, comparativement à 8,7 % pour l'indice des obligations gouvernementales FTSE Canada (appelé auparavant l'indice des obligations gouvernementales DEX). L'indice S&P 500 et l'indice composé S&P/TSX ont enregistré des rendements respectifs de 18,4 % et de 5,6 % en 2020. Contrairement à l'indice, le rendement du Régime est établi après déduction des frais d'administration, des frais de gestion du portefeuille, des droits de garde et des frais du comité d'examen indépendant.

Le marché des actions était haussier au début de l'année, les actions ayant enregistré des records historiques en février 2020. Puis, la crise sanitaire du siècle, la pandémie de COVID-19, a frappé le monde entier et ébranlé l'économie mondiale. Des chaînes d'approvisionnement ont été perturbées, des frontières, fermées, de même que des lieux de travail et des écoles. Les fluctuations des marchés ont atteint une vitesse et une ampleur sans précédent, l'incertitude entourant la durée de la pandémie et son impact ayant provoqué une volatilité d'une intensité inégalée depuis la crise financière.

Afin de soutenir leurs économies, de nombreuses banques centrales ont déployé des mesures de soutien monétaire et budgétaire vigoureuses : elles ont abaissé les taux d'intérêt, lancé de nouveaux programmes et accru les rachats d'actifs. Ainsi, la Réserve fédérale américaine et la Banque du Canada ont réduit leurs taux d'intérêt de 150 pdb en mars 2020.

La réaction sans précédent des gouvernements a rassuré les marchés, qui ont fortement rebondi après avoir atteint un creux en mars. Au 31 décembre 2020, l'indice S&P 500 (qui représente le marché des actions américain) avait gagné 18,4 %, l'indice composé TSX (qui représente le marché des actions canadien) avait progressé de 5,6 % et le marché des actions mondial (représenté par l'indice MSCI Monde) avait monté de 15,9 %. La reprise a toutefois été inégale, les performances sectorielles ayant beaucoup varié. Le secteur des technologies de l'information a été le grand gagnant (hausse d'environ 81 % au Canada et de 44 % à l'échelle mondiale), alors que celui de l'énergie a été lourdement pénalisé (recul de plus de 26 % au Canada et de 30 % à l'échelle mondiale).

En ce qui concerne les obligations, l'exode vers les valeurs refuges a contribué à l'ascension des prix des obligations d'État et à la chute des rendements à des creux historiques. Le rendement des obligations du gouvernement du Canada à 10 ans a chuté à 0,43 % au cours de l'été, après avoir atteint un sommet de 1,62 % au début de l'année. Les écarts de taux des obligations de sociétés, initialement en hausse, ont rétréci en raison des mesures de soutien sans précédent des autorités, qui ont fortement stimulé ces titres. Les obligations canadiennes (représentées par l'indice des obligations universelles FTSE) ont gagné 8,7 %. Les obligations d'État et les obligations de sociétés américaines (représentées par l'indice ICE BAML US Corp & Govt Master Index) ont pris 8,8 % en 2020. Le résultat de l'indice global des obligations universelles canadiennes a diminué, passant de 2,3 % au 31 décembre 2019 à 1,2 % au 31 décembre 2020.

À la fin de l'année 2020, le dollar canadien avait presque atteint un sommet inégalé depuis trois ans par rapport au dollar américain. Le taux de change entre les deux monnaies a toutefois fortement fluctué pendant l'année. Au début de l'année, le taux de change entre le dollar canadien et le dollar américain était de 1,29 CAD pour 1 USD. Le huard a touché un creux à la mi-mars, à 1,45 CAD pour 1 USD. Au fil de l'année, le dollar canadien s'est apprécié et a atteint 1,27 CAD pour 1 USD à la fin de celle-ci.

Dans l'ensemble, les marchés financiers ont terminé l'année dans l'optimisme, car de nombreux pays ont commencé à vacciner leur population contre la COVID-19.

Opérations avec des parties liées

La Fondation éducationnelle Héritage (la « Fondation ») est le commanditaire des Régimes. Au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2020, la Fondation et La Première financière du savoir inc. (« La Première financière du savoir ») étaient gérés par les mêmes administrateurs, car les administrateurs de La Première financière du savoir étaient membres du conseil d'administration de la Fondation.

Frais d'administration

Les Régimes paient des frais d'administration à la Fondation, qui les verse ensuite à La Première financière du savoir. La Fondation verse ces montants à La Première financière du savoir en remboursement des dépenses engagées pour l'aider à administrer les Régimes. Les frais d'administration annuels s'élevaient à 0,5 % de l'actif net des Régimes de janvier à juin. Ils ont été augmentés à 0,63 % le 1^{er} juillet 2020 et sont imputés à tous les fonds. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2020, des frais d'administration totalisant 17,5 M\$ (14,6 M\$ en 2019), déduits des cotisations des souscripteurs dans les Régimes, ont été versés par la Fondation à La Première financière du savoir. Les frais de tenue de compte annuels sont déduits chaque trimestre des cotisations des souscripteurs.

Frais d'inscription

La Première financière du savoir prélève, sur les dépôts que les souscripteurs versent aux Régimes, des frais d'inscription équivalant à 100 \$ par part achetée. Tous les dépôts des souscripteurs aux Régimes sont portés en diminution des frais d'inscription jusqu'à concurrence de la moitié des frais totaux d'inscription. Par la suite, la moitié des dépôts subséquents aux Régimes est imputée aux frais d'inscription jusqu'à ce que les frais aient été payés intégralement. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2020, des frais de souscription de 5,9 M\$ (13,3 M\$ en 2019) ont été déduits des premières cotisations des souscripteurs et versés à La Première financière du savoir par la Fondation.

Frais de tenue de compte

Ils constituent des frais annuels pour le traitement des dépôts des souscripteurs. Ces frais sont établis en fonction de la fréquence des dépôts choisie par le souscripteur : mensuelle, annuelle ou dépôt unique, et sont déduits des cotisations des souscripteurs, conformément au prospectus des Régimes. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2020, des frais de tenue de compte de 1,7 M\$ (1,9 M\$ en 2019) ont été déduits des dépôts des souscripteurs.

Primes d'assurance

Ces primes couvrent l'assurance collective vie et invalidité totale intégrée, et correspondent à 5 % des dépôts des souscripteurs. Aucune prime d'assurance n'est déduite pour les dépôts uniques ni pour les souscripteurs âgés de moins de 18 ans ou de plus de 64 ans. Conformément à la convention de gestion du fonds datée du 30 octobre 2006 conclue entre la Fondation et La Première financière du savoir, 100 % des frais liés à l'administration de l'assurance sont versés à l'administrateur. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2020, des primes d'assurance de 4,0 M\$ (4,4 M\$ en 2019) ont été déduites des dépôts des souscripteurs avant le dépôt du solde dans les Régimes.

Honoraires de conseil en placement

Les conseillers en valeurs fournissent des services-conseils et des services de gestion discrétionnaire en matière d'achat et de négociation de titres et d'autres placements pour les Régimes. Les honoraires de conseil en placement sont calculés sur la valeur de marché de l'actif des Régimes à la fin de chaque trimestre, selon une fourchette graduelle, et sont versés trimestriellement. Pour l'exercice clos le 31 décembre 2020, des honoraires de conseil en placement de 2,5 M\$ (2,3 M\$ en 2019) ont été versés aux conseillers en valeurs par les Régimes.

Frais du comité d'examen indépendant

Conformément à une initiative des Autorités canadiennes en valeurs mobilières et aux exigences du Règlement 81-107, chaque fonds d'investissement dont les titres sont offerts au public doit établir un comité d'examen indépendant (CEI). Le CEI supervise les décisions visant les conflits d'intérêts réels ou perçus qui touchent la Fondation, le placeur et les Régimes. Un total de 43 000 \$ (54 000 \$ en 2019) a été versé au CEI pour l'exercice clos le 31 décembre 2020.

Points saillants financiers

Le tableau suivant présente les principales données financières et a pour but de vous aider à comprendre les résultats financiers des cinq derniers exercices.

(en milliers de dollars)	2020	2019	2018	2017	2016
États de la situation financière					
Actif total	2 847 010 \$	2 680 258 \$	2 540 881 \$	2 566 306 \$	2 523 035 \$
Actif net ¹⁾	2 845 520	2 678 587	2 539 362	2 519 533	2 483 378
Variation de l'actif net (%)	6,2 %	5,5 %	0,8 %	1,5 %	3,2 %
États de l'évolution de l'actif net attribuable aux souscripteurs et aux bénéficiaires					
Paiements d'aide aux études	74 682 \$	75 200 \$	70 179 \$	83 192 \$	80 020 \$
Subventions gouvernementales (montant net)* ²⁾	6 288	37 894	36 639	29 170	25 732
États du résultat global					
Revenu net de placement* ³⁾	34 575	65 773	59 605	43 566	118 303
Autres					
Nombre total de parts en circulation	2 904 ⁴⁾	3 115 ⁴⁾	3 262 ⁴⁾	3 773	3 737
Variation du nombre total de parts (%)	(6,77 %)	(4,51 %)	(13,54 %)	0,96 %	1,49 %

¹⁾ L'actif net représente l'actif total moins le passif total.

²⁾ Les subventions gouvernementales sont présentées déduction faite des remboursements aux bénéficiaires au moment de leur admissibilité et des subventions transférées d'autres établissements ou à d'autres établissements ou régimes.

³⁾ Le revenu net de placement exclut les gains (pertes) réalisés sur les placements et la variation nette des gains latents sur les placements.

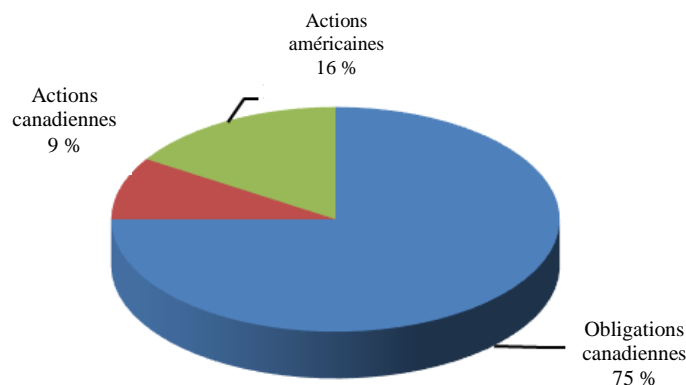
⁴⁾ Le nombre de parts en circulation en 2020 et en 2019 comprend uniquement les contrats en cours, tandis que celui des exercices précédents comprend les contrats en cours et les contrats arrivés à échéance.

* Pour l'exercice clos le 31 décembre 2020, la méthode de calcul a été modifiée afin de déduire les charges. La méthode de calcul n'a pas été modifiée pour les exercices précédents.

Aperçu du portefeuille

La répartition de l'actif au 31 décembre 2020 est présentée dans le tableau qui suit :

Répartition de l'actif des Régimes Héritage



RÉGIMES HÉRITAGE

Le tableau suivant indique les 25 principaux placements des Régimes à la clôture de l'exercice 2020. Cet aperçu du portefeuille peut changer en raison des opérations courantes du portefeuille. Il est interdit aux Régimes de détenir des positions vendeur sur des titres.

	Nom	Coupon %	Date d'échéance	% des placements
1	FINB BMO S&P 500 COUVERT EN DOLLARS CANADIENS			12,3 %
2	PROVINCE D'ONTARIO	2,05 %	2 juin 2030	7,4 %
3	FIDUCIE DU CANADA POUR L'HABITATION	2,65 %	15 mars 2028	6,4 %
4	PROVINCE D'ONTARIO	2,90 %	2 juin 2028	5,0 %
5	FINB BMO S&P 500			4,0 %
6	PROVINCE D'ONTARIO	2,70 %	2 juin 2029	4,0 %
7	FIDUCIE DU CANADA POUR L'HABITATION	1,90 %	15 sept. 2026	3,7 %
8	PROVINCE DE QUÉBEC	2,50 %	1 ^{er} sept. 2026	2,5 %
9	GOUVERNEMENT DU CANADA	1,25 %	1 ^{er} juin 2030	2,4 %
10	LA BANQUE TORONTO-DOMINION	3,23 %	24 juill. 2024	2,3 %
11	BANQUE CANADIENNE IMPÉRIALE DE COMMERCE	3,30 %	26 mai 2025	1,8 %
12	FIDUCIE DU CANADA POUR L'HABITATION	2,10 %	15 sept. 2029	1,6 %
13	BANQUE NATIONALE DU CANADA	2,58 %	3 févr. 2025	1,3 %
14	BANQUE ROYALE DU CANADA	2,95 %	1 ^{er} mai 2023	1,3 %
15	LA BANQUE DE NOUVELLE-ÉCOSSE	3,10 %	2 févr. 2028	1,2 %
16	BANQUE DE MONTRÉAL	2,89 %	20 juin 2023	1,2 %
17	BANQUE DE MONTRÉAL	3,19 %	1 ^{er} mars 2028	1,2 %
18	FIDUCIE DU CANADA POUR L'HABITATION	1,10 %	15 mars 2031	1,1 %
19	BANQUE HSBC CANADA	3,25 %	15 sept. 2023	0,9 %
20	BANQUE MANUVIE DU CANADA	1,50 %	25 juin 2025	0,9 %
21	FIDUCIE DU CANADA POUR L'HABITATION	2,35 %	15 juin 2027	0,9 %
22	BANQUE ROYALE DU CANADA	2,33 %	5 déc. 2023	0,9 %
23	GREAT-WEST LIFECO INC.	2,38 %	14 mai 2030	0,8 %
24	BANQUE CANADIENNE IMPÉRIALE DE COMMERCE	2,97 %	11 juill. 2023	0,8 %
25	HONDA CANADA FINANCE INC.	2,50 %	4 juin 2024	0,7 %
25 principaux titres en pourcentage du total des placements				66,6 %

Le tableau qui suit présente l'actif des Régimes en sous-groupes appropriés et indique le pourcentage de la valeur de l'actif de l'ensemble des placements que représente chaque sous-groupe.

Catégorie	Juste valeur (en milliers de dollars)	% du total des placements
Actions et FNB	700 611 \$	24,8 %
Titres de sociétés	1 086 362	38,5 %
Titres provinciaux	571 515	20,3 %
Titres fédéraux	453 274	16,1 %
Titres à court terme	7 150	0,3 %
Total	2 818 912 \$	100,0 %

Rendements passés

Le rendement passé des Régimes est présenté dans le graphique et le tableau des rendements composés ci-dessous. Les rendements des placements ont été calculés en fonction de la valeur de marché et des flux de trésorerie pondérés en fonction du temps au cours des périodes considérées.

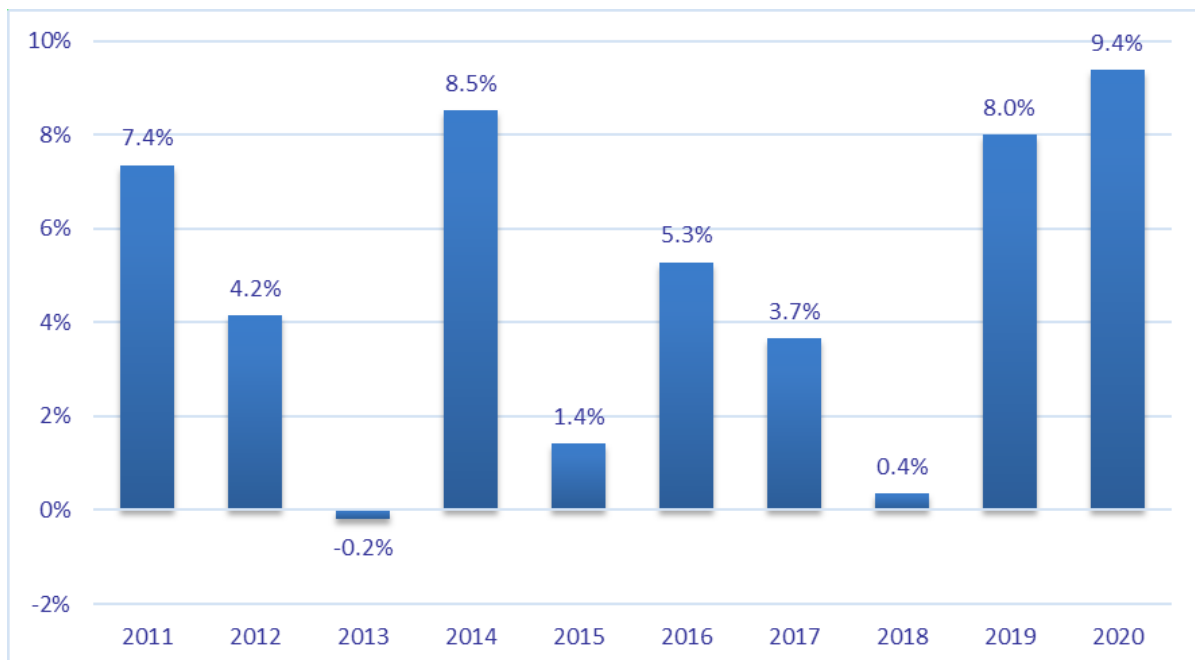
Les rendements présentés :

- supposent que la totalité des revenus, des intérêts gagnés et des distributions de gains en capital est réinvestie dans les Régimes;
- sont ajustés pour tenir compte des flux de trésorerie liés aux versements de frais d'administration et d'honoraires de conseil en placement.

Le rendement passé n'est pas indicatif du rendement futur des Régimes.

Rendements annuels

Le graphique à barres ci-dessous montre le rendement annuel des Régimes pour chacun des dix derniers exercices jusqu'au 31 décembre.



RÉGIMES HÉRITAGE

Rendements annuels composés

Le tableau suivant présente les rendements annuels composés des Régimes pour les périodes indiquées closes le 31 décembre 2020.

	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
Les Régimes	9,4 %	5,8 %	5,3 %	4,7 %
Indice des obligations gouvernementales				
FTSE Canada	8,7 %	5,5 %	3,9 %	4,3 %
Indice composé S&P/TSX	5,6 %	5,7 %	9,3 %	s. o.
Indice S&P 500 (USD)	18,4 %	s. o.	s. o.	s. o.
Indice S&P 500 (CAD)	16,1 %	s. o.	s. o.	s. o.

L'indice des obligations gouvernementales FTSE Canada est conçu pour mesurer la performance des obligations émises par le gouvernement du Canada (dont les sociétés d'État), des obligations provinciales (dont les titres garantis par les provinces) et des obligations municipales. Le rendement des Régimes est présenté déduction faite des frais, tandis que l'indice FTSE ne comporte aucun frais.

L'indice composé S&P/TSX est l'indice principal du marché canadien des actions et suit l'évolution des actions cotées à la Bourse de Toronto dont la capitalisation est la plus importante. L'indice S&P 500 est l'indice principal du marché américain des actions et suit l'évolution des 500 actions américaines dont la capitalisation est la plus importante.