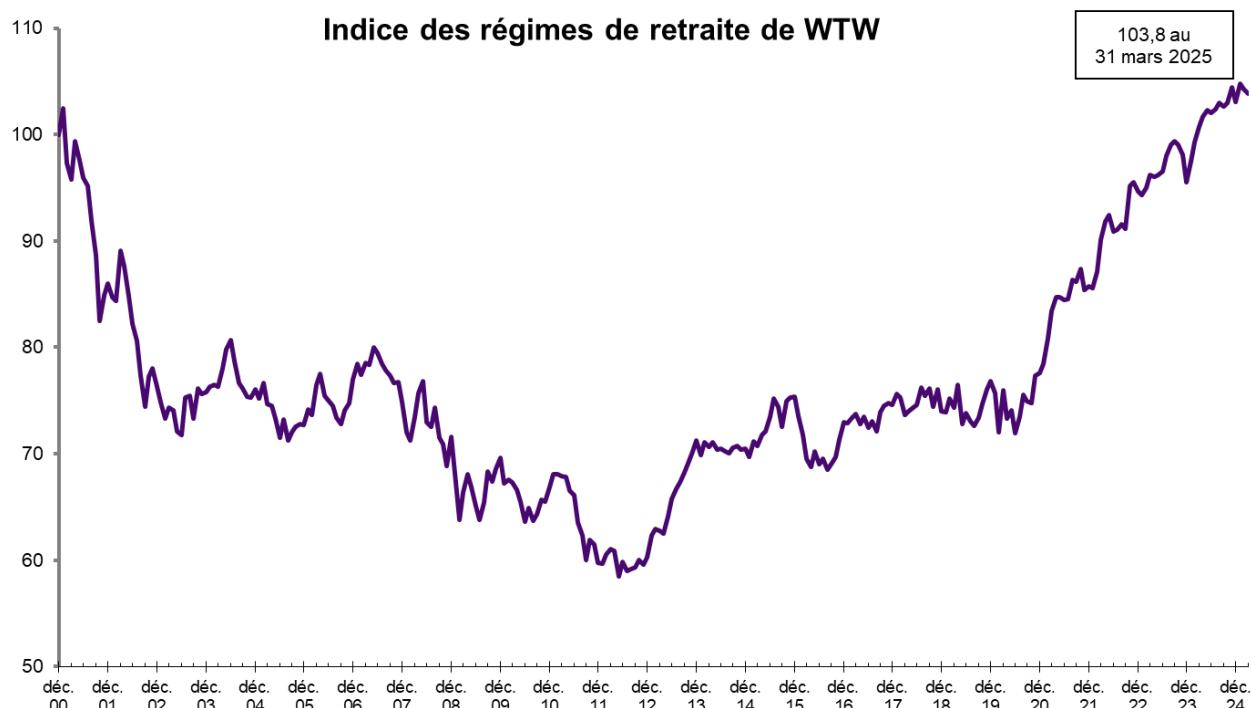


Indicateurs financiers de la retraite

Premier trimestre de 2025

Résultats pour les régimes de retraite à prestations déterminées canadiens

L'indice des régimes de retraite de WTW a légèrement augmenté au cours du premier trimestre en raison des rendements positifs des placements, en partie contrebalancés par une légère augmentation des mesures du passif comptable. L'effet net sur notre régime de référence s'est traduit par une augmentation de 0,8 % (de 103,0 à 103,8) 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 rapport sur votre organisation, veuillez communiquer avec votre conseiller ou l'un des conseillers suivants :

Dany Lemay
dany.lemay@wtwco.com

Kevin Tighe
kevin.tighe@wtwco.com

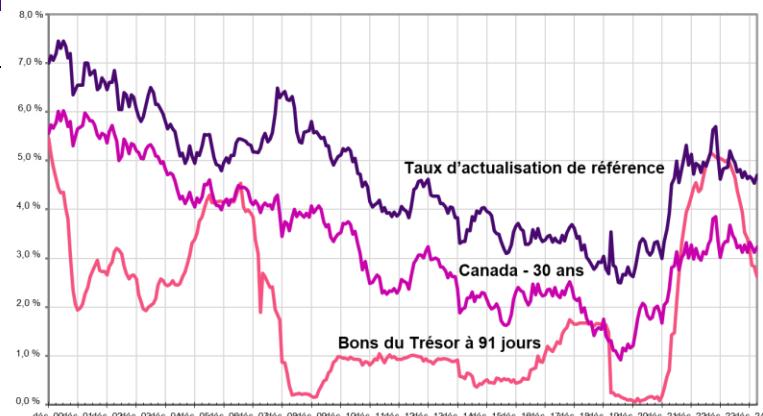
Taux d'intérêt au Canada

La Banque du Canada a abaissé son taux du financement à un jour de 25 pb en janvier et de 25 pb supplémentaires en mars, ce qui a porté son taux directeur à 2,75 % à la fin du trimestre. Elle a normalisé son bilan, mettant fin au resserrement quantitatif, et elle les a repris au début mars les achats d'actifs dans le cadre de la gestion normale de son bilan, conformément à la croissance de l'économie. L'inflation fondamentale, qui constitue la mesure privilégiée par la Banque des tendances de l'inflation, est demeurée dans la fourchette cible. En mars, l'IPC a augmenté de 2,3 % sur 12 mois, ce qui était plus élevé qu'en janvier, mais en baisse par rapport à février (2,6 %), en raison d'un certain rebond de l'inflation des prix des biens et de la fin de la suspension temporaire de la TPS/TVH. Cependant, les changements imprévisibles de la politique commerciale économique entre les États-Unis et le Canada rendent difficile la projection de la croissance du PIB et engendrent un degré inhabituel d'incertitude au sujet de l'économie et de l'orientation stratégique que la Banque du Canada pourrait prendre à l'avenir.

Le taux de rendement des obligations canadiennes à 30 ans a terminé le trimestre en baisse de 10 pb comparativement au début du trimestre. Les écarts de crédit ont augmenté de 15 pb au cours du trimestre. 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 2 pb, ce qui, compte tenu de l'effet de l'accumulation des intérêts, a entraîné une augmentation des mesures du passif comptable au cours du trimestre.

Taux de rendement des obligations canadiennes (fin de période)			
	Mars 2025	Déc. 2024	Mars 2024
Bons du Trésor et obligations du gouvernement du Canada⁽¹⁾			
30 ans	3,23	3,33	3,34
10 ans	2,97	3,23	3,45
Bons du Trésor à 91 jours	2,63	3,15	5,01
Obligations de sociétés⁽¹⁾			
FTSE	3,91	4,09	4,92
Taux d'actualisation de référence	4,70	4,68	4,86

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 touchant les obligations canadiennes à 10 ans et à 30 ans proviennent de la Banque du Canada; ceux touchant les bons du Trésor à 91 jours proviennent de la Banque Scotia.

Rendement des placements

Au premier trimestre de 2025, les marchés boursiers mondiaux ont enregistré des rendements mitigés en devises locales, la plupart ayant commencé l'année en force, mais reculant en février et en mars, principalement en raison de l'incertitude accrue entourant les politiques dans un contexte de tensions commerciales persistantes. Le marché boursier américain a inscrit des pertes au cours du trimestre, plombé par des préoccupations concernant les droits de douane et les répercussions notables de l'arrivée de l'IA à faible coût de DeepSeek sur les « sept magnifiques ». Plusieurs banques centrales, y compris la Banque du Canada, ont réduit leur taux directeur, tandis que d'autres, dont la Réserve fédérale américaine, ont suspendu leur cycle de réduction des taux.

Les actions canadiennes ont affiché un modeste gain de 1,5 % au premier trimestre, principalement grâce au secteur des matériaux, qui a bondi de 20,3 %. Cette forte hausse a probablement été alimentée par la recherche d'actifs plus sûrs par les investisseurs dans un contexte d'incertitude politique. Le secteur des services publics s'est classé au deuxième rang, mais loin derrière, avec un rendement de 4,9 %, tandis que la plupart des autres secteurs ont enregistré des rendements

négatifs. Sur le plan économique, les données sur l'emploi se sont améliorées en janvier, mais elles ont stagné en février. Bien que les réductions de taux d'intérêt aient quelque peu soutenu la demande de main-d'œuvre, les tensions commerciales persistantes ont menacé la reprise générale du marché de l'emploi. L'annonce de l'imposition de droits de douane sans précédent par les États-Unis et la suspension de la plupart de ces mesures au début du deuxième trimestre ont ajouté une autre couche de complexité. Les revirements de la politique rendent encore plus difficile pour les investisseurs de composer avec des marchés déjà volatils.

Les devises ont fluctué de manière notable au premier trimestre, le dollar canadien s'étant maintenu de façon constante par rapport au dollar américain, n'accusant qu'un recul de 0,07 %, mais il s'est considérablement déprécié par rapport aux autres principales devises, ce qui a eu une incidence différente sur les placements en actions étrangères des investisseurs canadiens non couverts. Les rendements en dollars canadiens des placements en actions étrangères se sont améliorés au cours du trimestre.

Au premier trimestre, les taux de l'ensemble de la courbe du marché obligataire canadien ont enregistré une baisse, plus prononcée pour les taux à court terme, qui ont perdu 52 pb. Ce changement a suivi la politique monétaire expansionniste de la Banque du Canada, notamment les nouvelles réductions de taux, la reprise des achats d'actifs et les préoccupations entourant une possible stagflation. La baisse généralisée des taux a entraîné des rendements positifs dans tous les segments obligataires. Les obligations de sociétés ont tiré de l'arrière sur les obligations gouvernementales, malgré leurs rendements plus élevés, freinées par une durée plus courte dans un contexte de baisse des taux de rendement et d'élargissement modeste des écarts de crédit.

Rendement des catégories d'actif

	1 ^{er} trimestre de 2025	Cumul de l'exercice	Douze derniers mois
Rendement des actions			
Actions canadiennes – indice composé S&P/TSX ⁽²⁾	1,5 %	1,5 %	15,8 %
Actions américaines – indice S&P 500 (en dollars canadiens) ⁽³⁾	-4,4 %	-4,4 %	15,0 %
Actions hors de l'Amérique du Nord – indice MSCI EAEO (en dollars canadiens) ⁽⁴⁾	6,8 %	6,8 %	11,3 %
Rendement des titres à revenu fixe canadiens			
Indice des bons du Trésor à 91 jours	0,8 %	0,8 %	4,5 %
Indice obligataire universel FTSE	2,0 %	2,0 %	7,7 %
Indice des obligations à long terme FTSE	1,8 %	1,8 %	7,0 %

(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 1,6 %. Le portefeuille, plus prudent, composé à 30 % d'actions, a enregistré un rendement positif de 1,7 % au cours du trimestre, et celui composé à 70 % d'actions, plus dynamique, a enregistré un rendement positif de 1,4 % 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 2 pb au cours du trimestre pour s'établir à 4,70 % au 31 mars 2025. 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 augmenté de 0,8 % au cours du trimestre, reflétant l'effet combiné de l'accumulation des intérêts et de la variation du taux d'actualisation.

L'effet net de l'augmentation des mesures du passif comptable, combiné aux rendements positifs des placements, s'est traduit par une augmentation nette de l'indice des régimes de retraite de WTW au cours du trimestre, lequel est passé de 103,0 à 103,8 au 31 mars 2025. 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

	1 ^{er} trimestre de 2025	Cumul de l'exercice	Douze derniers mois
Rendement des portefeuilles			
30 % actions / 70 % titres à revenu fixe	1,7 %	1,7 %	9,1 %
50 % actions / 50 % titres à revenu fixe	1,6 %	1,6 %	10,5 %
70 % actions / 30 % titres à revenu fixe	1,4 %	1,4 %	11,9 %
Résultats liés aux engagements du régime de référence			
Variation de l'indice des engagements des régimes de retraite	0,8 %	0,8 %	7,1 %
Variation de l'indice des régimes de retraite (en pourcentage)	0,8 %	0,8 %	3,1 %

Rôle de la surveillance dans le cadre d'une gestion efficace des risques liés aux régimes de retraite mondiaux

Les organisations qui surveillent leurs régimes de retraite mondiaux sont prêtes à prendre rapidement des mesures lorsque les conditions de marché évoluent, et elles ont le mieux réussi à atteindre leurs objectifs de gestion des coûts et des risques. La surveillance de ces conditions est plus efficace lorsqu'elle est effectuée en temps réel et adaptée aux caractéristiques particulières de chaque régime de retraite et de chaque actif.

Les rapports *Indicateurs financiers de la retraite* s'appuient sur les résultats des régimes de référence à la fin de chaque trimestre, et ils peuvent s'avérer un précieux guide. Les organisations qui souhaitent être en mesure de prendre des décisions éclairées pour leurs régimes peuvent faire appel à WTW qui appuie la surveillance quotidienne du niveau de capitalisation des régimes et d'autres paramètres financiers clés des régimes de retraite au moyen de [Channel, le réseau de gestion des coûts et des risques](#) (en anglais seulement). Communiquez avec votre conseiller pour en savoir plus.

Perspective plus large de la gestion des risques

Au-delà de la surveillance financière, nous constatons que les organisations multinationales qui réussissent le mieux à gérer les risques liés aux régimes de retraite à prestations déterminées présentent un certain nombre de caractéristiques semblables. Elles :

- prennent le temps de comprendre les risques complexes inhérents aux régimes et les leviers offerts pour les gérer;
- établissent un niveau centralisé clair de risque tolérable et une stratégie de gestion respectant ces paramètres;

- utilisent une approche multilocale systématique pour évaluer et déployer les mesures de gestion des risques;
- surveillent les marchés financiers, l'évolution des pratiques, de la législation et des tendances.

Pour en savoir plus sur les techniques communes déployées par les organisations multinationales pour gérer les risques liés aux régimes de retraite, nous vous encourageons à lire notre article sur la [maîtrise des risques liés aux régimes à prestations déterminées à l'échelle mondiale](#) (en anglais seulement).

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 EAO 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 EAO]) 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.