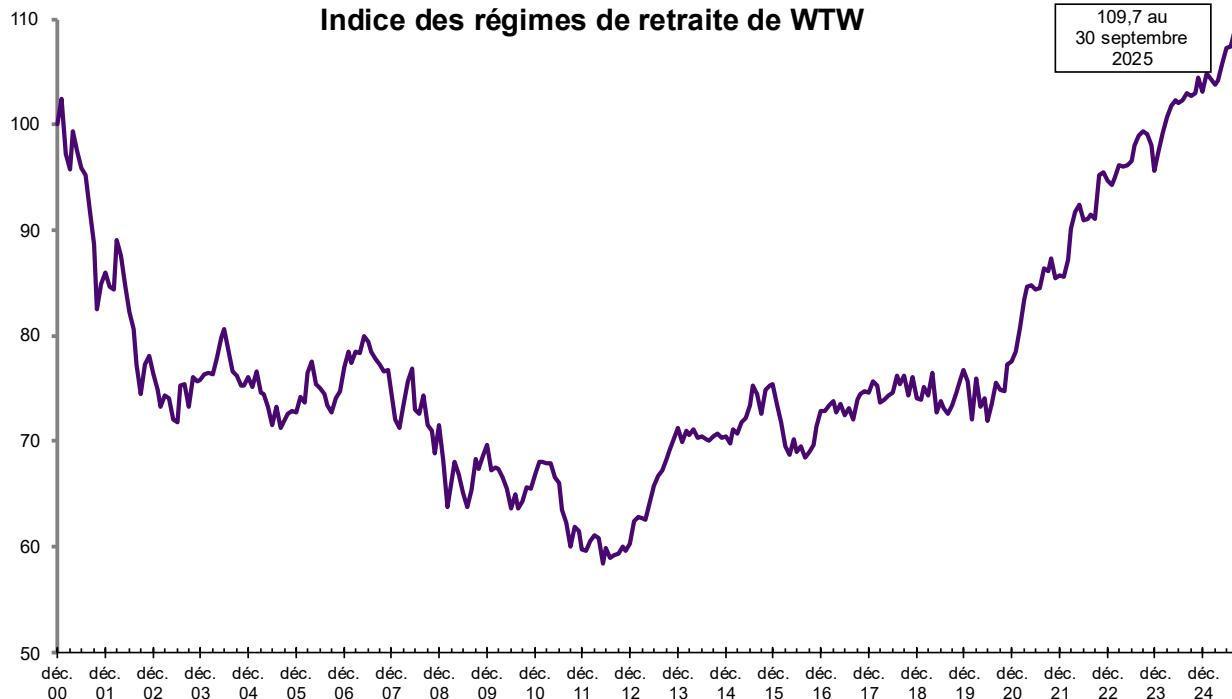


Indicateurs financiers de la retraite

Troisième trimestre de 2025

Résultats pour les régimes de retraite à prestations déterminées canadiens

L'indice des régimes de retraite de WTW a augmenté au cours du troisième trimestre en raison des rendements positifs des placements et d'une augmentation des mesures du passif comptable. L'effet net sur notre régime de référence s'est traduit par une augmentation de 2,3 % (de 107,2 à 109,7) 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 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

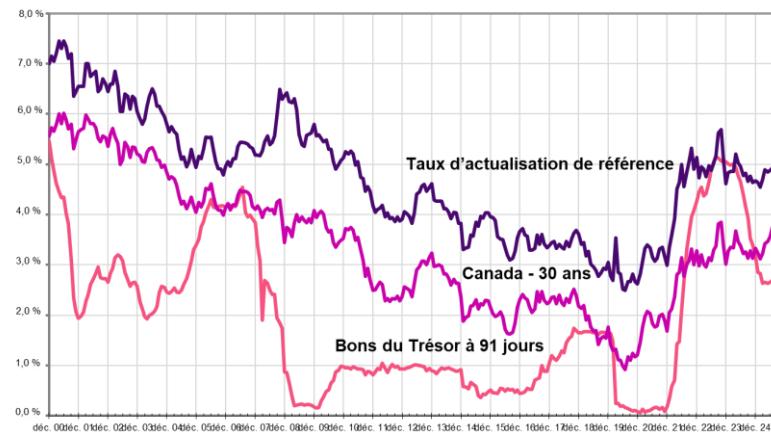
La Banque du Canada a réduit son taux directeur de 25 points de base pour le porter à 2,50 % à la fin du troisième trimestre. La Banque continue de se concentrer sur le maintien de la confiance dans la stabilité des prix dans un contexte d'incertitude à l'échelle mondiale. L'inflation fondamentale, qui constitue la mesure privilégiée par la Banque des tendances sous-jacentes de l'inflation, a oscillé autour des 3 % au cours des derniers mois. Cependant, le rythme à la hausse observé plus tôt dans l'année s'est ralenti. En août, l'IPC affichait une hausse de 1,9 % sur un an, par rapport à 1,7 % enregistré en juillet, et il est demeuré en phase avec les niveaux observés au deuxième trimestre.

Sur une base annuelle, la croissance du PIB réel s'est contractée de 1,6 % au deuxième trimestre de 2025, principalement en raison d'une forte baisse des exportations à la suite de la mise en application des droits de douane américains. La guerre commerciale a accentué l'incertitude économique générale, ce qui a incité les entreprises à faire preuve d'une plus grande prudence dans leurs décisions d'investissement et d'embauche. Ces effets ont été en partie compensés par la vigueur soutenue des dépenses des ménages.

Le taux de rendement des obligations canadiennes à 30 ans a terminé le trimestre en hausse de 5 pb. Les écarts de crédit se sont rétrécis d'environ 8 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 diminué de 13 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)			
	Sept. 2025	Juin 2025	Sept. 2024
Bons du Trésor et obligations du gouvernement du Canada (1)			
30 ans	3,61	3,56	3,13
10 ans	3,17	3,28	2,95
Bons du Trésor à 91 jours	2,43	2,66	3,94
Obligations de sociétés (1)			
FTSE	3,79	3,98	4,10
Taux d'actualisation de référence	4,75	4,88	4,66

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 troisième trimestre de 2025, les marchés boursiers mondiaux ont enregistré de solides gains en devises locales, sous l'effet de la confiance suscitée par les progrès continus de l'intelligence artificielle (IA), les solides résultats des entreprises, l'apaisement des tensions commerciales et les baisses de taux anticipées par les grandes banques centrales. L'indice MSCI Monde net s'est accru de 9,4 % (7,5 % en devises locales) au cours du trimestre. Les actions américaines ont continué à progresser, l'indice S&P 500 affichant un rendement appréciable de 10,5 % (8,1 % en dollars américains).

Les actions canadiennes, mesurées par l'indice composé S&P/TSX, ont affiché un solide gain de 12,5 % au cours du trimestre. Le secteur des matériaux a été le plus dynamique avec un rendement de 37,8 %, suivi des technologies de l'information (13,2 %), de l'énergie (12,6 %), des services financiers (10,6 %) et des services de communication (7,7 %).

Sur le plan économique, le taux de chômage au Canada s'est accru de 0,2 point de pourcentage pour s'établir à 7,1 % à la fin du trimestre, traduisant ainsi la pression exercée par les perturbations commerciales actuelles.

Les devises ont fluctué de manière notable au troisième trimestre. Le dollar canadien s'est affaibli par rapport au dollar américain, et il s'est également affaibli par rapport aux autres principales devises, stimulant ainsi les rendements des placements en actions étrangères des investisseurs canadiens non couverts.

Le marché obligataire canadien a connu une légère accentuation de la courbe de rendement, les rendements des obligations du gouvernement du Canada ayant diminué pour les obligations à court et à moyen terme au cours du troisième trimestre, et ayant légèrement augmenté pour les obligations à long terme. Toutes les obligations ont enregistré des rendements positifs, les obligations de sociétés ayant surpassé les obligations gouvernementales en raison des durées plus courtes et du resserrement des écarts de crédit.

Rendement des catégories d'actif

	3 ^e trimestre de 2025	Cumul de l'exercice	Douze derniers mois
Rendement des actions			
Actions canadiennes – indice composé S&P/TSX ⁽²⁾	12,5 %	23,9 %	28,6 %
Actions américaines – indice S&P 500 (en dollars canadiens) ⁽³⁾	10,5 %	11,1 %	21,2 %
Actions hors de l'Amérique du Nord – indice MSCI EAEO (en dollars canadiens) ⁽⁴⁾	7,0 %	21,1 %	18,5 %
Rendement des titres à revenu fixe canadiens			
Indice des bons du Trésor à 91 jours	0,7 %	2,2 %	3,3 %
Indice obligataire universel FTSE	1,5 %	3,0 %	2,9 %
Indice des obligations à long terme FTSE	1,2 %	0,6 %	-0,2 %

(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 5,3 %. Le portefeuille, plus prudent, composé à 30 % d'actions, a enregistré un rendement positif de 3,7 % au cours du trimestre, et celui composé à 70 % d'actions, plus dynamique, a enregistré un rendement positif de 7,0 % 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 diminué de 13 points de base au cours du trimestre pour s'établir à 4,75 % au 30 septembre 2025. Le 31 juillet 2025, WTW a apporté des améliorations à son modèle RATE:Link mondial pour inclure des obligations remboursables par anticipation dans l'année suivant l'échéance. En ce qui a trait au Canada, au 30 avril 2025, cette amélioration apportée au modèle RATE:Link de WTW a permis d'augmenter de 64 % le nombre d'obligations comprises dans l'ensemble de l'univers obligataire et de réduire le taux d'actualisation de 14 points de base pour un régime à moyen et à long terme. Par conséquent, la diminution du taux d'actualisation de référence au cours du troisième trimestre était probablement attribuable en grande partie à l'amélioration du modèle RATE:Link de WTW. 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 3,0 % au cours du trimestre, traduisant ainsi l'effet combiné de l'accumulation des intérêts et de la variation du taux d'actualisation.

L'effet net de la hausse 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 107,2 à 109,7 au 30 septembre 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

	3 ^e trimestre de 2025	Cumul de l'exercice	Douze derniers mois
Rendement des portefeuilles			
30 % actions / 70 % titres à revenu fixe	3,7 %	5,6 %	6,2 %
50 % actions / 50 % titres à revenu fixe	5,3 %	9,0 %	10,5 %
70 % actions / 30 % titres à revenu fixe	7,0 %	12,4 %	14,9 %
Résultats liés aux engagements du régime de référence			
Variation de l'indice des engagements des régimes de retraite	3,0 %	2,4 %	3,4 %
Variation de l'indice des régimes de retraite (en pourcentage)	2,3 %	6,4 %	6,8 %

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.