



# LA CRISE IMMINENTE DES PENSIONS, DEUXIÈME PARTIE : LES RÉGIMES DE PENSION D'ÉTAT

Auteur :



**Konstantin Boehmer, MBA**  
Vice-président, gestionnaire  
de portefeuille  
Équipe des placements  
à revenu fixe Mackenzie

## Principaux points à retenir

- Selon notre modèle, bien que les actifs de régimes de pension dépassent 175 % du PIB, l'état de préparation du Canada est seulement « moyen ».
- Nous croyons que le mouvement vers des régimes plus populistes se maintiendra si les gens n'ont pas confiance en un avenir meilleur, ce qui créera des difficultés pour les gouvernements, car les questions liées à l'âge détermineront les affiliations politiques et pourraient ainsi faire en sorte que les gouvernements continuent de promettre trop sans se préparer suffisamment.
- Le modèle permet une évaluation plus complète des risques propres à un pays et ainsi de meilleures décisions de valeur relative. Avec le temps, les progrès ou leur absence détermineront quels pays sont les plus vulnérables aux hausses des coûts et aux révisions à la baisse du crédit.

Notre [premier article](#) d'une série de trois a exposé les difficultés importantes que doivent affronter les régimes de pension publics et privés. Nous avons étudié l'importance pour la société des promesses des pensions d'État et pourquoi les promesses faites doivent être tenues. Ainsi, des choix difficiles devront être faits très bientôt.

Depuis la révolution industrielle, les générations subséquentes ont en général eu plus de possibilités, une plus grande richesse, une meilleure santé et une espérance de vie plus longue. Tout le monde travaillait pour un avenir meilleur, et la plupart y croyaient. De nos jours, des préoccupations sont soulevées. Il existe des craintes de plus en plus grandes de la possibilité que nous ayons atteint la croisée des chemins où le rêve d'un avenir meilleur semble être moins certain. Les inégalités de revenu croissantes et l'absence de mobilité ascendante expliquent ce changement de sentiment, particulièrement dans les segments les plus vulnérables de la société. Il s'agit précisément des personnes qui en général comptent le plus sur les pensions gouvernementales pendant la retraite. Toutefois, malgré des années d'expansion économique, les coffres des gouvernements de bon nombre de pays n'ont pas été renfloués. Ainsi, une question s'impose : la société doit-elle avoir confiance dans les systèmes de régimes de pension d'État après y avoir cotisé pendant des décennies? Si ce n'est pas le cas, quel est le coût de cette perte de confiance?

## Préparation et capacité

Ce deuxième article de notre série sur les régimes de pension traite de la préparation et de la capacité des gouvernements à affronter les défis des régimes de pension. Aucun système de pension dans un monde imprévisible ne peut réussir entièrement à fournir des assises de revenu de pension prévisibles et être en même temps parfaitement durable. Néanmoins, en tant que gestionnaires d'actif, nous cherchons à identifier les défis et les occasions des pays afin de mieux comprendre ce thème en évolution. Notre analyse est fondée sur des prévisions et des hypothèses à propos de l'avenir et repose sur un cadre de travail robuste nous permettant de déduire des implications pour les sociétés et les marchés mondiaux.

## Régimes de pension gouvernementaux : L'inquiétude du financement

La prémisse à la base de notre travail est que les pays éprouvent déjà des difficultés avec un fardeau de la dette totale (des gouvernements, des sociétés et des ménages) qui est trois fois plus important que le PIB. Malheureusement, cela ne dresse pas un tableau complet, car les gouvernements (fédéraux et locaux), ainsi que les sociétés ont des sommes importantes de [passifs de retraite sous-capitalisés](#).

Le sous-financement des régimes de pension des sociétés et des gouvernements locaux est en général documenté et divulgué au public. Dans la comptabilité financière annuelle, ces données doivent être comptabilisées. Il est probablement important de répéter que ces données doivent être traitées avec circonspection, car elles sont fondées sur des hypothèses (parfois peu réalistes). Au niveau fédéral, la dette de régimes de pension d'État n'est habituellement pas documentée et elle est nettement plus importante. Son impact potentiel sur les marchés et les sociétés et donc plus important. Nous avons consacré beaucoup de temps à nous demander si le sous-financement des régimes de pension souverains devait nous inquiéter dans la même mesure que le sous-financement des régimes gouvernementaux locaux ou des régimes de sociétés. La principale différence découle de la notion que les gouvernements constituent (en théorie) un système indéfini tandis que les sociétés ont des durées de vie nettement plus courtes. Des sociétés comme General Electric, Deutsche Bank ou Kraft Heinz qui semblaient extrêmement solides pendant des décennies éprouvent maintenant des difficultés. Il est raisonnable et même prudent de se demander à quel point elles seront solides dans 20 ans. Les gouvernements, quant à eux, survivent parfois pendant plusieurs siècles. Par contre, les gouvernements ont survécu pendant des décennies. L'Argentine a survécu à de nombreux hauts et bas, tout en ayant été en défaut huit fois. Étant donné la durée de vie indéfinie des gouvernements ainsi que leur capacité d'imposer des taxes et de tirer des revenus de leurs

citoyens, nous sommes d'avis que les régimes de pension d'État ne devraient pas être jugés uniquement en fonction de l'écart entre actifs et passifs, mais qu'il faudrait aussi inclure une projection des cotisations futures. Il découle de cela qu'un système de pension par répartition pourrait tout de même être en équilibre, même s'il n'a pas assez ou même pas du tout d'actif pour payer les retraités. En théorie, les fonds de régime d'État soutenus par un engagement social assurant leur liquidité et leur existence indéfinie n'exigent pas le même niveau de financement que les régimes de retraite de sociétés.

## Notre modèle évalue la capacité des gouvernements à protéger leur promesse de pension

L'équipe de Mackenzie possède une grande expérience dans l'élaboration de modèles et d'outils permettant d'évaluer les données et de rechercher des occasions dans l'ensemble de l'éventail des actifs à revenu fixe et dans des pays partout dans le monde. Étant donné nos capacités et notre assertion que les promesses de pension faites par les gouvernements à leurs citoyens seront très importantes pour la stabilité des pays et de la communauté mondiale, nous avons relevé le défi de bâtir un modèle pour évaluer si les promesses de pension peuvent être tenues ou non. Notre modèle nous permet de comprendre le paysage actuel, d'identifier les améliorations ou les détériorations qui pourraient éventuellement transformer les perspectives et la solvabilité de la dette souveraine.

Notre modèle analyse 43 pays et détermine la capacité des gouvernements à assurer la sécurité de la retraite de leurs citoyens. Le modèle comporte sept principaux indicateurs, chacun composé de multiples sous-indicateurs. De plus, les pondérations des indicateurs et des sous-indicateurs utilisés dans cette recherche varient en fonction de leur importance relative. Nous offrons dans le tableau ci-dessous une description de chaque indicateur.

Indicateur	Sous-indicateurs	Description
<b>Données démographiques</b>	8	Comprend les données démographiques et les tendances démographiques, particulièrement par rapport à l'âge de la retraite
<b>Actifs et cotisations</b>	2	Actifs de pension d'État totaux d'un pays donné et ampleur des cotisations dans ce bassin de capitaux.
<b>Santé des gouvernements</b>	4	La santé du gouvernement peut constituer un filet de sécurité pour les inégalités. Cet indicateur étudie les niveaux de dettes, les contraintes budgétaires ainsi que la capacité d'utiliser la politique monétaire en tant que signaux de la santé du gouvernement.
<b>Stress des gouvernements</b>	4	Les dépenses actuelles pour les prestations de vieillesse, ainsi que la taille relative du nombre d'employés directs du gouvernement.
<b>Santé financière des citoyens</b>	5	Le bilan des citoyens avec leurs actifs (patrimoine global) et leurs dettes (dette des ménages) offre une indication de la capacité d'une population de financer son gouvernement.
<b>Risque d'évaluation à la valeur du marché</b>	2	Les formules de régimes de pension sont sujettes à un risque d'évaluation à la valeur du marché; la concentration plus élevée de catégories d'actifs plus volatiles amplifie ce risque. L'écart entre un financement suffisant et la durabilité donne une idée des déceptions ou du stress potentiels.
<b>Écart de durabilité</b>	7	La suffisance ou la générosité des régimes de retraite font souvent contraste avec la durabilité de tels plans. L'écart entre la suffisance et la durabilité offre un aperçu des déceptions ou du stress potentiels.

## Conclusions par indicateur



### Données démographiques :

Selon notre analyse, il semble que le vieux continent (l'Europe) est de fait le plus touché par les changements démographiques. Le ratio de dépendance des personnes âgées (la population âgée de plus de 65 ans par rapport à la population en âge de travailler de 20 à 64 ans) s'est nettement détérioré au cours des 10 à 15 dernières années. Ainsi, il y a moins d'adultes sur le marché du travail pour payer pour les retraités, situation particulièrement inquiétante pour les régimes par répartition. Les marchés émergents comme l'Afrique du Sud, l'Argentine, le Mexique, mais aussi Israël et l'Irlande sont en bien meilleure position sur le plan des données démographiques. Même si les données démographiques pures en disent beaucoup, l'aspect le plus important de l'analyse a été l'estimation des années avant la retraite. Les États-Unis, l'Argentine et le Mexique semblent en meilleure position, tout comme l'Afrique du Sud, mais seulement en raison de l'espérance de vie horriblement faible dans ce pays. La France, l'Arabie Saoudite, le Luxembourg et le Brésil présentent les pires résultats. En France, les citoyens passent en moyenne approximativement 23 ans à la retraite, comparativement à environ 16 ans aux États-Unis. Pour le gouvernement français, financer les sept années supplémentaires constitue une épreuve de taille. Les notes du Canada étaient dans la moyenne pour la plupart des indicateurs démographiques, mais le mauvais ratio de dépendance des personnes âgées du Canada (qui suggère que la vague de retraite ne fait que commencer au Canada) est la donnée qui fait reculer le classement du Canada.



### Actifs et cotisations :

Plusieurs pays partout dans le monde possèdent des régimes au moins partiellement financés – ce qui constitue une meilleure forme de préparation pour la retraite. Le Danemark et les Pays-Bas mais aussi le Canada ont accumulé des actifs dépassant 175 % du PIB. D'autres pays comme l'Autriche, la Grèce, l'Allemagne, la Hongrie et la Turquie sont à moins de 10 %. De fait, les actifs de pension à moins de 10 % du PIB sont relativement courants. La différence de philosophie entre les régimes de pension par répartition et les régimes financés est manifeste. En plus de l'accumulation des actifs, nous croyons qu'il est important d'observer les niveaux de cotisation – la somme cotisée par chaque citoyen et le pourcentage de la population qui cotise aux régimes de retraite, facteur indiquant le degré d'acceptation du régime. Pour ce qui est du montant des cotisations, le Canada se trouve dans la partie inférieure par rapport aux autres pays étudiés.



### Santé des gouvernements :

Les niveaux de dette partout dans le monde atteignent des niveaux record et de nombreux pays ont toujours des déficits budgétaires importants malgré la dixième année d'expansion économique depuis la grande crise financière. Même dans les pays où le taux de chômage atteint des bas niveaux record, les gouvernements n'ont pas été en mesure de faire preuve de rigueur financière, permettant aux dépenses de croître plus rapidement que les recettes fiscales. Par conséquent, les gouvernements sont moins en mesure de payer la note lorsque les régimes de pension d'État éprouvent des difficultés. En fin de compte, ce sont en général les citoyens qui paient, mais la capacité de recourir à un financement de relais en période de stress a nettement diminué au cours des quelques dernières décennies.

Les niveaux de dettes (qui comprennent les fonds souverains, les devises et les réserves d'or) vont d'épouvantables au Japon et en Grèce (environ 200 % du PIB) à moyens dans des pays comme l'Allemagne, le Mexique et la Pologne (environ 45 %) à phénoménaux en Estonie et en Arabie Saoudite (environ 0 %). À -100 %, la Norvège est dans une catégorie à part avec une année complète de PIB en économies (le Canada, selon cette mesure, se porte bien, avec un niveau de dette d'environ 28 % du PIB). De grandes différences existent également dans les soldes budgétaires, avec des soldes positifs dans 11 pays sur 43 et des soldes négatifs pour le reste. L'absence de diversification économique (par exemple, une forte dépendance envers le pétrole) contribue à affaiblir la santé des gouvernements. Une absence de diversification économique signifie que la santé du gouvernement du Canada est plus précaire – qui sait ce que sera la demande pour les combustibles fossiles dans 30 ans. Le dernier recours pour la la santé des gouvernements est leur capacité de monétiser la dette. Si un pays est capable « d'imprimer de l'argent » pour financer ses passifs, les difficultés immédiates peuvent être masquées. Toutefois, de telles actions pourraient avoir des conséquences inattendues, comme une plus grande inégalité de la richesse et des craintes d'une spirale inflationniste. Nous pouvons davantage recouper ces résultats avec notre évaluation exclusive du risque souverain.



### Stress des gouvernements :

Les pays dont le secteur public est important sont en général plus exposés à la possibilité de vider le trésor public que les nations dont le secteur public est plus réduit. Les pays européens, avec leurs riches histoires de travailleurs du secteur public et des marchés de pension plus mûrs, obtiennent de pires notes que la plupart des marchés émergents et des pays nouvellement développés. Les dépenses liées à la vieillesse, un facteur d'intrant clé pour l'indicateur, ont augmenté dans presque tous les pays au cours des quelques dernières décennies, mais les différences entre les pays

sont importantes. Les pays les plus solides pour ce qui est de l'indicateur du stress des gouvernements sont l'Indonésie et le Chili, l'Islande étant aussi en bonne position. La France, la Finlande, la Hongrie et le Portugal se classent à l'autre extrémité. Le Canada est en assez bonne position, car le sous-indicateur des dépenses publiques pour les prestations de vieillesse fait passer son classement global vers le milieu du deuxième quartile.



### Santé financière (ou richesse) des citoyens :

La santé financière (ou la richesse) personnelle sont à la base de l'existence des gouvernements. Elle peut être mesurée de diverses façons. Plus les citoyens sont riches, plus la capacité de percevoir des impôts est grande. La richesse médiane plutôt que moyenne constitue notre mesure privilégiée, car les inégalités sont importantes dans beaucoup des pays étudiés. Les personnes à valeur nette élevée sont généralement plus mobiles, connectées et créatives, ce qui diminue la capacité de puiser dans leurs avoirs. Pour ce qui est du passif, la dette des ménages par rapport au PIB continue d'offrir des renseignements à propos des pays dont les citoyens éprouvent déjà des difficultés. Il semble y avoir une corrélation entre les actifs de pension d'un pays et la dette des ménages. Nous ne sommes pas certains de la raison de cette corrélation, mais une théorie fait valoir que les citoyens qui vivent dans ces pays ont confiance en la capacité du gouvernement à s'occuper d'eux à la retraite, ce qui élimine la pression d'économiser davantage pendant leur vie active. Le Danemark, le Canada, les Pays-Bas, l'Australie et la Suisse ont tous des dettes de ménages importantes ainsi que des actifs de pension importants.



### Risque d'évaluation à la valeur du marché :

Nous avons déjà souligné l'attrait des actifs de pension publics par rapport à un système de pension par répartition. Il existe toutefois un désavantage, soit le risque d'évaluation à la valeur du marché. Il s'agit d'un risque presque exclusif aux régimes de pension avec des actifs importants. Et plus la pondération en actifs à risque est importante, plus les possibilités sont élevées que la valeur du régime chute nettement. Dans l'ensemble, nous continuons de croire que les régimes de pension financés comportent un net avantage. Toutefois, si un tel régime perdait 30 % de sa valeur, les participants du marché en prendraient note et la durabilité du régime serait remise en question. Les régimes de pension financés (ou partiellement financés) orientés vers les placements en actions qui pourraient être les plus exposés se trouvent en Australie, au Canada et aux États-Unis – les trois pays sont les moins bien classés pour ce qui est du risque d'évaluation à la valeur du marché.



### Écart de durabilité :

La générosité d'un système de pension s'oppose en général à sa durabilité. L'écart de durabilité mesure la différence entre ce qui a été promis et ce qui peut être offert – plus la promesse est grande, plus la possibilité de déception est grande. Notre indicateur d'écart de durabilité évalue le caractère adéquat des régimes de pension et leur accorde une note à cet égard. Cette note est fondée sur le ratio de remplacement (le pourcentage de salaire à recevoir à la retraite), en fonction des salaires des travailleurs dans la moyenne et supérieurs à la moyenne, la richesse totale de la pension en multiples du revenu médian et l'ampleur de la couverture (combien de personnes sont couvertes par le régime). Les Pays-Bas, le Luxembourg et l'Autriche ont les systèmes les plus généreux en fonction de cette analyse et se classent ainsi à la fin de tous les pays utilisés dans notre recherche. Nous comparons le classement par rapport à la somme des autres facteurs (risque d'évaluation à la valeur du marché, santé financière des citoyens, santé des gouvernements, actifs et cotisations et données démographiques) pour calculer l'écart de durabilité.

### Conclusions générales du modèle :

Nous avons classé les résultats de notre modèle de « pays les mieux préparés » en tête du classement à « pays les moins préparés » à la fin du classement (voir la page 6 pour les résultats complets). Même si nous ne sommes pas très surpris, le positionnement de certains pays diffère légèrement de nos attentes. Les résultats les plus surprenants de notre modèle ont été la détermination que l'Islande est le pays le mieux préparé, que l'Afrique du Sud est dans le quartile supérieur pour la préparation, que le Canada se trouve dans la partie inférieure du deuxième quartile et que l'Autriche se trouve presque au bas du classement. Ces résultats peuvent en partie être facilement expliqués. Par exemple, le régime de pension de l'Afrique du Sud semble en bonne position parce que l'espérance de vie moyenne du pays n'est que de 63 ans, ce qui est environ 20 ans de moins que le Canada et 18 ans de moins que l'Autriche, ce qui suggère que moins de temps passé à la retraite doit être payé.

Le classement de l'Islande est surprenant étant donné la crise financière profonde que le pays a connue en 2008-2009 suivie par un renflouage par le FMI. La richesse (gouvernement, privé et pension) propulse l'Islande en première position de notre étude de préparation des régimes de pension. De plus, le risque d'évaluation à la valeur du marché de ces actifs est moins élevé qu'au Canada ou aux Pays-Bas en raison d'une plus faible exposition aux actifs à risque. Aussi, les promesses de pension de l'Islande sont modestes, ce qui entraîne peu de stress sur le gouvernement pour satisfaire les dépenses de vieillesse. Pour ce qui est du Canada, l'avantage découlant des importants actifs de pension est en partie compensé par les montants de cotisations relativement faibles et le risque d'évaluation à la valeur du marché découlant de notre forte exposition aux actions. La dette élevée des ménages fait aussi reculer l'état de préparation du Canada.

Cependant, les données démographiques défavorables constituent le facteur défavorable le plus important – trop peu de jeunes par rapport au nombre de personnes à la retraite ou se rapprochant de l'âge de la retraite.

## Les risques politiques et économiques

Après une décennie de croissance économique, les craintes ou du moins le discours relatifs à la croissance mondiale sont passés d'une vigueur synchronisée à une faiblesse synchronisée. La phase de croissance de 2009 à 2018 a été inhabituelle à bien des égards. Premièrement, les taux de croissance solides réalisés pendant les reprises précédentes n'ont pas été atteints. Une autre caractéristique extraordinaire de ce cycle est que beaucoup de gouvernements n'ont pas réduit leurs dépenses et ont accru leur endettement. Nous croyons que bon nombre de gouvernements ne sont probablement pas bien préparés pour le prochain repli.

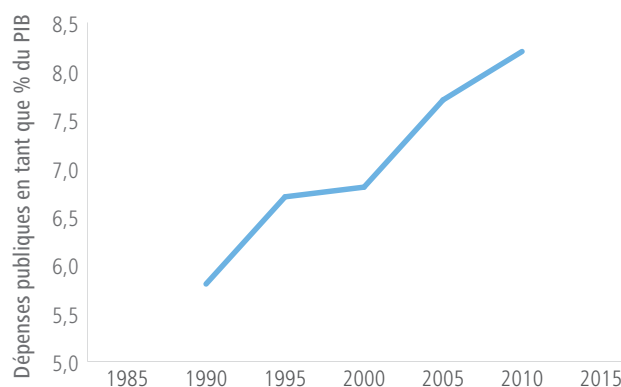
L'opinion que le fardeau des importantes obligations limitera probablement le potentiel de croissance mondiale future est importante pour notre discussion sur l'état de préparation des régimes de pension. Il s'agit d'un risque extrême important pour les paiements de pension. La réalisation et la comptabilité de cette nouvelle réalité auront un impact profond sur notre société et sur les marchés financiers étant donné leur [nature interreliée](#).

Même si nous croyons que les régimes de sécurité sociale ne doivent pas nécessairement être entièrement financés, la base des cotisations s'érode et la [pyramide démographique](#) place un stress exorbitant sur le système de pension dans la plupart des pays étudiés. Leurs répercussions sur les budgets gouvernementaux et l'augmentation des taux de cotisation pour les employés et les employeurs constituent le principal risque des systèmes de pension par répartition. Le tout influencera les niveaux de croissance et de dette, et contribuera au conflit intergénérationnel.

Les implications politiques de notre recherche ne peuvent non plus être ignorées. Les médias ont traité des régimes de pension de nombreux pays à la fin du classement. La Grèce a été à l'avant-scène pendant la crise de la dette en Europe. Plus récemment, l'élection de Jair Bolsonaro au Brésil a en partie été décidée par les différentes approches proposées par les candidats pour gérer la réforme inévitable des pensions. La polarisation politique devrait devenir plus répandue, car il est presque certain que le conflit intergénérationnel augmentera. Les partis politiques devront adopter une position sur cette question essentielle, soit prolonger et honorer la promesse de pension ou s'attaquer aux problèmes. Le tout entraînera probablement des divisions encore plus grandes en fonction desquelles l'affiliation politique sera définie plus par l'âge et l'état de préparation des régimes de pension que par l'idéologie ou le sexe.

Au cours des dernières décennies, la capacité des particuliers de financer la dette a subi des contraintes en raison de différents facteurs, ce qui limite la capacité du gouvernement d'augmenter les taux de cotisation ou les impôts. L'expérience a montré qu'une augmentation progressive des taux de cotisations pour les régimes par répartition purs ou une approche d'augmentation graduelle des primes peuvent comporter des risques politiques substantiels. En Italie, par exemple, le gouvernement précédent avait réussi à faire adopter des modifications positives pour son régime de pension, mais ces changements ont été renversés par le régime populiste actuel. Il est politiquement populaire ou du moins bien accueilli par l'électorat d'introduire un régime de pension avec une formule généreuse et un taux de cotisation initialement faible, étant donné que le régime compte peu de retraités pendant ses quelques premières décennies. Cependant, avec la hausse des dépenses, ce qui se produit généralement au cours des années subséquentes de la phase de maturation, les taux de cotisation doivent être augmentés. Le problème est que les gouvernements attendent souvent trop longtemps avant d'augmenter le taux de cotisation, parce que chaque hausse, même si elle est parfaitement normale et prévisible financièrement, est politiquement impopulaire. Attendre trop longtemps signifie que le régime éprouvera des problèmes de liquidités ou que les taux de cotisation devront être augmentés davantage à l'avenir. Les politiciens utilisent souvent des mesures de consolidation, qui signifie la réduction des niveaux de prestation ou le resserrement des conditions d'admissibilité. Toutefois, le maintien d'un équilibre financier en ajustant les prestations est devenu une pratique courante, souvent nécessaire, mais ne constitue certainement pas toujours une bonne gouvernance. Les réductions des prestations nuisent généralement à la crédibilité publique du régime, son actif le plus important.

## Dépenses publiques mondiales pour les prestations de retraite ou de vieillesse avec le temps



Source : OCDE, Panorama des pensions 2017.

Cependant, les paiements de pension ne sont pas le seul élément à faire pression sur les budgets des gouvernements. De fait, la hausse des coûts des soins de santé (une autre dépense liée principalement à l'âge) suggère que les temps seront plus difficiles pour le financement public. Comprendre les pressions sur les budgets entraînés par les dépenses liées à la vieillesse sera déterminant, car il s'agit déjà d'un des postes les plus importants des budgets des gouvernements. Les dépenses publiques de prestations de vieillesse connaissent une hausse régulière en tant que pourcentage du PIB. Étant donné que la première source de recettes du gouvernement est sa population, une grande partie du stress financier sera assumée par les particuliers. La marge de manœuvre des gouvernements rétrécit. Ainsi, les personnes devront être plus réalistes dans leurs évaluations de la possibilité que les gouvernements soient en mesure de tenir leur promesse de pension ou prêts à le faire. Les données de notre analyse suggèrent malheureusement que pour biens des pays la probabilité est relativement faible.

## Les conséquences pour les placements

Pour l'équipe des placements à revenu fixe Mackenzie, sur le plan des placements, les conséquences sont nombreuses. Dans le cadre de l'élaboration de portefeuilles, nous tiendrons compte des résultats de ce modèle dans notre sélection de pays en suivant les développements avec le temps. Nous croyons que les pays qui amélioreront leur classement seront probablement récompensés par le marché en étant en mesure d'émettre des titres de créance

à des taux plus avantageux. Les pays qui connaissent une détérioration notable verront probablement le coût de leurs dettes augmenter. Les simples opérations d'écart, en évitant (ou en adoptant une position à découvert) les pays à la fin du classement par rapport aux pays mieux préparés semblent une possibilité évidente. Les conclusions tirées de notre modèle de préparation des pensions ne constituent toutefois qu'une seule information dont l'équipe tient compte lors de l'élaboration et du positionnement de portefeuilles. Ainsi, cette recherche doit être placée en contexte par rapport à d'autres facteurs liés à la capacité et à la volonté (dont les antécédents de défaut de paiement, le solde courant actuel, etc.) des pays de rembourser leurs dettes.

Au cours de la dernière décennie, l'équipe des placements à revenu fixe Mackenzie a accru sa capacité à analyser de vastes quantités de données et à réaliser des comparaisons objectives permettant de classer les actifs, les devises, les pays et les sociétés en fonction de critères pertinents. Nous croyons que cette capacité nous procure un avantage contribuant à la réussite dans la gestion des actifs à revenu fixe, dans un monde qui semble de plus en plus complexe et interrelié. Notre modèle pour l'analyse de la préparation des pensions constitue un exemple, tout comme notre modèle pour évaluer et classer les pays en fonction de critères environnementaux, sociaux et de gouvernance. Nous continuerons d'accroître nos capacités quantitatives afin de pouvoir analyser les données de thèmes importants qui, selon nous, pourraient jouer un rôle déterminant dans les rendements des titres à revenu fixe au cours des prochaines années et décennies.



## Classement de la durabilité des régimes de pension d'État par indicateurs

	Données démographiques	Actifs et cotisations	Santé des gouvernements	Stress des gouvernements	Santé financière des citoyens	Risque d'évaluation à la valeur du marché	Écart de durabilité	Mieux préparés
PAYS LES MIEUX PRÉPARÉS	Afrique du Sud	Danemark	Nouvelle-Zélande	Indonésie	Islande	Slovénie	Chili	Islande
	Argentine	Pays-Bas	Norvège	Chili	Belgique	République tchèque	Corée	Corée
	Israël	Canada	Corée	Afrique du Sud	Japon	Allemagne	Suisse	Australie
	Mexique	Islande	Suède	Nouvelle-Zélande	Suisse	Grèce	Norvège	Chili
	Irlande	États-Unis	République tchèque	Islande	Italie	Hongrie	Afrique du Sud	Norvège
	Norvège	Suisse	Danemark	Australie	Israël	Luxembourg	Australie	Israël
	États-Unis	Suède	Luxembourg	Arabie saoudite	Nouvelle-Zélande	République slovaque	République tchèque	Suisse
	Hongrie	Australie	Suisse	Inde	France	Inde	Mexique	République tchèque
	Indonésie	Royaume-Uni	Fédération de Russie	Corée	Australie	Lettonie	Nouvelle-Zélande	Nouvelle-Zélande
	Inde	Finlande	Chili	Mexique	Norvège	Estonie	Fédération de Russie	Afrique du Sud
	Danemark	Afrique du Sud	Islande	Suisse	Irlande	Turquie	Royaume-Uni	Danemark
	Islande	Israël	Allemagne	Pays-Bas	Royaume-Uni	Fédération de Russie	Estonie	Indonésie
	République tchèque	Chili	Turquie	Chine	Slovénie	Indonésie	Islande	Fédération de Russie
	Fédération de Russie	Brésil	Estonie	Canada	Corée	Mexique	Indonésie	Mexique
	Chili	Japon	Australie	Argentine	Danemark	Corée	Israël	Royaume-Uni
	Australie	Corée	Arabie saoudite	Israël	Autriche	Portugal	Lettonie	Pays-Bas
	Royaume-Uni	Arabie saoudite	Pologne	Brésil	Pays-Bas	Argentine	Irlande	Suède
	République slovaque	Lettonie	Canada	Allemagne	Hongrie	Italie	Danemark	Canada
	Turquie	Italie	Lettonie	Fédération de Russie	Luxembourg	Israël	Suède	Irlande
	Suède	Espagne	Chine	Estonie	Grèce	Espagne	Allemagne	Inde
	Corée	Irlande	Pays-Bas	République slovaque	Canada	Brésil	Inde	Estonie
	Estonie	Luxembourg	Finlande	États-Unis	Espagne	Chili	Japon	Lettonie
	Lettonie	Hongrie	Autriche	Irlande	Allemagne	France	Slovénie	Luxembourg
	Portugal	République tchèque	Indonésie	Lettonie	Finlande	Autriche	Pologne	Allemagne
	Belgique	France	Slovénie	Royaume-Uni	Inde	Norvège	Hongrie	États-Unis
	Chine	Norvège	Mexique	Pologne	Estonie	Japon	États-Unis	Hongrie
	Pays-Bas	Estonie	Hongrie	République tchèque	République tchèque	Belgique	Canada	Arabie saoudite
	Nouvelle-Zélande	Portugal	Afrique du Sud	Turquie	Suède	Arabie saoudite	Luxembourg	Argentine
	Luxembourg	Chine	République slovaque	Japon	États-Unis	Chine	Pays-Bas	Chine
	Finlande	Slovénie	Royaume-Uni	Suède	Arabie saoudite	Royaume-Uni	Grèce	Japon
	Pologne	Inde	Irlande	Autriche	Chili	Islande	Arabie saoudite	République slovaque
	Arabie saoudite	Nouvelle-Zélande	Argentine	Norvège	Lettonie	Irlande	République slovaque	Finlande
Italie	Autriche	Israël	Luxembourg	Portugal	Nouvelle-Zélande	Finlande	Turquie	
Suisse	Fédération de Russie	Portugal	Belgique	Mexique	Pays-Bas	Belgique	Italie	
Canada	Pologne	États-Unis	Espagne	Chine	Pologne	Argentine	Belgique	
Autriche	République slovaque	Brésil	Slovénie	Indonésie	Suisse	Italie	Pologne	
Brésil	Belgique	Italie	Danemark	République slovaque	Finlande	France	Slovénie	
Espagne	Allemagne	Inde	Italie	Argentine	Suède	Turquie	Brésil	
Allemagne	Turquie	Japon	Grèce	Turquie	Danemark	Brésil	Portugal	
Japon	Argentine	France	Portugal	Afrique du Sud	Canada	Chine	Autriche	
Grèce	Grèce	Belgique	Hongrie	Fédération de Russie	Afrique du Sud	Espagne	Espagne	
France	Mexique	Grèce	Finlande	Pologne	États-Unis	Autriche	France	
Slovénie	Indonésie	Espagne	France	Brésil	Australie	Portugal	Grèce	
PAYS LES MOINS PRÉPARÉS								

Le contenu de ce document (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni être interprété comme un conseil en matière de placement, ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation.

Ce document renferme des renseignements prospectifs reposant sur des prédictions pour l'avenir au 31 mars 2019. Nous ne mettons pas nécessairement à jour ces renseignements en fonction de changements survenus après cette date. Les risques et incertitudes peuvent souvent amener les résultats réels à différer de manière importante des renseignements prospectifs ou des attentes. Parmi ces risques, notons entre autres des changements ou la volatilité dans les conditions économiques et politiques, les marchés des valeurs mobilières, les taux d'intérêt et de change, la concurrence, les marchés boursiers, la technologie, la loi ou lorsque des événements catastrophiques surviennent. Ne vous fiez pas indûment aux renseignements prospectifs. Par ailleurs, toute déclaration à l'égard de sociétés ne constitue pas une promotion ou une recommandation d'achat ou de vente d'un titre quelconque.

#### Références :

- Magnus, G. (2009). *The age of aging: How demographics are changing the global economy and our world*. Singapour : John Wiley & Sons (Asie).
- Marin, R. A. (2013). *Global pension crisis: Unfunded liabilities and how we can fill the gap*. Hoboken, NJ: Wiley.
- Andonov, A. & Rauh, J., The Return Expectations of Institutional Investors (2019, February 1). Stanford University Graduate School of Business Research Paper No. 18-5; 9th Miami Behavioral Finance Conference 2018. De <https://ssrn.com/abstract=3091976> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3091976>
- Pal, R. (n.d.). *The Pension Crisis* (Publication). GMI - Global Macro Investor.
- Melbourne Mercer Global Pension Index 2018. (n.d.). Page récupérée le 10 décembre 2018, de <https://www.mercer.com.au/our-thinking/mmgpi.html>
- DIMINISHING RETURNS: WHY INVESTORS ... - McKinsey & Company. (n.d.). Page récupérée le 16 novembre 2018, de [https://www.mckinsey.com/~/media/McKinsey/Industries/Private Equity and Principal Investors/Our Insights/Why investors may need to lower their sights/MGI-Diminishing-returns-Full-report-May-2016.ashx](https://www.mckinsey.com/~/media/McKinsey/Industries/Private%20Equity%20and%20Principal%20Investors/Our%20Insights/Why%20investors%20may%20need%20to%20lower%20their%20sights/MGI-Diminishing-returns-Full-report-May-2016.ashx)
- OECD Pensions Outlook 2016. (n.d.). Page récupérée le 6 novembre 2018, de <http://www.oecd.org/pensions/Highlights-2016-Pensions-Outlook.pdf>
- The Public Wealth Of Nations - Citi Global Perspectives & Solutions. (29 octobre 2018). Page récupérée le 6 novembre 2018, de <https://www.citivelocity.com/citigps/public-wealth-nations/>
- White Paper We'll Live to 100 – How Can We Afford It? (n.d.). Page récupérée le 6 novembre 2018, de [http://www3.weforum.org/docs/WEF\\_White\\_Paper\\_We\\_Will\\_Live\\_to\\_100.pdf](http://www3.weforum.org/docs/WEF_White_Paper_We_Will_Live_to_100.pdf)
- Global Wealth Report. (n.d.). Page récupérée le 12 décembre 2018, de <https://www.credit-suisse.com/corporate/en/research/research-institute/global-wealth-report.html>
- Pensions & Investments / Willis Towers Watson 300 analysis. (n.d.). Page récupérée le 6 novembre 2018, de <https://www.willistowerswatson.com/~/media/WTW/PDF/Insights/2016/09/The-worlds-300-largest-pension-funds-year-ended-2015.pdf>
- Palacios, R., Zviniene, A., & Holzmann, R. (2010, July 01). Implicit pension debt: Issues, measurement and scope in international perspective. Page récupérée le 31 octobre 2018, de <http://documents.worldbank.org/curated/en/947731468762352221/Implicit-pension-debt-issues-measurement-and-scope-in-international-perspective>
- Global Pension Assets Study 2018 - willistowerswatson.com. (n.d.). Page récupérée le 7 février 2019, de <https://www.willistowerswatson.com/~/media/WTW/Images/Press/2018/01/Global-Pension-Asset-Study-2018-Japan.pdf>
- Surviving the Global Pension Crisis. (2016, September 21). Page récupérée le 31 octobre 2018, de <https://blogs.cfainstitute.org/investor/2014/07/30/surviving-the-global-pension-crisis/>
- The Coming Pension Crisis- Citi Global Perspectives & Solutions. (2016, March). Page récupérée le 31 octobre 2018, de <https://www.citivelocity.com/citigps/coming-pensions-crisis/>
- A look at how different countries deal with discount rates ... (n.d.). Page récupérée le 30 octobre 2018, de <https://www.benefitscanada.com/pensions/db/a-look-at-how-different-countries-deal-with-discount-rates-in-pension-plans-88050>
- Pozen, R., & Hamacher, T. (2012, August 19). Souscription au Financial Times pour lire : Financial Times A realistic discount rate for pensions. Page récupérée le 7 novembre 2018, de <https://www.ft.com/content/b5e7a3bc-e133-11e1-9c72-00144feab49a>
- The Widening Gap Update - pewtrusts.org. (n.d.). Page récupérée le 7 novembre 2018, de [https://www.pewtrusts.org/~/media/legacy/uploadedfiles/pes\\_assets/2012/pewpensionsupdatepdf.pdf](https://www.pewtrusts.org/~/media/legacy/uploadedfiles/pes_assets/2012/pewpensionsupdatepdf.pdf)
- De Castro, F., Salto, M., & Steiner, H. (2013, October). The gap between public and private wages: New evidence for ... Page récupérée le 7 novembre 2018, de [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/publications/economic\\_paper/2013/pdf/ecp508\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/economic_paper/2013/pdf/ecp508_en.pdf)
- Miksa, B. (2015, August 26). The Future is Old by Brigitte Miksa. Page récupérée le 7 novembre 2018, de <https://www.project-syndicate.org/commentary/economic-consequences-rising-life-expectancy-by-brigitte-miksa-2015-08>