

Caisse de retraite – Quoi garder sous le radar ?

Jessica Morgia, FICA, FSA

Pierre-Luc Lamothe, CFA, FICA, FSA

Mars 2023

Sujets

- Discussion sur les placements par Pierre-Luc Lamothe
- Discussion sur la retraite par Jessica Morgia

Placements

Une année historiquement difficile pour les marchés financiers

Tableau 1 : Rendement 2022 de certains indicateurs

Indicateurs	Année 2022
Obligations canadiennes (Indice FTSE Canada Univers)	-11,7%
Actions canadiennes (Indice S&P/TSX)	-5,8%
Actions mondiales (Indice MSCI Monde)	-12,2%
Immobilier direct (Échantillon SAI) – actifs réels	11,4%
Infrastructures directes (Échantillon SAI) – actifs réels	9,1%
Médiane des fonds équilibrés SAI	-7,7%
Médiane des caisses RBC	-10,3%
Rendement de la CDPQ	-5,6%
Rendement simulé d'une caisse 30% obligations canadiennes, 45% actions* et 25% actifs réels**	-5,5%

Une année exceptionnellement difficile pour les marchés boursiers et les marchés obligataires.

Depuis 1928, seulement 4 années où les actions et les obligations ont connu simultanément des rendements fortement négatifs (1931, 1941, 1969 et 2022).

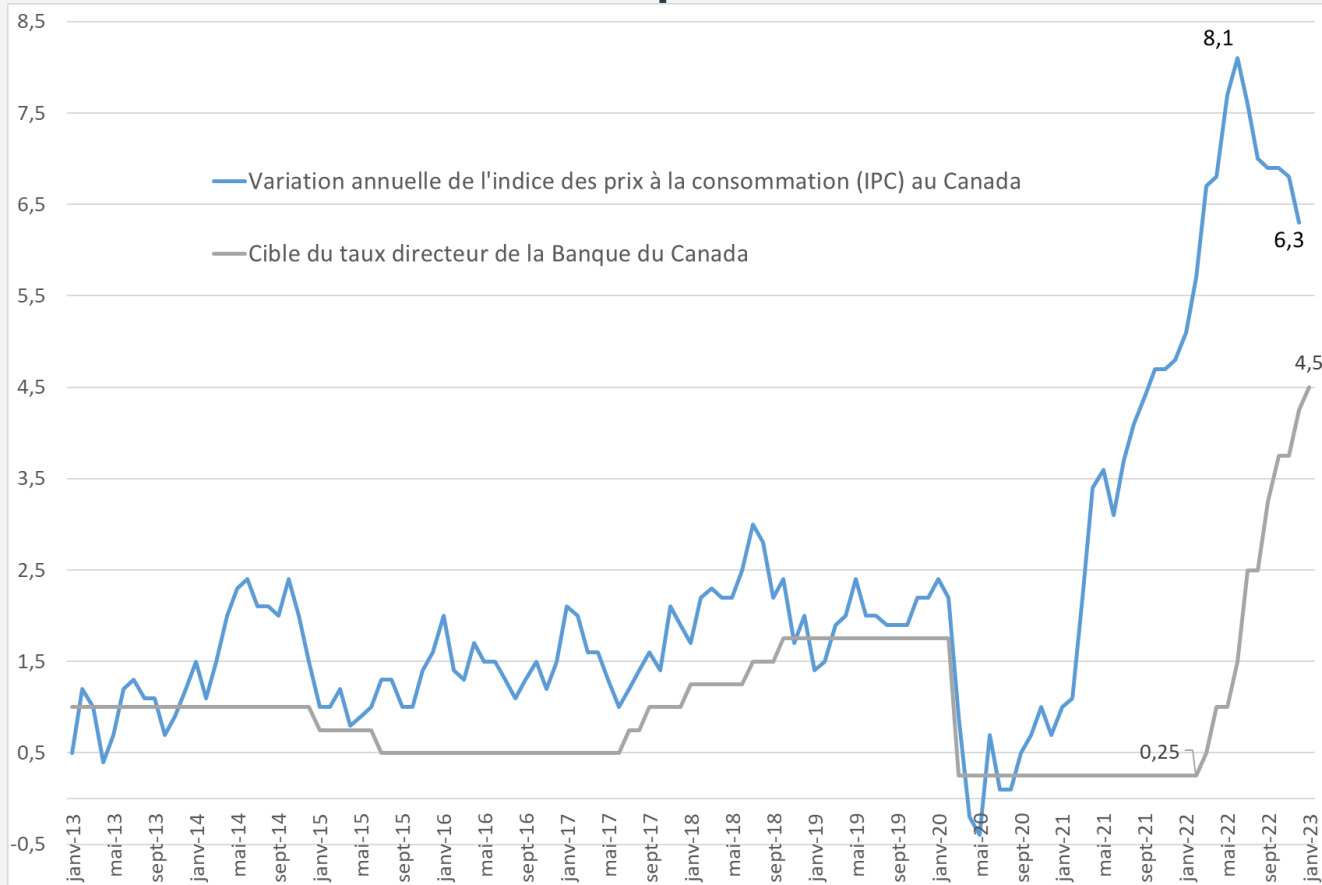
Les actifs réels privés (ex.: immobilier, infrastructures) se sont montrés plus résilients en 2022.

* : 1/3 actions canadiennes (S&P/TSX) et 2/3 actions mondiales (MSCI Monde)

** : 50/50 entre l'échantillon d'immobilier direct SAI et l'échantillon d'infrastructures directes SAI

Choc inflationniste et hausse majeure et rapide des taux d'intérêt

Graphique 1 : Variation de l'IPC au Canada et niveau cible du taux directeur de la Banque du Canada



Dernière décennie accommodante économiquement avec de bas taux d'intérêt et un niveau d'inflation assez bas.

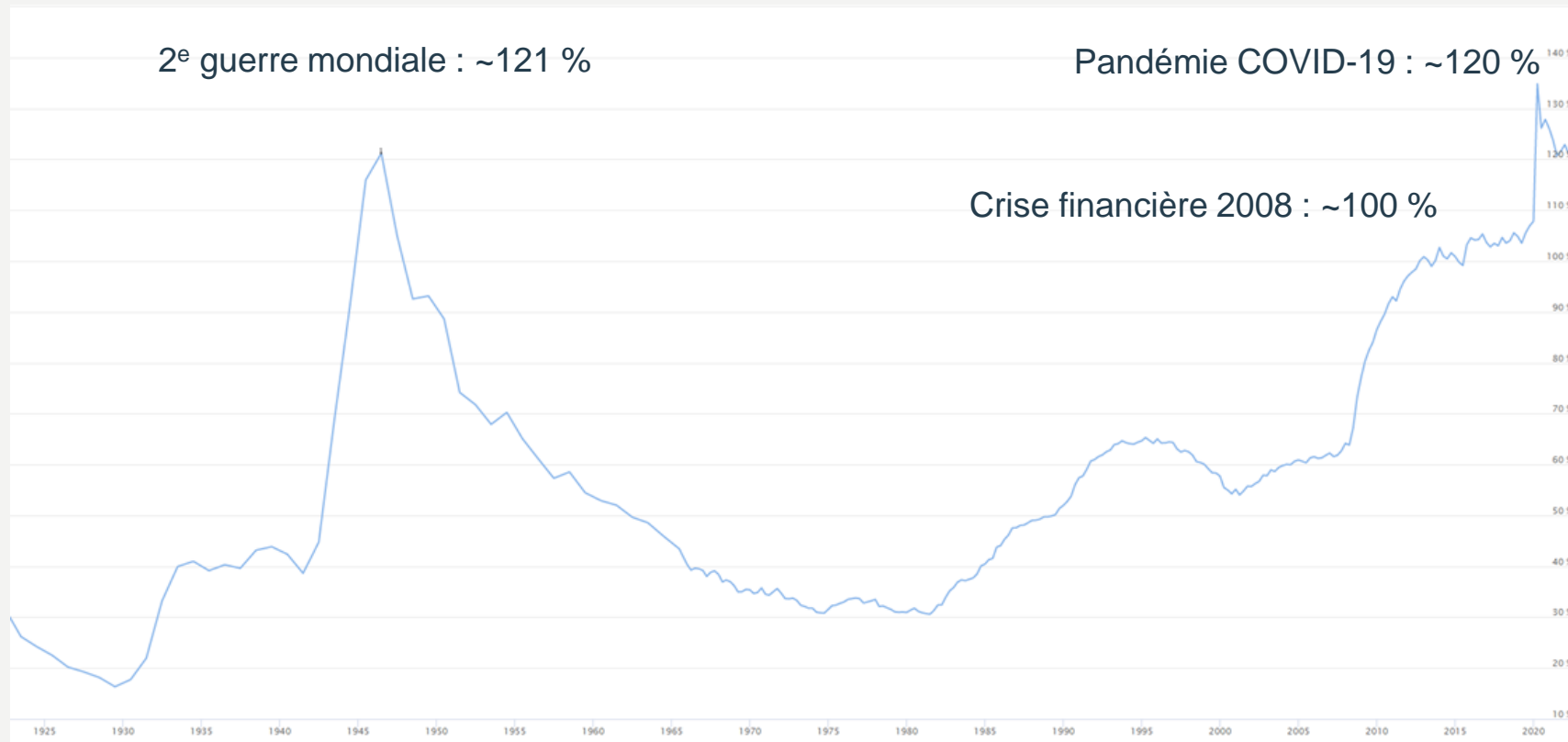
Résurgence de l'inflation en 2021 et accélération en 2022. On doit remonter au début des années 1980 pour voir de tels niveaux.

De même, la brusque remontée des taux d'intérêt observée par les banques centrales est la plus rapide depuis 1980.

La hausse des taux d'intérêt est un élément majeur et les caisses de retraite devraient se questionner sur leur exposition aux revenus fixes.

Endettement record remontant à la 2^e guerre mondiale

Graphique 2 : Ratio de la dette fédérale sur le produit intérieur brut (PIB) des États-Unis



L'endettement de plusieurs pays est à des niveaux remontant à la 2^e guerre mondiale.

L'endettement jumelé aux hausses des taux rendra le service de la dette plus couteux.

Source :

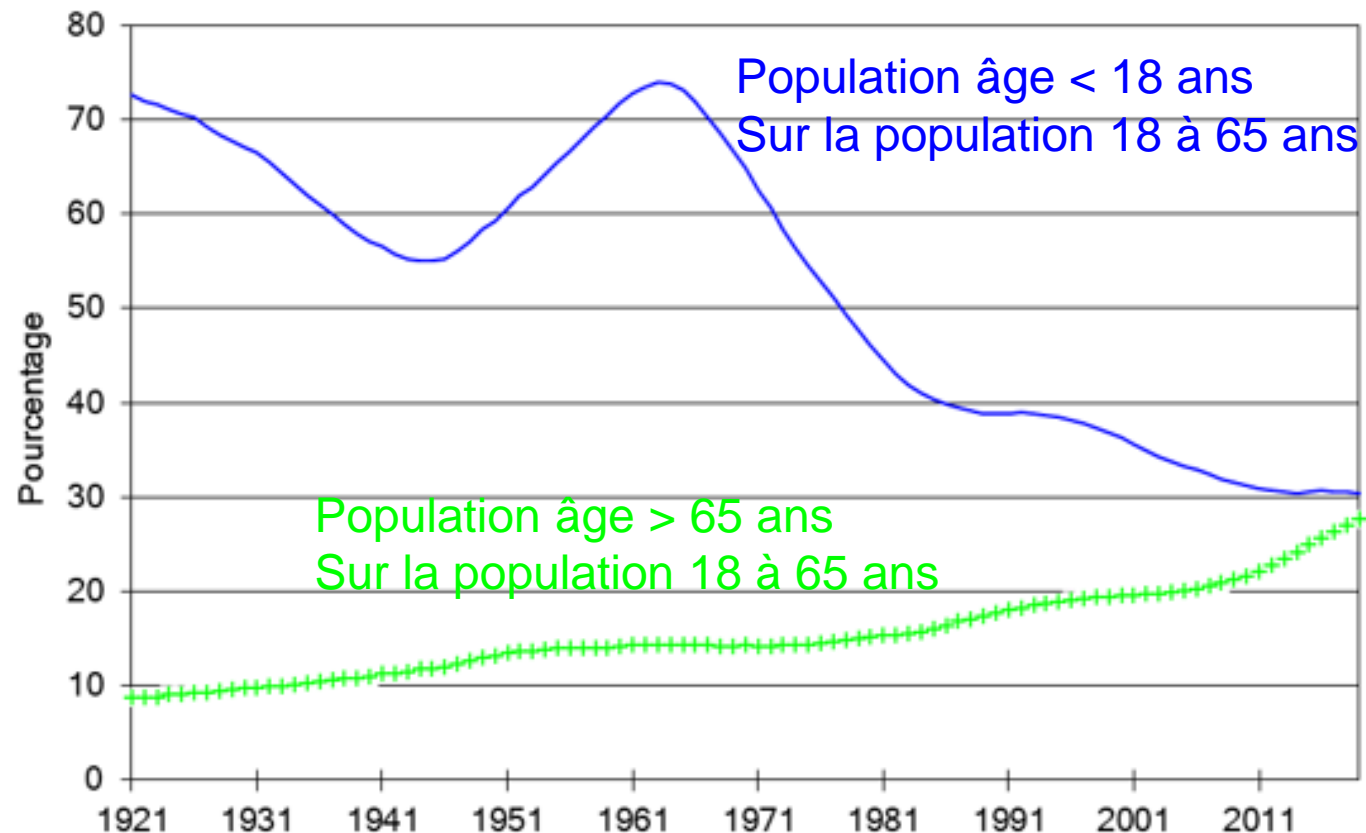
FRED, Federal Debt: Total Public Debt (<https://fred.stlouisfed.org/series/GFDEBTN>)

FRED, Gros Domestic Product (<https://fred.stlouisfed.org/series/GDP>)

LongTermTrends (<https://www.longtermtrends.net/us-debt-to-gdp/>)

Vieillessement de la population et pénurie de main d'oeuvre

Graphique 3 : Ratios de dépendance au Canada

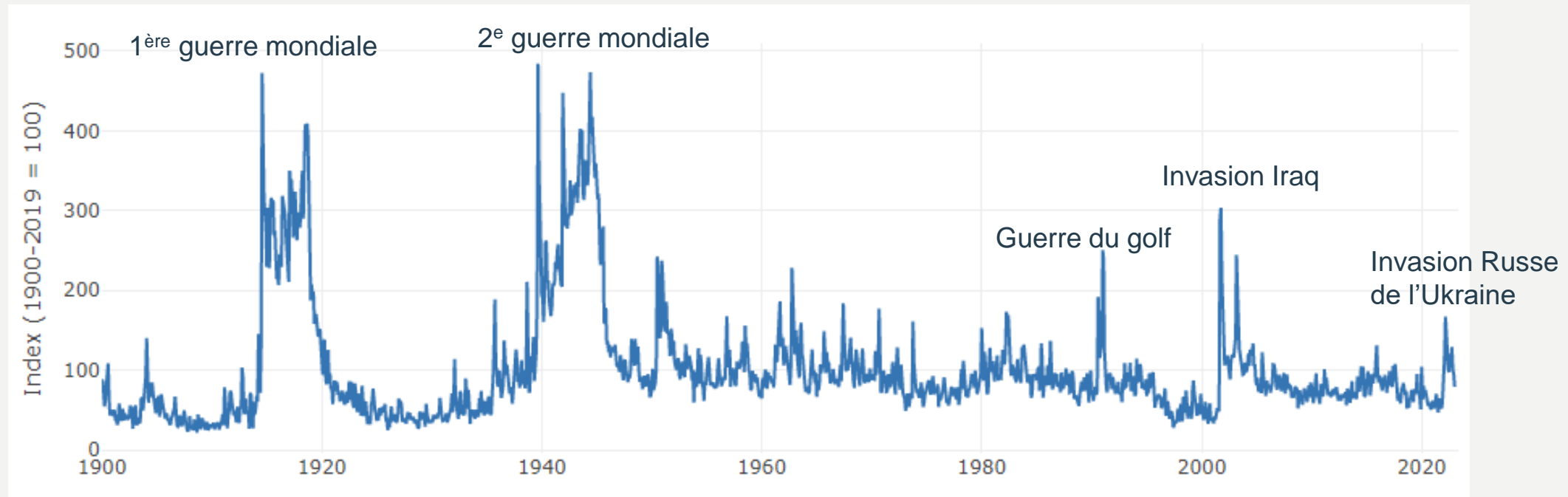


Le vieillissement de la population devrait amener à une augmentation des salaires et de la productivité en général.

De façon isolée, cet élément est inflationniste sur un horizon long terme.

Augmentation du risque géopolitique avec la guerre en Ukraine

Graphique 4 : Indicateur du risque géopolitique selon l'indice GPR



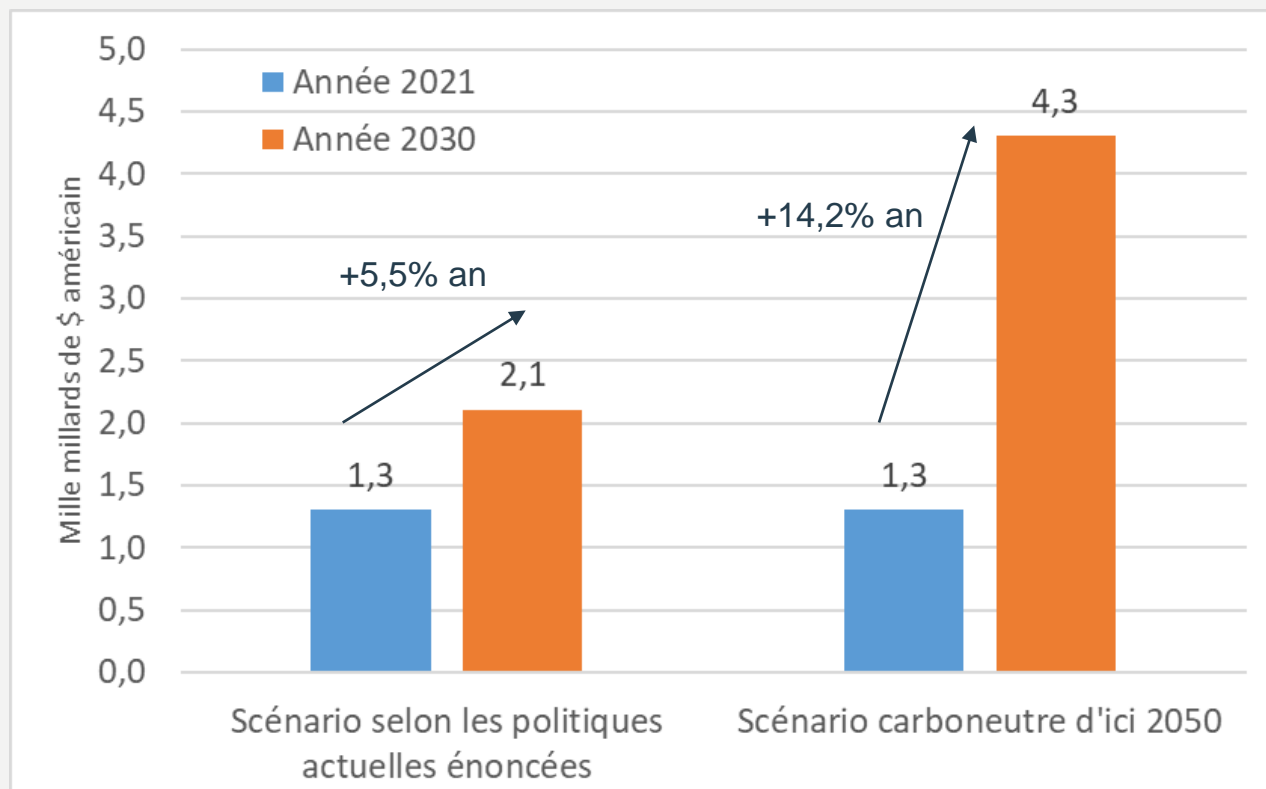
Le contexte géopolitique amène également son lot d'incertitudes. Économiquement, la fragmentation plutôt que la mondialisation du monde vient remettre en question les chaînes de production, ce qui, de façon isolée, est également inflationniste.

Source :

Caldara, Dario and Matteo Iacoviello (2022), "[Measuring Geopolitical Risk](https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm)," American Economic Review, April, 112(4), pp.1194-1225. (<https://www.matteoiacoviello.com/gpr.htm>)

La transition énergétique devrait créer des opportunités

Graphique 5 : Investissements dans l'énergie verte pour l'année 2021 versus l'année 2030 projetée selon un scénario des politiques actuelles énoncées et un scénario visant à atteindre la carboneutralité d'ici 2050



La transition énergétique nécessitera plusieurs investissements.

Par exemple, dans les infrastructures renouvelables.

Aussi, certains métaux (ex.: cuivre, nickel, lithium, etc.) seront nécessaires

À noter que les infrastructures et les métaux protègent généralement bien contre le risque d'inflation.

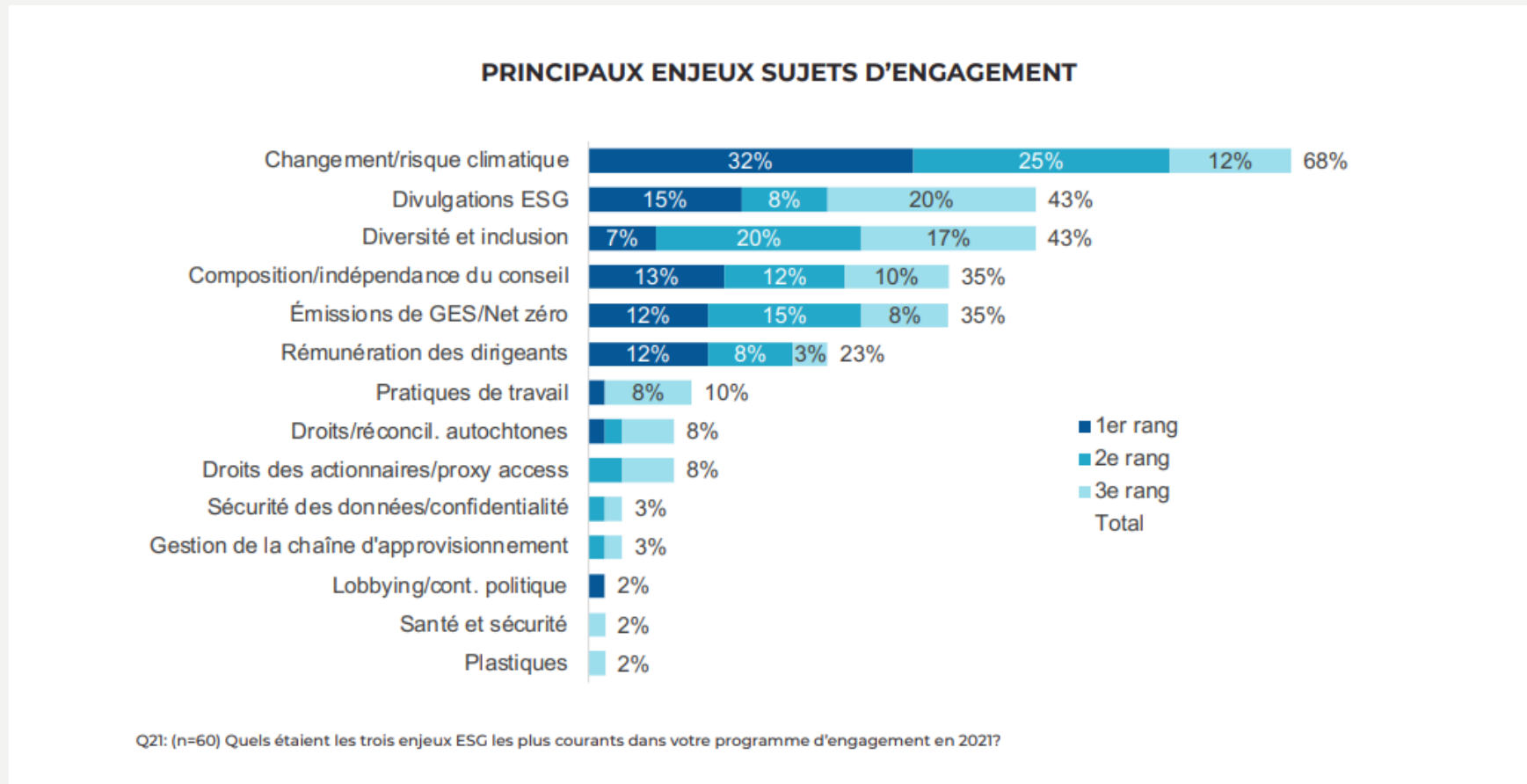
Les caisses de retraite devraient se pencher sur leur exposition à la tendance de la transition énergétique.

Source :

IEA, *Investment in clean energy and fossil fuels by scenario, 2025 and 2030*, IEA, Paris
(<https://www.iea.org/data-and-statistics/charts/investment-in-clean-energy-and-fossil-fuels-by-scenario-2025-and-2030>)

Principaux enjeux d'engagements en investissement responsable

Graphique 6 : Principaux enjeux sujets d'engagement (Rapport 2022 de l'Association d'investissement Responsable (AIR) au Canada)



Sondage mené tous les 2 ans regroupant plus de 3 000 milliards d'actif de divers gestionnaires reconnus dans le marché au Canada

Faits saillants du sondage :

- le risque climatique est le principal enjeu. Il s'agirait aussi du principal moteur de la croissance du ESG pour les 2 prochaines années
- La gestion du risque serait la principale motivation d'investir de façon responsable

En résumé

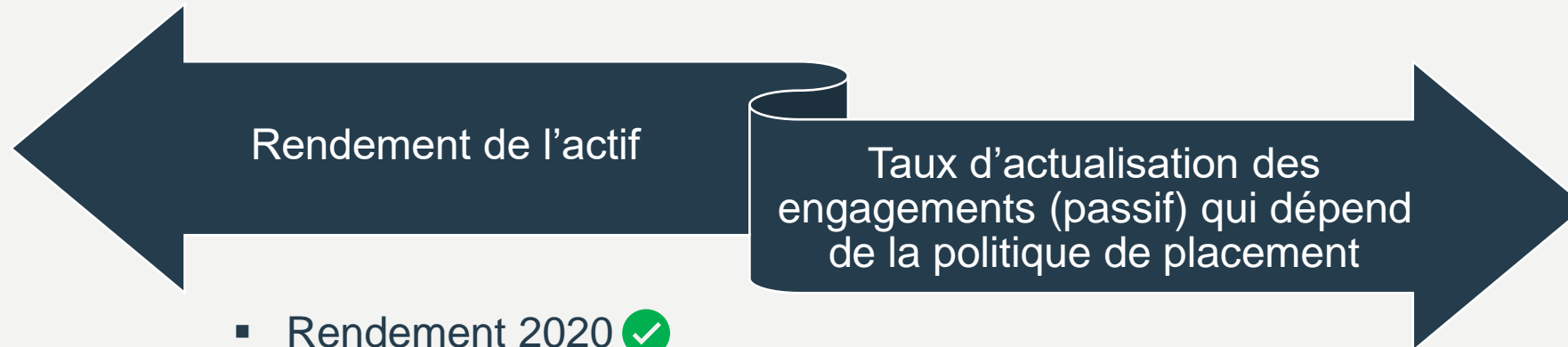
- Choc inflationniste jumelé à une hausse des taux d'intérêt alors que l'endettement est élevé.
- Vieillesse de la population, pénurie de main-d'œuvre et risques géopolitiques ajoutent à l'incertitude.
- La hausse des taux d'intérêt rend les revenus fixes plus attrayants qu'ils ne l'étaient à la fin 2021.
- La transition énergétique nécessitera une réaffectation massive des ressources ce qui crée des opportunités de placements.
- Les réflexions en matière ESG devraient demeurer au cœur des décisions de placement et choix de gestionnaires.
- **Face à ces enjeux, les comités de retraite devraient se questionner sur la répartition des actifs puisque le portrait économique a rapidement changé.**
- **Il n'existe pas de solution unique. L'examen de la répartition des actifs devrait être effectué en tenant compte des circonstances propres au régime. Pas exemple, sans toutefois s'y limiter : la situation financière du régime, son financement ainsi que la maturité du régime...**

Financement

Financement du service passé

Base de continuité

- La base de continuité (capitalisation) suppose que le régime se poursuit indéfiniment
- La situation financière d'un régime de retraite dépend notamment de :



- Rendement 2020 ✓
 - Rendement 2021 ✓
 - Rendement 2022 ✗
- Hausse récente des taux obligataires a entraîné une hausse du taux d'actualisation et une baisse du passif des régimes ✓

Financement du service passé

Où se situe la situation financière sur base de continuité au 31 décembre 2022 ?



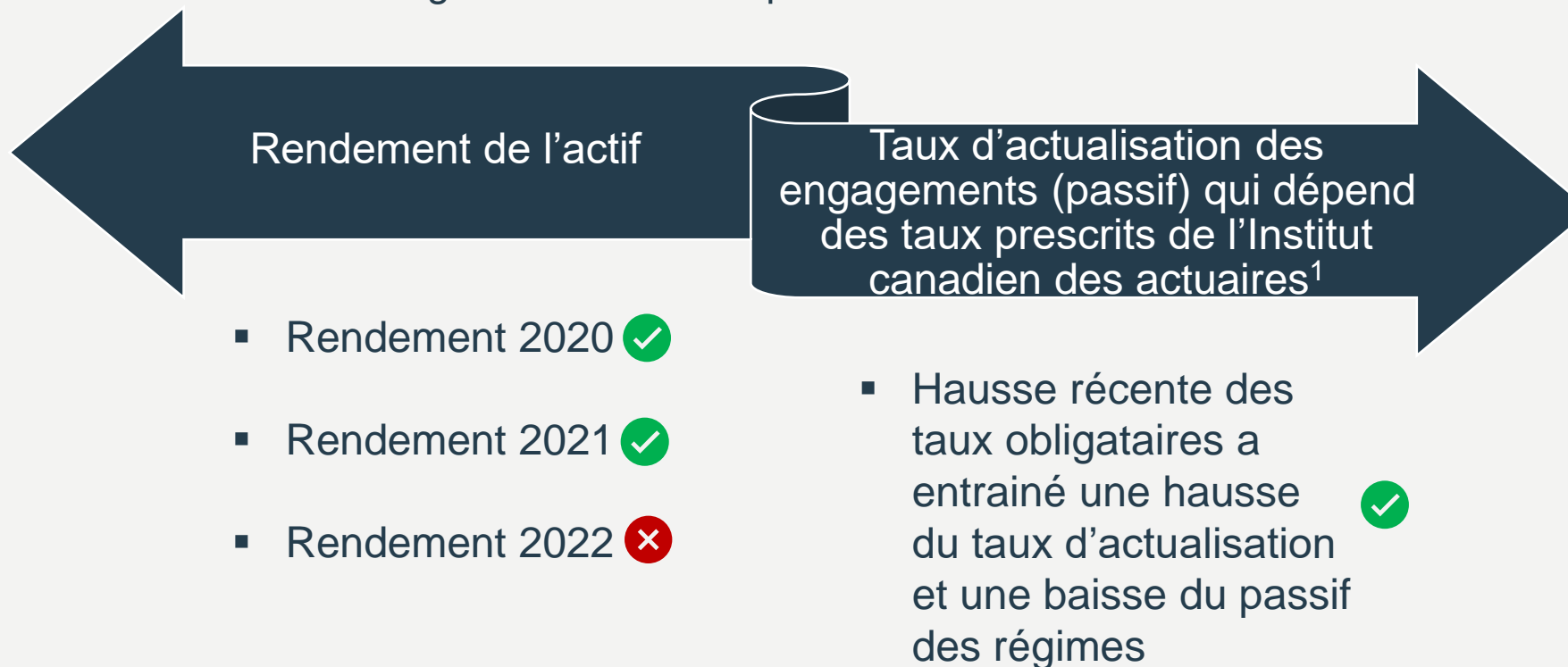
Le ratio de capitalisation s'est souvent amélioré en 2020 et 2021, mais il a diminué au 31 décembre 2022

La situation de chaque régime est différente et plusieurs facteurs peuvent expliquer des ratios différents au 31 décembre 2022

Financement du service passé

Base de solvabilité

- La base de solvabilité suppose que le régime se termine
- La situation financière d'un régime de retraite dépend notamment de :

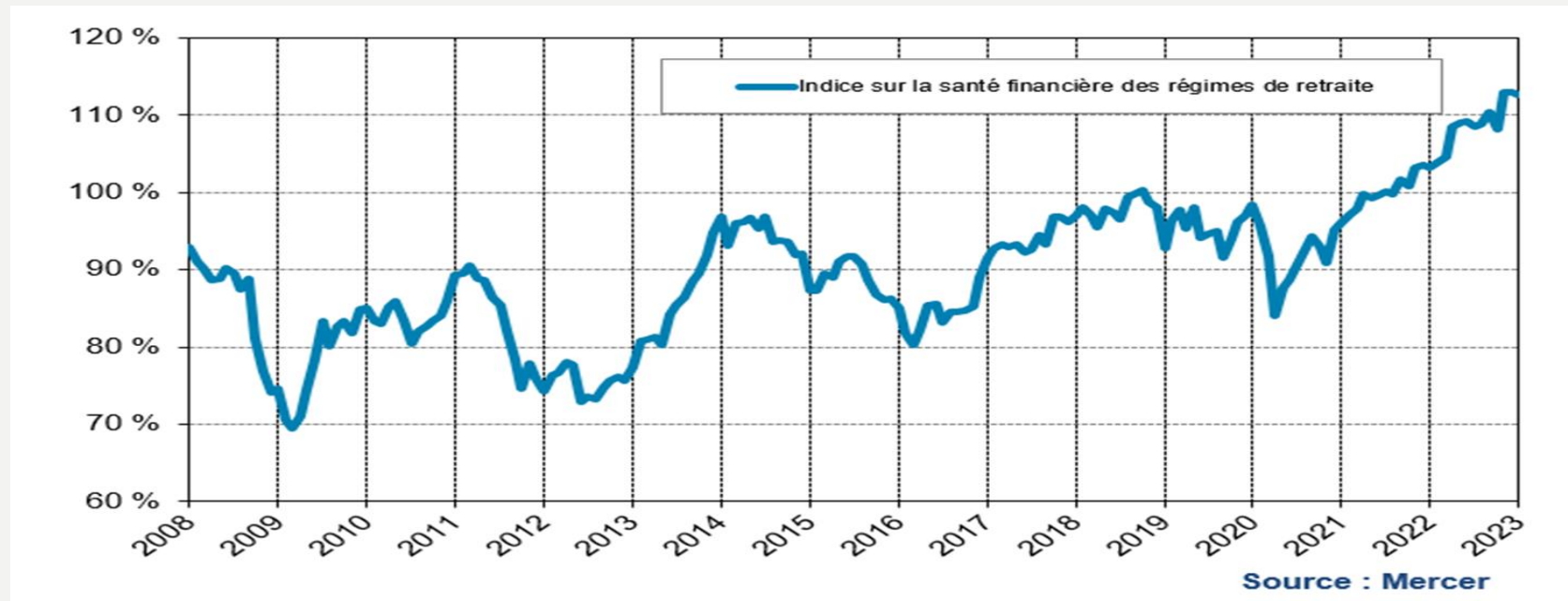


¹ Participants non retraités : taux ajustés des obligations du gouvernement fédéral

Participants retraités : taux des achats de rente auprès des assureurs

Financement du service passé

Où se situe la situation financière sur base de solvabilité au 31 décembre 2022 ?



Dans bien des cas, le ratio au 31 décembre 2022 est meilleur que celui au 31 décembre 2019, 2020 et 2021

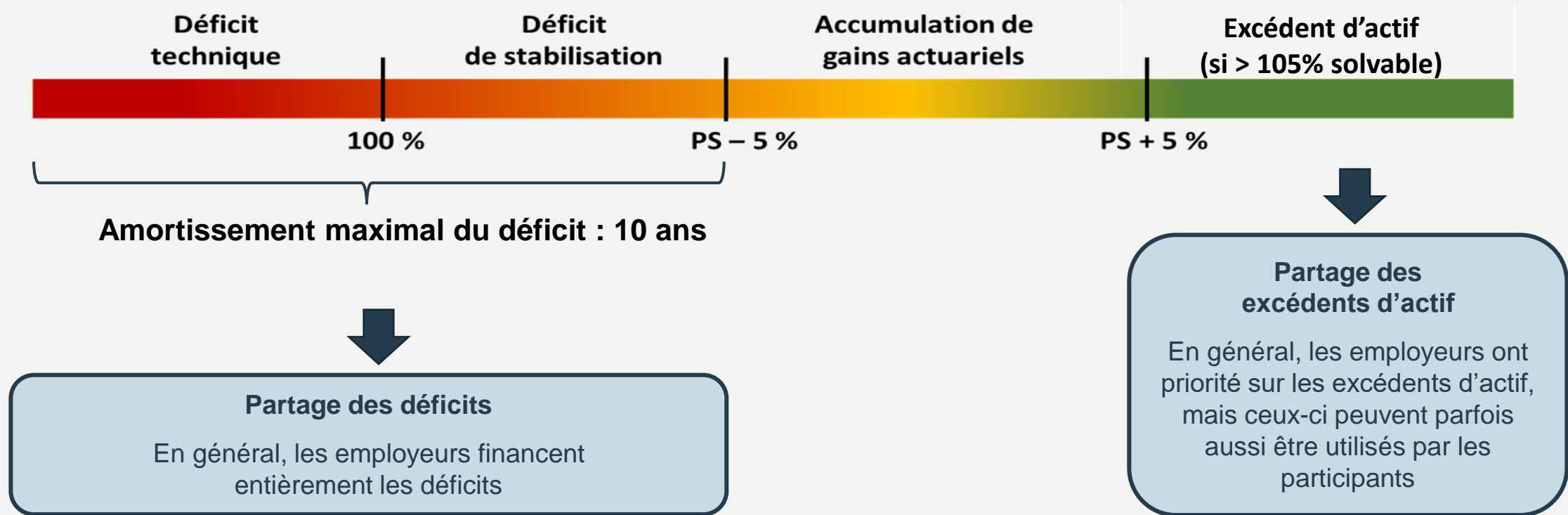
La situation de chaque régime est différente et plusieurs facteurs peuvent expliquer des ratios différents au 31 décembre 2022

Financement du service passé

Secteur privé

Règles de financement

- Financement sur la base de continuité. Aucun financement requis du déficit de solvabilité.



Financement du service passé

Secteur privé

Enjeux

- Il est très possible que le régime affiche des excédents d'actif au 31 décembre 2022
- Le texte du régime prévoit l'ordre et la nature des utilisations. De nouvelles clauses peuvent être négociées

Employeur

- Prendre un congé de cotisation ou retrait du régime
- Stabiliser davantage la situation financière en diminuant le taux d'actualisation
 - En augmentant la marge pour écarts défavorables (qui pourra être diminuée ultérieurement lors de période déficitaire)
 - En augmentant l'investissement en titres à revenus fixes (de façon à mieux appairer l'actif et le passif)
- Terminer le régime

Participants

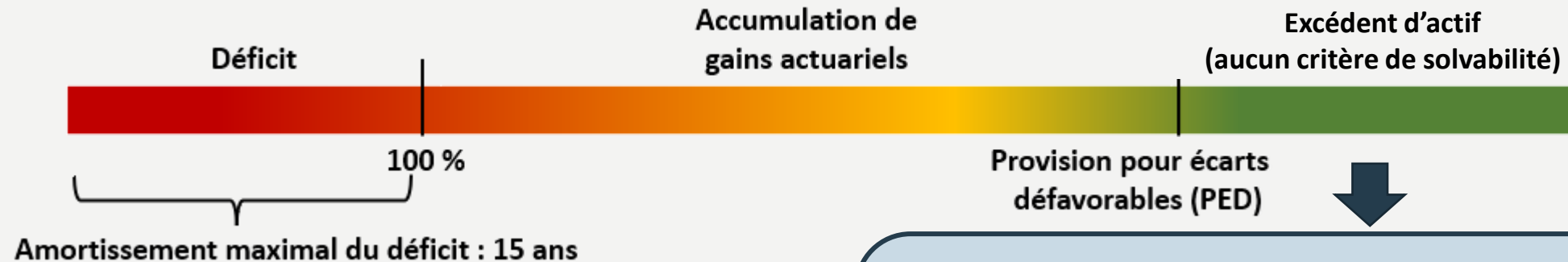
- Procurer de l'indexation ponctuelle aux retraités étant donné la hausse importante du cout de la vie
- Procurer des améliorations ou des congés de cotisations pour les participants actifs

Financement du service passé

Secteur municipal et universitaire

Règles de financement

- Financement sur la base de continuité. Aucun financement requis du déficit de solvabilité
- Sauf pour certains régimes du secteur universitaire, les régimes sont divisés en deux volets



Partage des déficits

Volet antérieur : Employeur responsable des déficits

Volet courant : Partage à parts égales

Partage des excédents d'actif

Volet antérieur : Les participants et l'employeur ont tous deux droit aux excédents d'actif

Volet courant : Les participants et l'employeur ont tous deux droit aux excédents d'actif

(ordre de priorité variable selon les régimes)

Financement du service passé

Secteur municipal et universitaire

Enjeux


- Les régimes du secteur municipal sont souvent moins bien capitalisés que ceux du secteur privé
- Le volet courant est souvent mieux capitalisé que l'ancien à cause du financement du fonds de stabilisation
- Quelques régimes pourraient afficher un excédent d'actif pour un ou deux volets. Le texte du régime prévoit l'ordre et la nature des utilisations. De nouvelles clauses peuvent être négociées

Volet antérieur
Employeur <ul style="list-style-type: none">▪ Utiliser l'excédent d'actif pour faire un retrait du régime (à la hauteur de sa clause banquier, le cas échéant)▪ Gérer les risques de déficit
Participants <ul style="list-style-type: none">▪ Procurer des améliorations

Volet courant
Employeur <ul style="list-style-type: none">▪ Prendre un congé de cotisation de stabilisation
Participants <ul style="list-style-type: none">▪ Prendre un congé de cotisation de stabilisation▪ Procurer des améliorations
Le congé du cout du service courant est interdit (sauf si une règle fiscale oblige)

Financement du service courant

- Le cout du service courant dépend notamment de :

Taux d'actualisation qui dépend de la politique de placement
Hausse récente des taux obligataires a entraîné une hausse du taux d'actualisation et une baisse du cout du service courant 

Dans bien des cas, le cout du service courant au 31 décembre 2022 est inférieur à celui au 31 décembre 2019, 2020 et 2021

- En plus du cout du service courant, il faut financer la cotisation de stabilisation, exprimée en pourcentage du cout du service courant, et dont la hauteur varie selon les différents secteurs et les différents régimes

Financement du service courant

Secteur privé

Règles de financement

Cout du service courant

- Correspond au cout des années jusqu'à la prochaine évaluation actuarielle

Cotisation de stabilisation

- Correspond au niveau visé de la provision de stabilisation déterminé selon la politique de placement et le ratio de la duration de l'actif sur la duration du passif
- Elle est généralement entre 15% et 20% du cout du service courant

Partage

- Dans certains cas, le cout du service courant et la cotisation de stabilisation sont partagés entre l'employeur et les participants
- Dans d'autres cas, la cotisation salariale est fixe et l'employeur assume entièrement la hausse de la cotisation totale (en contrepartie, il profite entièrement de la baisse de la cotisation totale)

Financement du service courant

Secteur privé

Enjeux

Employeur

- Économiser la baisse du cout du service courant

Participants

- Améliorer les dispositions du service courant

Financement du service courant

Secteur municipal et universitaire

Règles de financement

Cout du service courant

- Correspond au cout des années jusqu'à la prochaine évaluation actuarielle

Cotisation de stabilisation

- Correspond à au moins 10% du cout du service courant (établi sans marge pour écarts défavorables)



Partage

Partage à parts égales de la cotisation totale

Financement du service courant

Secteur municipal et universitaire

Enjeux

Employeur

- Économiser la baisse du cout du service courant

Participants

- Améliorer les dispositions du service courant
- Favoriser une hausse de la marge pour écarts défavorables dans certaines circonstances

Réflexion pour la prochaine évaluation actuarielle

Gardez l'œil ouvert !

Impact des changements aux hypothèses actuarielles ?

Hausse de la marge pour écarts défavorables ?



Baisse du cout du service courant ?

Excédent d'actif utilisable par les participants ?

Excédent d'actif utilisable par l'employeur ?