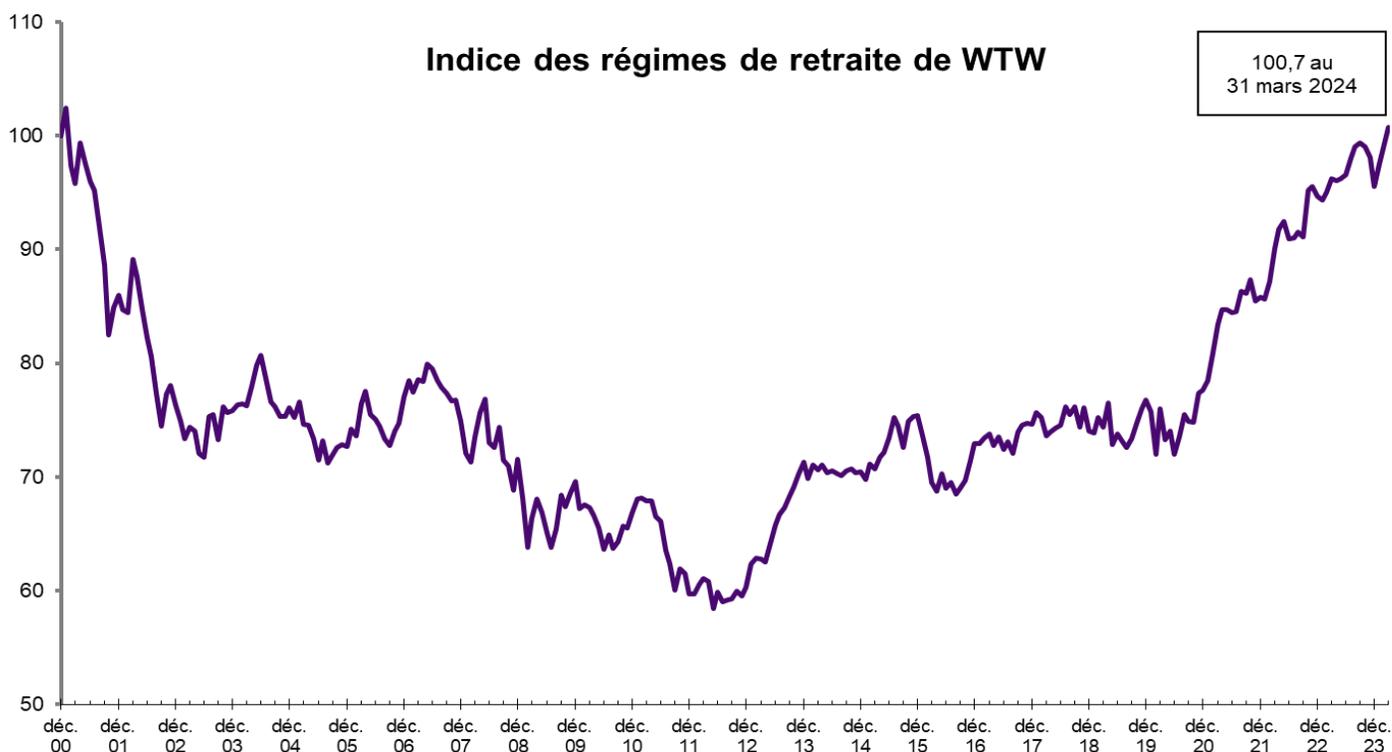


Indicateurs financiers de la retraite

Premier trimestre de 2024

Résultats pour les régimes de retraite à prestations déterminées canadiens

L'indice des régimes de retraite de WTW a augmenté au cours du premier trimestre en raison de l'effet combiné d'une diminution des mesures du passif comptable et des rendements positifs des placements. L'effet net sur notre régime de référence s'est traduit par une augmentation de 5,4 % (de 95,6 à 100,7) de l'indice des régimes de retraite de WTW au cours du trimestre.



Au sujet du présent rapport

Le présent rapport analyse l'incidence du rendement des marchés financiers sur les régimes de retraite à prestations déterminées canadiens, en mettant l'accent sur les résultats liant l'actif aux engagements des régimes. Les résultats d'un régime en particulier sont fonction notamment des caractéristiques des engagements, de la composition du portefeuille et des rendements réels des placements.

Ces renseignements ont été réunis à l'intention des clients de WTW. Si vous souhaitez obtenir plus d'information sur l'incidence des éléments traités dans le présent bulletin sur votre organisation, veuillez communiquer avec votre conseiller ou l'un des conseillers suivants :

Jean-Claude Lebel
jean-claude.lebel@wtwco.com

Kevin Tighe
kevin.tighe@wtwco.com

Taux d'intérêt au Canada

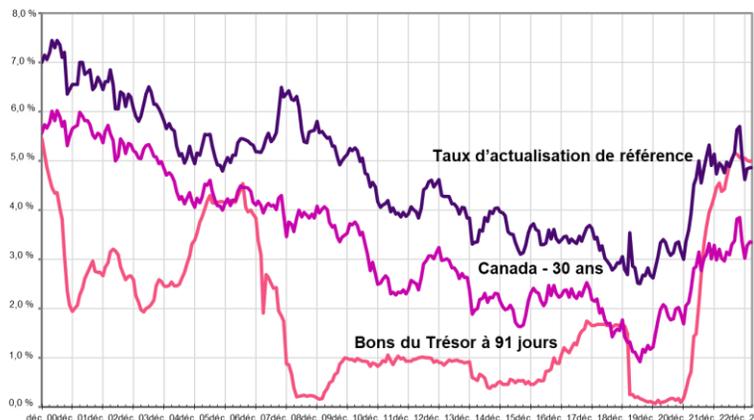
La Banque du Canada a maintenu son taux directeur du financement à un jour à 5,0 % pendant tout le premier trimestre de 2024 (de nouveau confirmé lors de son annonce du 10 avril dernier), et elle demeure déterminée à poursuivre sa stratégie de resserrement quantitatif. En février, l'inflation fondamentale, qui constitue la mesure privilégiée par la Banque, a ralenti pour s'établir à un peu plus de 3 %, laissant entrevoir une trajectoire à la baisse. La Banque prévoit que l'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) avoisinera les 3 % au premier semestre de 2024, reculant ainsi à moins de 2,5 % au cours de la dernière partie de l'année, pour finalement atteindre sa cible de 2 % d'ici 2025. Or, un défi important réside dans la hausse des frais de logement, qui a représenté plus de 60 % de l'inflation globale. Cet enjeu persistant, alimenté par la croissance des loyers et du coût de l'intérêt hypothécaire, nuit à la capacité de la Banque d'abaisser les taux. Bien que l'inflation, à l'exclusion des coûts liés au logement, se situe autour de 1,5 %, ce qui laisse croire que la politique monétaire de la Banque a permis de réaliser des progrès, la rareté de l'offre de logements soulève un dilemme. Si les taux devaient être réduits, les nouveaux acheteurs pourraient faire augmenter encore davantage les prix, alors que le maintien des taux présenterait un risque d'inflation continue des loyers et des versements hypothécaires. L'annonce de la Banque à venir en juin est attendue avec impatience, le marché tablant sur une baisse du taux directeur. Toutefois, la Banque a insisté sur la nécessité d'avoir des preuves soutenues de la tendance à la baisse de l'inflation avant d'envisager une telle mesure.

Le taux de rendement des obligations canadiennes à 30 ans a terminé le trimestre en hausse de 32 pb comparativement au début du trimestre. Les écarts de crédit ont toutefois baissé au cours du trimestre, se contractant de 17 pb. Le taux d'actualisation de référence établi selon la méthodologie RATE:Link, et servant à calculer les engagements des régimes à prestations déterminées, a augmenté de 24 pb, ce qui a compensé l'effet de l'accumulation des intérêts et a entraîné une diminution des mesures du passif comptable au cours du trimestre.

Taux de rendement des obligations canadiennes (fin de période)

	Mars 2024	Déc. 2023	Mars 2023
Bons du Trésor et obligations du gouvernement du Canada ⁽¹⁾			
30 ans	3,34	3,02	3,02
10 ans	3,45	3,10	2,90
Bons du Trésor à 91 jours	5,01	5,05	4,37
Obligations de sociétés ⁽¹⁾			
FTSE	4,92	4,77	5,00
Taux d'actualisation de référence	4,86	4,62	4,90

Principaux taux de rendement des obligations (fin de mois)



(1) Source : Les renseignements antérieurs à juin 2015 et les taux de rendements obligataires FTSE proviennent de FTSE Global Debt Capital Markets Inc. Droit d'auteur © FTSE Global Debt Capital Markets Inc. Tous droits réservés. L'information contenue dans ce document ne peut être redistribuée, vendue, modifiée ou utilisée pour créer un produit dérivé sans l'accord écrit préalable de FTSE Global Debt Capital Markets Inc. Depuis juin 2015, les renseignements concernant les obligations canadiennes à 10 ans et à 30 ans proviennent de la Banque du Canada; ceux concernant les bons du Trésor à 91 jours proviennent de la Banque Scotia.

Rendement des placements

Les marchés boursiers mondiaux ont commencé l'année 2024 sur une note positive, poursuivant sur la lancée qu'ils ont connue à la fin de 2023. Les États-Unis ont mené la charge avec des rendements positifs impressionnants légèrement supérieurs à 10 %. Pendant tout le trimestre, les marchés boursiers ont maintenu une tendance à la hausse soutenue, affichant chaque mois des gains positifs. Contrairement à l'année précédente, où les actions des sept sociétés technologiques à mégacapitalisation, appelées les « sept magnifiques », ont dominé le mouvement du marché, seules quatre de ces actions ont dégagé un rendement supérieur à celui de l'indice S&P 500 au premier trimestre.

Les actions canadiennes ont également connu une croissance importante, affichant des rendements relativement élevés à un chiffre (6,6 %). Toutefois, en dépit du rendement remarquable des actions du secteur des soins de santé, qui ont bondi de 18 %, les actions canadiennes ont connu un rendement inférieur (en devises locales) à celui des actions américaines (10,6 %) ainsi qu'à celui des actions internationales (10,0 %). Ce rendement inférieur peut être attribué à la répartition relativement faible des actions canadiennes dans les secteurs qui ont affiché un rendement élevé, notamment les soins de santé, et à sa répartition plus élevée dans les secteurs qui ont généré des rendements plus modestes, comme les services financiers et les matériaux. Puisque ces deux derniers secteurs représentent plus de 40 % de l'indice canadien, leur rendement modeste a pesé sur le rendement global du marché par rapport aux autres marchés mondiaux.

Le dollar canadien s'est apprécié par rapport à certaines des principales devises au premier trimestre, sauf par rapport au dollar américain, ce qui a eu une incidence différente sur les investisseurs canadiens non couverts en ce qui a trait à leurs placements en actions internationales. Bien que les rendements des actions internationales aient été quelque peu tempérés, les rendements des placements dans les actions américaines ont été augmentés au cours du trimestre.

Sur le marché obligataire canadien, tous les segments de la courbe de rendement ont connu des hausses. Les obligations à long terme, avec leur durée plus longue, ont été les plus touchées, suivies des obligations à moyen terme. Cependant, les obligations à court terme sont parvenues à dégager un rendement légèrement positif au cours du trimestre en raison de l'accumulation des intérêts. Les obligations de sociétés ont affiché un rendement supérieur par rapport à celui des obligations gouvernementales, profitant de la contraction des écarts de crédit et de leur durée plus courte, dans un contexte de hausse des taux de rendement.

Rendement des catégories d'actif

	1 ^{er} trimestre de 2024	Cumul de l'exercice	Douze derniers mois
Rendement des actions			
Actions canadiennes – indice composé S&P/TSX ⁽²⁾	6,6 %	6,6 %	14,0 %
Actions américaines – indice S&P 500 (en dollars canadiens) ⁽³⁾	13,3 %	1,3 %	30,0 %
Actions hors de l'Amérique du Nord – indice MSCI EAEO (en dollars canadiens) ⁽⁴⁾	8,5 %	8,5 %	15,5 %
Rendement des titres à revenu fixe canadiens			
Indice des bons du Trésor à 91 jours	1,2 %	1,2 %	4,8 %
Indice obligataire universel FTSE	-1,2 %	-1,2 %	2,1 %
Indice des obligations à long terme FTSE	-3,6 %	-3,6 %	0,8 %

(2) Source : Bloomberg LP. Tous les indices composés S&P/TSX sont des marques déposées de la Bourse de Toronto inc. et de la société Standard & Poor's.

(3) Source : Bloomberg LP. Tous les indices S&P sont des marques déposées de Standard & Poor's.

(4) Source : Bloomberg LP. Tous les indices MSCI sont des marques déposées de Morgan Stanley Capital International inc.

Au cours du trimestre, le portefeuille du régime de référence, composé d'actions (50 %) et de titres à revenu fixe (50 %), a enregistré un rendement positif de 3,1 %. Le portefeuille, plus prudent, composé à 30 % d'actions, a enregistré un rendement positif de 0,4 % au cours du trimestre, et celui composé à 70 % d'actions, plus dynamique, a enregistré un rendement positif de 5,8 % au cours du trimestre.

Conformément aux normes comptables en vigueur au Canada et aux États-Unis, ainsi qu'aux normes comptables internationales, les engagements des régimes de retraite sont calculés en utilisant un taux d'actualisation fondé sur les taux de rendement, à la date du calcul, des obligations de sociétés de qualité supérieure. Selon la même méthodologie RATE:Link, soit celle que nous appliquons à l'indice des régimes de retraite de WTW dans d'autres pays, le taux d'actualisation pour notre régime de référence canadien a augmenté de 24 points de base au cours du trimestre pour

s'établir à 4,86 % au 31 mars 2024. Entre autres facteurs, le taux d'actualisation varie selon les flux de trésorerie projetés des régimes, les données sur les obligations et la méthodologie utilisée afin d'établir la courbe de rendement. L'approche RATE:Link représente l'une des méthodologies possibles; d'autres méthodologies acceptables peuvent donner lieu à des taux d'actualisation plus élevés ou plus bas, et, par le fait même, à des engagements des régimes de retraite inférieurs ou supérieurs.

WTW suit la variation mensuelle de son indice des régimes de retraite depuis le 31 décembre 2000. Comme le cours des obligations, la valeur des engagements des régimes de retraite varie à l'opposé du mouvement des taux d'intérêt. L'indice des engagements des régimes de retraite de WTW a diminué de 2,2 % au cours du trimestre, reflétant l'effet combiné de l'accumulation des intérêts et de la variation du taux d'actualisation.

L'effet de la diminution des mesures du passif comptable, combiné aux rendements positifs des placements, s'est traduit, au cours du trimestre, par une augmentation nette de l'indice des régimes de retraite de WTW, lequel est passé de 95,6 à 100,7 au 31 mars 2024. La variation de l'indice des régimes de retraite de WTW ne tient pas compte de cotisations versées afin de réduire la taille de tout déficit ni de toute période de congé de cotisations attribuable à tout excédent.

Résultats de l'indice des régimes de retraite canadiens

	Premier trimestre de 2024	Cumul de l'exercice	Douze derniers mois
Rendement des portefeuilles			
30 % actions / 70 % titres à revenu fixe	0,4 %	0,4 %	6,6 %
50 % actions / 50 % titres à revenu fixe	3,1 %	3,1 %	10,6 %
70 % actions / 30 % titres à revenu fixe	5,8 %	5,8 %	14,6 %
Résultats liés aux engagements du régime de référence			
Variation de l'indice des engagements des régimes de retraite	-2,2 %	-2,2 %	5,6 %
Variation de l'indice des régimes de retraite (en pourcentage)	5,4 %	5,4 %	4,7 %

Note à l'intention des lecteurs

Cette publication porte sur l'évolution relative de l'actif et du passif d'un régime de retraite canadien hypothétique de référence, selon une répartition de l'actif représentative (50 % d'actions et 50 % de titres à revenu fixe) et un profil d'engagements typique. L'indice n'a pas pour but de présenter un taux de provisionnement moyen. L'objectif est plutôt de fournir aux promoteurs de régimes de retraite une mesure cohérente et pertinente servant d'indicateur général de l'incidence que peuvent avoir, sur le provisionnement des régimes de retraite, les événements qui surviennent sur les marchés financiers.

Définition des termes

Taux de rendement des obligations

- Le taux de rendement semestriel des obligations du Canada à 30 ans reflète le taux de rendement des obligations du gouvernement du Canada qui sont activement négociées et qui viennent à échéance dans 30 ans.
- Le taux de rendement semestriel des obligations du Canada à 10 ans reflète le taux de rendement des obligations du gouvernement du Canada qui sont activement négociées et qui viennent à échéance dans 10 ans.
- Le taux de rendement semestriel des bons du Trésor à 91 jours fait référence au taux de rendement des bons du Trésor du gouvernement du Canada qui viennent à échéance dans 91 jours.
- Le taux de rendement semestriel des obligations de sociétés FTSE reflète le taux de rendement de l'indice obligataire FTSE – Sociétés, composé d'obligations de sociétés comportant des échéances diverses.

Rendement des catégories d'actif

- Le rendement total tient compte de l'effet combiné des variations des cours et des revenus d'intérêts ou de dividendes. En général, il diffère des résultats quotidiens publiés dans les journaux financiers, qui reflètent uniquement les variations des cours.
- L'indice composé S&P/TSX illustre le rendement des grandes sociétés sur le marché canadien.
- L'indice S&P 500 illustre le rendement des 500 plus grandes sociétés aux États-Unis en fonction du cours de leurs actions. Le rendement total est exprimé en dollars canadiens et inclut donc l'effet de la variation des taux de change.
- L'indice MSCI EAEO est l'indice Morgan Stanley Capital International (Europe, Australasie et Extrême-Orient), qui suit le rendement des actions. Le rendement total est exprimé en dollars canadiens et inclut donc l'effet de la variation des taux de change.
- Le rendement des bons du Trésor à 91 jours est calculé selon l'indice des bons du Trésor à 91 jours FTSE.
- L'indice obligataire universel FTSE calcule le rendement total des obligations de gouvernements et de sociétés dont les échéances sont supérieures à un an.
- L'indice obligataire à long terme FTSE calcule le rendement total des obligations de gouvernements et de sociétés dont les échéances sont supérieures à 10 ans.

Rendement des portefeuilles

- Le rendement du portefeuille 50 % / 50 % de l'indice des régimes de retraite de WTW repose sur un portefeuille diversifié composé à 50 % d'actions (10 % d'actions canadiennes, 20 % d'actions américaines et 20 % d'actions internationales [indice MSCI EAEO]) et à 50 % de titres à revenu fixe (indice obligataire à long terme FTSE).
- Au sein des portefeuilles composés à 30 % et à 70 % d'actions, la composition des volets en actions et en titres à revenu fixe est semblable à celle du portefeuille 50 % / 50 %.

Taux d'actualisation de référence

- Le taux d'actualisation est calculé chaque mois pour notre régime de retraite de référence en analysant la courbe de rendement des obligations de sociétés de qualité supérieure et les flux de trésorerie projetés du régime de référence. Des taux d'actualisation plus élevés ou plus bas pourraient convenir davantage à d'autres régimes ayant des prévisions de flux de trésorerie différents*. De plus, un éventail de méthodologies peut servir à interpréter les données accessibles sur les obligations à long terme de sociétés canadiennes. Notre calcul est fait au moyen de la méthodologie RATE:Link que nous utilisons afin de calculer l'indice des régimes de retraite de WTW dans d'autres pays. D'autres méthodologies peuvent donner lieu à des taux d'actualisation plus élevés ou plus bas, selon la conjoncture du marché.

Indice des engagements des régimes de retraite de WTW

- L'indice des engagements des régimes de retraite suit la fluctuation des engagements du régime de référence découlant de l'accumulation des intérêts et de l'évolution des hypothèses financières. À cette fin, les engagements sont mesurés selon les principes comptables américains et internationaux*.
- Les cotisations au régime de référence correspondent au montant des prestations versées.

Indice des régimes de retraite de WTW

- L'indice des régimes de retraite de WTW est le ratio entre la valeur marchande de l'actif et les engagements comptables du régime de référence. La variation de l'actif d'un mois à l'autre repose sur le rendement du portefeuille 50 % / 50 %, ainsi que sur les hypothèses relatives aux cotisations et aux prestations versées. Les engagements varient d'un mois à l'autre en raison du cumul du coût des prestations au titre des services accomplis et de l'intérêt, des prestations versées, ainsi que de l'incidence de toute variation de l'indice des engagements des régimes de retraite de WTW. L'indice des régimes de retraite de WTW est une mesure comptable et non une mesure de provisionnement. Par conséquent, elle ne doit pas être utilisée pour mesurer le provisionnement d'un régime de retraite, qui est calculé selon les exigences réglementaires.

* Le taux d'actualisation hypothétique est rajusté afin de tenir compte des variations des taux d'intérêt du marché. Notre régime de référence est un régime traditionnel établi en fonction des derniers salaires dont environ la moitié des engagements porte sur les participants actifs et l'autre moitié sur les participants sortis avec droits acquis et les retraités. Les régimes dont la structure ou les données démographiques diffèrent obtiendront des résultats différents en ce qui concerne le taux d'actualisation approprié et la sensibilité des engagements des régimes aux variations des hypothèses financières.