



MACKENZIE
Placements

La crise imminente des régimes de retraite, quatrième partie :

Le point sur la COVID-19 et les régimes de retraite publics des États-Unis

Octobre 2020

Résumé de la série d'articles :

Auteurs :



Konstantin Boehmer

Vice-président principal,
Titres à revenu fixe mondiaux
Gestionnaire de portefeuille
*Équipe des placements
à revenu fixe Mackenzie*



Andrew Vasila

Analyste de recherche
*Équipe des placements
à revenu fixe Mackenzie*

Dans cette série, nous avons souligné les répercussions du vieillissement de la population mondiale qui entraînera inévitablement l'effondrement de nombreux régimes de retraite publics et privés. Après avoir examiné les complexités des régimes de retraite publics et les hypothèses non viables qui sous-tendent leurs évaluations erronées dans nos deuxième et troisième articles, l'équipe des régimes de retraite mondiaux Mackenzie a choisi de revoir ces sujets dans le contexte de la pandémie mondiale de COVID-19. Compte tenu de ces facteurs, ainsi que des données démographiques et de l'accès aux ressources financières, nous avons mis à jour et amélioré l'évaluation objective de notre modèle des caisses de retraite individuelles de chaque État et évalué la menace globale pour chacun des régimes de retraite. Tandis que les gouvernements s'endettent davantage en raison des niveaux historiques des prestations d'assurance emploi, que les rendements des titres à revenu fixe ont collectivement chuté de plus de 100 points de base et que les caisses de retraite se sont révélées de plus en plus sensibles aux corrections du marché boursier, la pandémie pourrait déclencher l'implosion des régimes de retraite gouvernementaux à l'échelle mondiale. Dans le présent article, nous nous concentrerons sur le plus grand marché du monde : les États-Unis.

Série d'articles sur la crise imminente des régimes de retraite :

Partie I : [Pourquoi c'est important et comment se préparer](#)

Partie II : [Régimes de pension d'État](#)

Partie III : [Régimes de retraite publics des États-Unis](#)

Points à retenir

- Les baisses importantes des rendements des obligations de première qualité exigent la réévaluation des taux d'actualisation et de rendement des régimes de retraite afin de reformuler les hypothèses d'évaluation en fonction de l'environnement actuel du marché.
- Le passif supplémentaire et les déficits qui en résultent pour les régimes de retraite aux États-Unis peuvent exacerber l'augmentation des niveaux d'endettement. Comme les actifs des régimes se détériorent et que les prestations augmentent, ces facteurs sont mal pris en compte sur le marché des titres de créance et des décotes inévitables se profilent à l'horizon.
- Nous utilisons notre collection d'outils de modélisation des régimes de retraite pour projeter l'exposition régionale à la crise mondiale des caisses de retraite et mettons en évidence les gouvernements qui affichent des flux de trésorerie négatifs importants et un risque élevé de défaillance de paiement des prestations dues.
- De nombreux régimes ont un passif presque deux fois plus élevé que celui projeté, une fois les taux d'actualisation et les hypothèses de croissance adaptés à une norme industrielle durable proposée, ce qui augmente les déficits projetés de près de 3 billions de dollars américains. L'augmentation des positions dans les actions et les obligations à faible cote a accru le risque des fonds tout en rendant difficile l'atteinte des rendements prévus, ce qui rend les régimes très vulnérables aux corrections du marché boursier.
- La pandémie a entraîné des niveaux de chômage sans précédent ainsi qu'une augmentation des dépenses fédérales et étatiques en soins de santé et en prestations de chômage, tout en faisant dérailler l'économie jusqu'en 2021.



Hypothèses périmées et régimes insolubles

Le principe fondamental du système de retraite public des États-Unis depuis sa mise en place est de promouvoir la sécurité de la retraite des travailleurs de longue date. Les cotisations salariales étaient investies de façon responsable afin de promouvoir des rendements stables et durables, permettant ainsi des versements aux bénéficiaires tout en produisant une croissance modeste. On évaluait la solvabilité des régimes en fonction du ratio entre leurs actifs évalués à la valeur marchande et leurs passifs évalués à la valeur actuelle calculée, actualisés selon un taux choisi pour tenir compte des taux d'intérêt en vigueur et des primes de placement à faible risque. Alors que les régimes d'entreprise ont largement suivi la baisse des rendements des obligations de première qualité, réduisant leurs taux d'actualisation projetés à près de 4 %, les régimes de retraite d'État ont maintenu des taux stagnants, atteignant en moyenne un taux d'actualisation projeté de plus de 7 %. Étant donné que la Réserve fédérale américaine et d'autres grandes banques centrales promettent de maintenir les taux à des niveaux extrêmement bas, nous croyons qu'il est prudent de procéder à un nouveau rajustement à la baisse du taux d'actualisation et de prendre conscience du nouveau contexte des taux d'intérêt dans lequel nous nous trouvons, qui pourrait persister au cours des prochaines années. La norme actuelle à l'égard des taux d'actualisation et de rendement des régimes de retraite se compare au rendement offert par une obligation à 10 ans libellée en dollars américains provenant de Turquie ou d'Ukraine, ou à un titre de créance noté B- sur le marché des obligations à rendement élevé américaines. Tous ces placements présentent un risque important de défaut de paiement et ne devraient pas être considérés comme un guide pour actualiser les passifs futurs en fonction des évaluations actuelles.

Compte tenu de la COVID-19, il est essentiel d'examiner les répercussions que cela aura sur le système de retraite. Étant donné que plus de 90 % des États ont connu des taux de chômage record et que les économies étatiques et fédérale se sont grandement détériorées, l'endettement est en train de dépasser les niveaux actuels. De nombreux États ont affecté des fonds supplémentaires à leurs secteurs des soins de santé et des services sociaux pour soutenir les personnes bénéficiant de l'assurance chômage en conséquence directe de la COVID-19. Bien qu'on ne connaisse pas encore toute l'ampleur des répercussions de la pandémie, la hausse des niveaux d'endettement se révélera catastrophique tant pour les gouvernements des États que pour les régimes de retraite qu'ils offrent.

Dans le présent article, nous mettons en évidence l'incidence des taux d'actualisation mal évalués sur le rendement des fonds, lorsque combinée à l'incapacité des fonds importants de maintenir des rendements à faible risque dans un environnement où les taux pourraient demeurer près de zéro pendant un certain temps. Les caisses de retraite misent souvent sur des actifs plus risqués afin d'offrir des avantages garantis « sans risque » assortis des rendements élevés correspondants. Si le régime de retraite public des États-Unis représente un château de cartes, construit avec des défauts inhérents et une fondation instable, la COVID-19 représente une rafale qui pourrait entraîner l'effondrement de toute la structure.

La COVID-19 et les régimes de retraite gouvernementaux

Les États-Unis atteignent des niveaux d'endettement sans précédent, avec près de 30 billions de dollars de titres de créance émis par l'administration fédérale, soit une hausse de 15 % par rapport à 2019, multipliés par des dépenses rapides associées à la pandémie continue. Les administrations fédérale et étatiques subissent des pressions imprévues pour rééquilibrer les budgets et éliminer les dépenses discrétionnaires, malgré les augmentations prévues des dépenses publiques, qui résultent en grande partie de la hausse des dépenses liées aux services sociaux et à l'assurance-maladie afin de répondre aux besoins d'une population vieillissante. Comme nous l'avons vu dans notre premier article, malgré leur part démesurée de la richesse, les baby-boomers vieillissants sont moins préparés à la retraite que peut-être toute autre génération de l'histoire moderne, la plupart espérant désespérément que les prestations promises les attendront au moment de la retraite. Cependant, les caisses de retraite ne sont pas en mesure de verser les prestations promises aux retraités et les gouvernements qui leur ont garanti ces prestations ne sont peut-être pas en mesure de combler le manque à gagner.

Keith Brainard, directeur de la recherche à la National Association of State Retirement Administrators, a déclaré que les régimes devraient s'attendre à des réductions importantes des cotisations de 2020 à 2023, ce qui désavantagerait immédiatement les fonds vulnérables en raison de rendements réduits combinés à une diminution des cotisations.¹ Après l'effondrement du marché survenu le 25 mars 2020, les régimes ont réussi à récupérer partiellement les rendements en détournant le capital vers des actifs à capital-actions plus risqués afin de profiter de la récente reprise du marché. Cependant, malgré ces efforts, les régimes les plus importants n'ont toujours pas obtenu les résultats escomptés, CalPERS et California Teachers ayant manqué de moitié les rendements prévus, et des régimes tels que le New York State General Retirement Fund présentant des rendements négatifs sur l'année. En outre, les régimes sont maintenant de plus en plus vulnérables aux corrections des marchés boursiers, dont la probabilité semble aller croissant étant donné le risque d'autres difficultés économiques découlant de la pandémie de COVID-19. Les projets d'infrastructure

¹ Gillers, H. 2020

(p. ex., aéroports, centres commerciaux, immeubles résidentiels multifamiliaux et complexes industriels) comptent aussi parmi les favoris des caisses de retraite, et certains ont été durement touchés. Plusieurs trimestres pourraient être nécessaires pour comptabiliser les pertes compte tenu de la nature illiquide de ces actifs. La viabilité à long terme du système de retraite des États-Unis sera mise à l'épreuve s'il tente de maintenir une image de solvabilité au moyen d'une combinaison d'attentes de rendement non viables et de passifs sous-évalués. Nous examinerons le rôle de la COVID-19 dans la stratégie de placement à court terme et les préoccupations connexes en matière de viabilité à long terme, tout en réexaminant les effets absolus et relatifs de la réduction des hypothèses de régime à des normes objectivement durables dans un contexte de taux d'intérêt historiquement bas.

Aperçu du modèle

L'équipe des placements à revenu fixe Mackenzie possède des antécédents solides dans la création de modèles fondés sur les données de recherche pour l'examen et l'évaluation des occasions économiques dans les actifs à revenu fixe, au pays et partout dans le monde. Notre expérience technique, jumelée à nos connaissances du passif non capitalisé du système de retraite publique et à la possibilité d'une crise économique nationale des gouvernements d'État, a incité notre équipe à élaborer un modèle qui reproduit le calcul de la valeur actualisée actuarielle utilisé par les régimes de retraite pour prévoir leurs passifs. À l'aide de cet outil, nous avons pu uniformiser l'incidence des passifs des régimes en tenant compte d'une norme suggérée pour l'industrie, avec des taux d'actualisation de 3 % et des taux de rendement projetés de 4 %. Ces taux ont été rajustés d'environ 100 pdb par rapport à nos estimations précédentes pour tenir compte des rendements des obligations

de première qualité considérablement plus faibles et de l'engagement à long terme des banques centrales du monde entier de maintenir des taux d'intérêt extrêmement bas pour les années à venir. Le taux d'actualisation de 3 % représente une prime

de 50 pdb par rapport à l'indice des obligations de sociétés BBB (ICE BofA BBB US Corporate, 30 septembre 2020). Étant donné que les rendements des obligations sont ancrés à des niveaux extrêmement bas et que le fardeau de la dette atteint des sommets record, nous avons également abaissé le rendement attendu à 4 % pour tenir compte de ce climat d'investissement difficile. Les rendements moyens pondérés doivent être réduits pour refléter la baisse spectaculaire des rendements implicites de la

Paramètres standard	Sous-mesures	Description
État de financement du régime	7	Obligations et déficits du régime pondérés relativement aux actifs du régime, au PIB de l'État et aux valeurs précédemment présentées pour démontrer l'ampleur et l'importance relatives de la crise des régimes de retraite.
Responsabilité des fonds	9	Avec le temps, certains États et régimes ont fait des efforts pour réduire le risque lié aux actions et augmenter leurs cotisations afin de reconnaître et d'améliorer leur capitalisation.
Flux de trésorerie	9	Projection du taux et de l'importance de la détérioration de l'actif des caisses de retraite au niveau de l'État et des régimes.
Créances d'État	2	Mesure relative des créances existantes de l'État et de la pression sur les systèmes gouvernementaux de l'État.
Capacité de payer	5	Évaluation de la capacité d'un État de générer des fonds excédentaires à l'interne au moyen de rajustements budgétaires ou d'emprunts.
Attractivité de l'État	6	Enquête à propos de la qualité de vie, de la diversité économique et de la réussite de l'État en examinant les caractéristiques et les tendances de la population.
Facteurs démographiques	4	Évaluation des répercussions absolues et relatives de la population vieillissante sur les dépenses gouvernementales de l'État en examinant les données démographiques actuelles et les tendances.
Paramètres modifiés	Sous-mesures	Description
Sensibilité aux taux/rendement	5	La sensibilité des évaluations des régimes aux variations des taux d'intérêt en vigueur, en plus du rendement des régimes par rapport aux projections des fonds et des fonds alternatifs.
COVID-19 Catalyseur	7	Examen de l'incidence de la COVID-19 sur l'économie d'un État, en tenant compte de facteurs tels que les niveaux de chômage, les niveaux de déficit projetés et les mesures de relance à l'échelle étatique.

trésorerie, des bons du Trésor et d'autres actifs de grande qualité. Récemment, l'équipe des régimes de retraite à revenu fixe a adapté notre modèle d'évaluation précédent pour tenir compte des indicateurs microéconomiques et macroéconomiques, afin de quantifier les répercussions de la COVID-19 sur les économies individuelles des États tout en projetant les changements dans le rendement des placements de chaque régime. Ces considérations, en plus de celles du modèle original, permettront d'évaluer le risque relatif de défaut de paiement à court et à long terme de chaque État, mettant ainsi en évidence la piètre performance des fonds paralysés par un marché instable et des États affligés par des déficits récents.

Nous avons combiné ces données avec 12 mesures additionnelles pour évaluer efficacement la capitalisation des régimes au niveau des États, en examinant plus de 200 régimes individuels dans chacun des 50 États (et dans le District de Columbia),

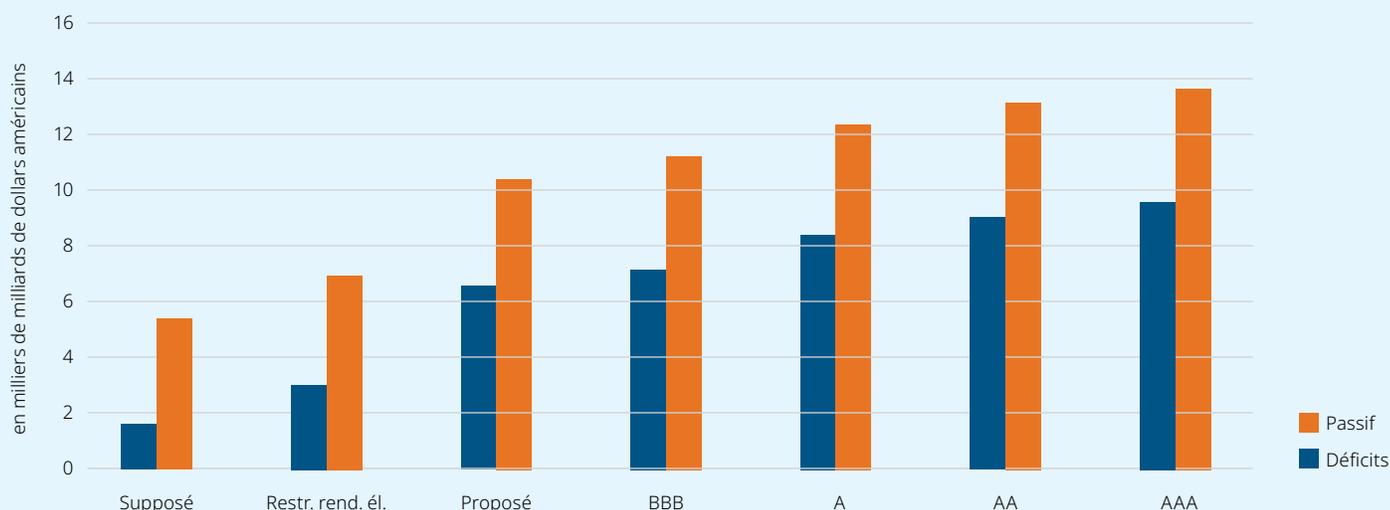
en supervisant les avoirs des régimes correspondant à 97 % du total des actifs des régimes de retraite publics à prestations définies dans toute l'Amérique. Ces neuf mesures, chacune composée de diverses sous-mesures quantitatives, ont été pondérées et évaluées en fonction de leur importance relative dans le contexte de la crise imminente des régimes de retraite et du potentiel de reprise au niveau de l'État. Le tableau ci-dessous présente un survol de nos mesures ainsi que leurs répartitions.

Conclusions objectives

Compte tenu du fait que la grande majorité des dépenses liées à la pandémie ont été assumées par le gouvernement fédéral et que des déficits sans précédent ont été enregistrés pour l'année 2020, les gouvernements des États et les administrations locales subissent des pressions extrêmes pour lutter contre le financement souvent disproportionné du gouvernement fédéral. Nous avons constaté une justification modérée de certaines caisses de retraite qui ont augmenté les cotisations, mais ces paiements seront probablement réduits dans les années à venir. L'incidence de la COVID-19 sur les cotisations de retraite d'un État a été considérable et, comme aucune fin n'est en vue, certains régimes pourraient commencer à manquer à leurs obligations dès 2025.

Lorsque les caisses de retraite sont communément assimilées aux paiements d'obligations, les retraités ne savent pas que ces obligations sont loin d'être des titres de première qualité garantis. Les pires délinquants indiquent des rendements supérieurs à 8 %, comparables à ceux d'une obligation à rendement élevé de l'Indonésie, du Brésil ou du Nigéria.

Passifs en valeur actuelle et hypothèses de croissance



Source : Placements Mackenzie 2020



MACKENZIE

Placements

En ce qui a trait à la réévaluation officielle du passif des régimes, le taux d'actualisation des régimes demeure la composante la plus importante, puisqu'il s'agit du facteur par lequel le passif prévu est réduit annuellement au moment de la conversion à sa valeur actualisée. En convertissant les taux d'actualisation de l'ensemble des États de 7,1 % en moyenne à 3 %, ce qui est beaucoup plus conforme aux contextes de revenu fixe à faible taux, nous constatons que les passifs actualisés augmentent en moyenne de 90 %. Cela a ébranlé davantage encore les ratios de capitalisation, qui sont passés de 72 % de régimes de retraite capitalisés à 38 %. L'Utah, le district de Columbia et l'Alaska ont connu certaines des augmentations les moins importantes, en grande partie en raison de leur utilisation d'hypothèses de croissance relativement prudentes par rapport à leurs homologues. À l'inverse, des États comme le Colorado, le New Jersey et le Nevada sont particulièrement dévastés en raison de leurs hypothèses de croissance exagérées. Même si la loi ne limite peut-être pas ces taux dans le système public comme c'est le cas dans le secteur privé, il est apparu évident pour l'équipe des régimes de retraite mondiaux Mackenzie que l'instabilité des taux de croissance indique des risques cachés et une stabilité douteuse.

Les caisses de retraite ont continué de bonifier leur position dans des placements plus risqués et axés sur les capitaux propres, tandis que beaucoup n'ont pas non plus atteint le rendement projeté nécessaire pour maintenir leur solvabilité. Malgré le rendement supérieur récent du marché, alors que l'économie entre dans une nouvelle récession, les caisses de retraite ne pourront plus compter sur les remontées continues d'un marché haussier pour maintenir leur solvabilité.

Conclusions par indicateur

Évaluation et rendement des régimes de retraite (récapitulatif/mise à jour de l'article 3)

Meilleur rendement : District de Columbia, Utah, Tennessee

Rendement ayant le plus changé : Alaska, Arkansas, Texas / Wyoming, California

Pire rendement : Illinois, New Jersey, Kentucky

Sommaire

Comme ce fut le cas pour notre évaluation initiale, les acteurs clés comme l'Utah, le district de Columbia et Washington ont maintenu leur statut de régimes de premier rang, comme en font foi les données démographiques solides et les principes d'évaluation relativement conservateurs. Nous avons observé des changements minimes des hypothèses en matière de cotisation et d'évaluation dans l'analyse des régimes d'État; cependant, les rendements réels diminuent par rapport aux moyennes annuelles et quinquennales précédentes. Cette situation a été largement attribuée au mauvais rendement du marché des actions, ce qui a conduit plusieurs fonds à réduire leur réserve d'actifs existante et à ne pas maintenir les hypothèses d'évaluation. Cela a eu une incidence sur les prévisions de trésorerie, indiquant que plus de 80 % des États connaîtront des baisses importantes d'ici 2030. Le Kentucky, le New Jersey et l'Illinois ont enregistré des résultats particulièrement médiocres, en grande partie en raison de la faiblesse des prévisions de flux de trésorerie, des niveaux d'endettement importants de l'État et de l'insuffisance des actifs. Ces États ont un crédit relativement faible, ce qui signifie que, en plus du fait que ces régimes seront probablement les premiers à s'effondrer, ils connaîtront sans doute les plus grandes difficultés à trouver des capitaux extérieurs au moyen de l'émission de titres de créance et seront peut-être obligés de compter sur les contribuables de l'État.

Rendements ayant le plus changé

Cette année, l'Alaska, le Texas et l'Arkansas ont connu des transitions positives dans le modèle d'évaluation des régimes de retraite, grâce à des réductions de taux et à d'excellentes mesures pour lutter contre la COVID-19 dans le cas de l'Arkansas. Nous avons constaté que les régimes de l'Alaska et du Texas ont effectué des réductions de leur taux d'évaluation allant jusqu'à 150 pb, ce qui indique une forte reconnaissance de la baisse du rendement des obligations de première qualité et de l'évaluation appropriée du risque pour les caisses de retraite. Bien que le Texas et l'Alaska aient été durement touchés par la COVID-19 et les difficultés de capitalisation, leur réévaluation des passifs des régimes a considérablement réduit leur mauvaise évaluation, ce qui a permis une reconnaissance positive dans le résultat net de notre modèle.

Des États comme la Californie et le Wyoming ont subi des répercussions négatives en raison de la croissance vigoureuse et des taux d'actualisation, la Californie ayant été particulièrement touchée par l'ampleur de son passif et les déficits respectifs représentant 20 % de la crise des caisses de retraite aux États-Unis. Cela a entraîné de nouvelles baisses dans l'évaluation des classements, les taux en vigueur ayant diminué dans la foulée de la crise de la COVID-19 et du récent effondrement du marché.

Sensibilité aux taux et rendement des fonds

Meilleur rendement : Utah, Oregon, Tennessee

Pire rendement : Colorado, Wyoming, Nevada

En examinant les États et les fonds sur la base de la sensibilité à la volatilité des taux d'intérêt, nous passons en revue les différentes composantes de la projection du passif et des hypothèses de croissance des actifs. Le taux d'actualisation des régimes, le rendement de l'actif et l'augmentation du coût de la vie sont des facteurs critiques qui mènent à l'évaluation du passif des fonds et de leur état de capitalisation respectif. En examinant la sensibilité aux taux d'intérêt, on observe l'incidence que les changements négatifs auront sur le rendement prévu. En tenant compte d'une variation d'un point de pourcentage des taux d'intérêt en vigueur par rapport à notre étude de 2019, on constate que les ratios de capitalisation des régimes ont diminué de 20 % par rapport à leurs valeurs projetées précédemment, ce qui indique les dommages potentiels d'un environnement de taux continuellement bas. Le passif des fonds a augmenté de 60 à 90 % par rapport à la valeur déclarée, tandis que le rendement des placements a continué de rater la cible. Étant donné que plus de 40 États n'ont pas atteint les rendements prévus sur cinq ans, malgré le fait qu'environ 65 % des actifs se trouvent dans des placements axés sur les actions, les caisses ont clairement perdu de l'élan et demeurent vulnérables aux corrections sévères du marché boursier.

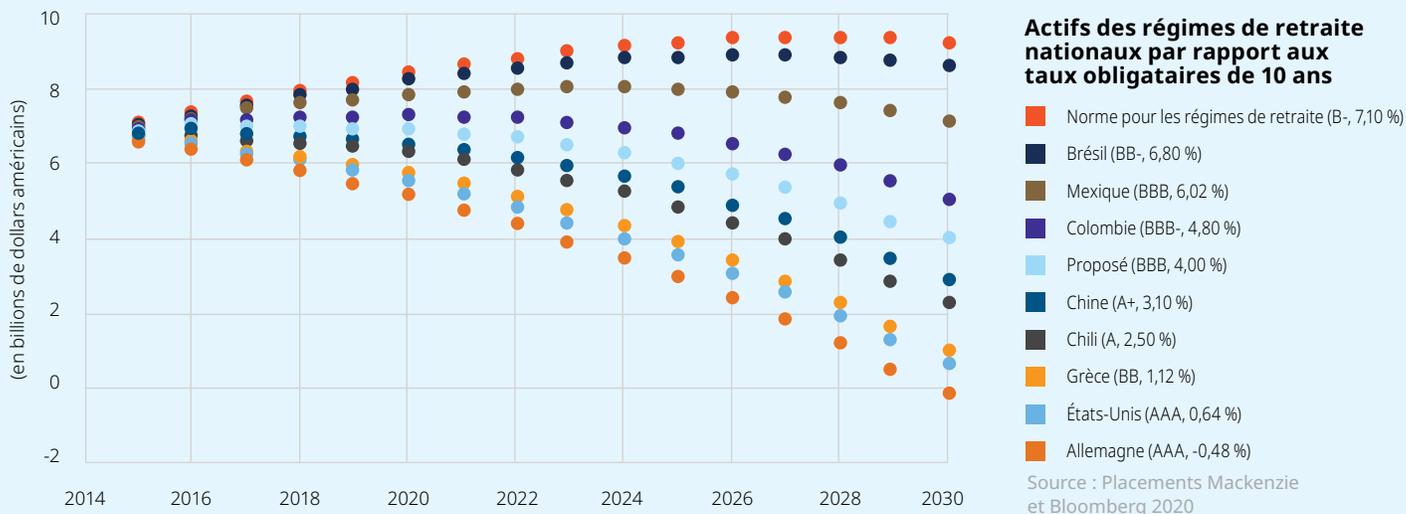
Incidence de la COVID-19

Meilleur rendement : Utah, District of Columbia, Oregon, Idaho, Iowa

Pire rendement : Wyoming, New Jersey, Vermont, Floride

Depuis mars, lorsque les marchés se sont effondrés et que les confinements ont été mis en place, les pays et les États ont fourni des fonds d'urgence à leurs résidents et à leurs entreprises pour aider à atténuer les dommages causés à l'économie locale et venir en aide aux chômeurs. En septembre 2020, les États-Unis étaient très divisés en ce qui concerne les mesures liées à la COVID-19 et l'atténuation du risque qu'elle présente. Des États comme l'Idaho et l'Utah se sont mobilisés rapidement pour contrôler la propagation du virus et semblent bien adaptés à la réouverture conditionnelle accompagnée de précautions modérées. Comme plus de 95 % des États ont atteint des niveaux de chômage record depuis mars 2020 et que le taux de chômage moyen se situe à 10,2 % sur le plan fédéral, le président Trump a clairement indiqué que son principal objectif était de relancer l'économie américaine et de la ramener à ses niveaux antérieurs à la COVID-19 le plus rapidement possible. Des États comme le Kentucky se sont montrés résilients pendant la pandémie, affichant certains des plus faibles taux de cas par million de personnes et un taux de chômage en baisse, passant d'un pic lié à la pandémie de 16,6 % à seulement 4,3 %. Malgré les prévisions de diminution rapide des mesures de relance de l'administration fédérale américaine, le Delaware, l'Oklahoma et l'Indiana subiront probablement des conséquences proportionnellement minimales du point de vue de la fiscalité et du niveau d'endettement.

Toutefois, d'innombrables États qui ont rejeté initialement les premiers décrets de confinement n'ont pas réussi à aplatir suffisamment la courbe d'infectiosité et n'étaient pas prêts à rouvrir, ce qui a nécessité le maintien d'un financement excédentaire pour soutenir leurs citoyens. L'Arizona, la Floride et la Louisiane ont enregistré la plus forte proportion de cas de COVID-19, bien que New York et le New Jersey aient respectivement affiché les nombres absolus et relatifs les plus élevés. Depuis, ces États ont eu besoin d'un financement important pour les soins de santé de l'État, au-delà des mesures de relance prévues par la CARES Act. La répartition disproportionnée des actifs a permis à des États comme l'Illinois et le New Jersey d'accumuler une « caisse COVID-19 », mais plusieurs autres États ont dû couvrir des ressources supplémentaires de façon indépendante. Dans des États comme le Wyoming et le Vermont, les niveaux de dépenses dans le cadre de la pandémie ont dépassé 3 % du PIB à l'échelle de l'État et, même si le déficit du budget fédéral a dépassé les 3 billions de dollars américains, certains États subiront les contrecoups de la hausse des niveaux d'endettement. Compte tenu des déficits croissants et des revenus largement en baisse, ces États seront de plus en plus vulnérables à mesure que leurs régimes de retraite respectifs continueront de se détériorer.



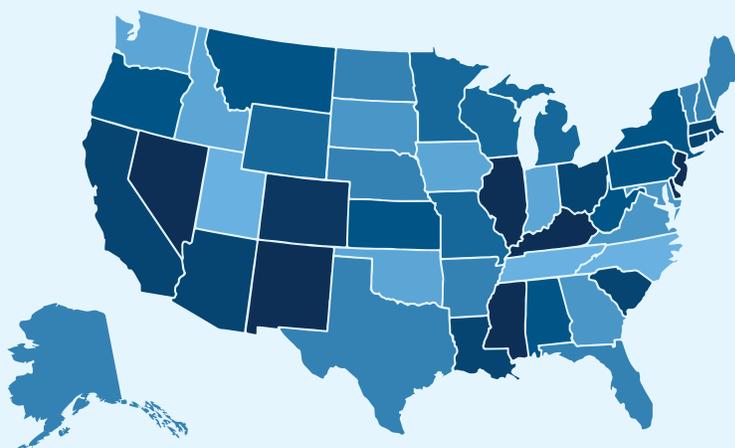
Actifs projetés des régimes de retraite avec des hypothèses de croissance proportionnelles aux obligations à 10 ans de divers pays et aux notations de crédit.

Résultats

Notre modèle a permis de classer les résultats des États de « mieux préparés » à « moins bien préparés » (voir ci-dessous). Même si les tendances générales correspondent à nos attentes initiales, nous avons été surpris par certains changements dans les positions des États, comparativement à notre analyse précédente. Si la plupart des États les mieux classés et les moins bien classés ont maintenu leur position, les États comme le Wyoming et le Vermont ont été considérablement gênés par l'augmentation du niveau d'endettement étatique et l'importance des déficits liés aux dépenses excessives de santé publique pour lutter contre la COVID-19. Des États plus petits comme le Maine et le New Hampshire ont pu tirer profit des vagues initiales et de l'accès au financement national, ce qui a limité les déficits budgétaires supplémentaires. La pandémie est loin d'être terminée, mais il sera essentiel de comprendre le rendement relatif et les capacités de chaque État si les États-Unis devaient connaître une deuxième vague importante.

Carte thermique du classement des régimes de retraite :

1  51



Source : Placements Mackenzie 2020



MACKENZIE

Placements

De plus, lorsqu'on examine le rendement des régimes sur une base annualisée, nous constatons que certains régimes sont plus sensibles aux rajustements de taux, l'écart important dans les ratios de capitalisation étant attribuable aux réductions des attentes en matière de rendement du marché. Après avoir réduit les taux d'évaluation de tous les régimes mesurés, la Californie a vu le passif augmenter de près d'un billion de dollars américains, avec un nouvel état de capitalisation de 41 %, en baisse par rapport à 52 % dans notre évaluation précédente (ratio financé déclaré de 73 %), surtout à cause de l'importante augmentation des déficits des fonds CalPERS et California Teachers. Ceux-ci proviennent de la variation la plus importante des hypothèses d'évaluation, le fonds CalPERS ayant enregistré des taux d'actualisation et de rendement de 7,15 % et 7,5 % respectivement. Le Nouveau-Mexique a connu la pire transition démographique, avec des taux de dépendance des régimes supérieurs à 4 %, les actifs des régimes ayant à peine atteint le seuil de rentabilité depuis la déclaration de l'exercice 2019. Les projections mises à jour des flux de trésorerie, compte tenu des rendements normalisés, montrent que 94 % des fonds devraient afficher un rendement total négatif d'ici 2020 et que 42 États pourraient voir leurs soldes reculer de plus de 25 % d'ici 2030.

Nous reconnaissons que les États ayant un PIB plus faible ont souvent subi une incidence négative des pondérations relatives malgré une ampleur absolue minimale, en particulier dans le cadre d'un remboursement éventuel. Le district de Columbia, Washington et l'Utah ont maintenu des résultats élevés, avec des variations relativement minimales dans les rendements et le ratio de capitalisation d'une année à l'autre. Ces résultats sont en grande partie attribuables à des facteurs démographiques favorisant une classe ouvrière solide, à des hypothèses d'évaluation relativement prudentes et à une grande capacité d'accès à du financement supplémentaire grâce à des notations de crédit favorables et à de solides assiettes fiscales proportionnelles. Le Tennessee et la Caroline du Nord ont aussi obtenu des résultats très solides, n'étant limités respectivement que par des niveaux élevés d'endettement et par de faibles flux de trésorerie.

Bien que nous observions généralement une corrélation relativement constante entre le PIB et le passif des régimes de retraite, le faible rendement des États comme l'Illinois, la Californie et New York est particulièrement préoccupant, compte tenu de leurs importants déficits tant relatifs qu'absolus, totalisant bien au-delà de 2 billions de dollars américains en déficits de capitalisation combinés prévus. Le Mississippi et le Nouveau-Mexique ont été particulièrement touchés par cette mesure sous-jacente à la mesure de capitalisation des régimes de retraite, tout comme le Kentucky et le New Jersey en raison de l'ampleur de leurs créances. Le rendement négatif net par rapport aux hypothèses peut indiquer le début du déclin, les soldes des fonds n'augmentant que légèrement, voire pas du tout, ce qui laisse les régimes dans un état encore plus défavorisé alors que les baby-boomers restants partiront probablement à la retraite en 2020.

Conséquences politiques

L'année menant à la tenue des élections américaines de 2020, a été loin d'être sans incident. Les deux partis sont déterminés à obtenir le soutien de groupes démographiques clés et préparent ainsi le terrain pour le paysage politique des années 2020. Les caisses de retraite ne sont pas au centre de la campagne, mais quelques éléments essentiels peuvent être tirés du programme de campagne respectif de chaque parti. Les caisses de retraite ont fait l'objet d'un examen approfondi par les représentants démocrates, qui avaient pour objectif de « renforcer les régimes de retraite publics et privés et d'aider à faire en sorte que les travailleurs conservent les prestations qu'ils ont gagnées, en adoptant une loi qui offre une voie pour aider les régimes en difficulté ». Cette déclaration cryptique pourrait faire allusion à un certain nombre de résultats liés à l'aide, y compris de possibles mesures de sauvetage futures. Les augmentations en financement et la fourniture de prestations additionnelles semblent nier les présences respectives au bilan. Toute augmentation des prestations existantes des régimes aggraverait inévitablement la crise actuelle en augmentant les passifs constitués sans hausse des cotisations aux régimes de retraite à prestations constituées existants. Bien que cette mesure vise à augmenter les revenus des retraités, et à freiner l'épuisement des réserves de la Sécurité sociale, ses conséquences sur l'endettement des gouvernements régionaux feront invariablement plus de mal que de bien. Depuis 2016, le gouvernement républicain est resté notablement silencieux sur le sujet des régimes de retraite et du vieillissement de la population, se distanciant ainsi de la rhétorique républicaine traditionnelle de réduction des dépenses de sécurité sociale en réponse aux crises économiques. Il est peut-être trop tôt pour prévoir la voie à suivre pour les quatre prochaines années, bien que le contexte actuel de faibles taux et l'expansion nécessaire du bilan du gouvernement mettent en évidence deux menaces critiques qui pourraient mettre en péril l'ensemble du système de retraite des États-Unis. Bien que la population américaine puisse actuellement tolérer l'inaction des dirigeants, elle sera probablement moins indulgente lorsque la poussière de la COVID-19 sera retombée.

La crise des régimes de retraite publics aux États-Unis pourrait faire chavirer le gouvernement fédéral, indépendamment de toute partisanerie, bien que les perspectives puissent être particulièrement sombres si un républicain occupait le bureau ovale. Les tendances démographiques ont montré une stagnation et une baisse du soutien des républicains à mesure que les baby-boomers et les membres de la génération X continuent de vieillir, ce qui porte un coup critique aux supporteurs de l'un des partis. Bien que les répercussions d'un plan de sauvetage complet puissent permettre de récupérer une partie du soutien des personnes âgées, il sera

immanquablement financé par l'argent des contribuables faisant partie de la classe ouvrière des générations X et Y. Nous croyons qu'un plan de sauvetage partiel est plus probable, même si cela est susceptible de nuire aux relations avec tous les groupes d'âge, ce qui causerait un contrecoup exceptionnel aux deux parties. Inévitablement, lorsqu'ils envisageront une réforme des régimes de retraite dans le sillage de la crise des caisses de retraite américaines, les politiciens et les gouvernements devront choisir le groupe démographique à privilégier. Étant donné que l'électeur républicain moyen est beaucoup plus âgé que l'électeur démocrate moyen, on peut supposer que les solutions proposées toucheront de façon disproportionnée des groupes démographiques autres que les électeurs de base. Qu'il s'agisse des jeunes de la classe ouvrière qui ont le plus à perdre des hausses d'impôt et des réductions des services sociaux ou des retraités et des travailleurs d'âge moyen qui ont cotisé à même leurs salaires et qui s'attendent à ce que leurs régimes de retraite soient respectés, toute mesure favorisant l'un ou l'autre groupe serait sévèrement critiquée.

Les élections de 2020 auront eu lieu avant que le public ne se rende compte de tous les effets de la crise des caisses de retraite. Cette crise deviendra une source de tensions politiques tout au long de la décennie 2020. Nous avons observé la réaction défavorable du public quant à l'insuffisance des capitalisations des régimes dans le Kentucky et l'Illinois. Les conflits régionaux se transformeront en un appel à l'action au niveau fédéral. Les États devront fournir collectivement des milliards de dollars pour maintenir les soldes des caisses sous la pression d'une population vieillissante. À l'instar de la hausse des taux de défaut de paiement qui signalait la montée de la bulle immobilière, la détérioration régulière de certaines caisses de retraite signale l'effondrement imminent du système de retraite public des États-Unis.

Conséquences pour les placements

Les conséquences quant aux placements pour l'équipe des placements à revenu fixe Mackenzie sont vastes et variées et sont prises en compte par la mise à jour et la surveillance constantes des extrants de notre modèle aux niveaux étatique et national. Lors de l'élaboration et de la gestion de notre vaste éventail de portefeuilles, l'équipe tiendra compte des conclusions de notre ensemble complet de modèles de régimes de retraite, en favorisant les régimes qui réduisent leurs taux d'actualisation et cherchent à améliorer leur position. Le marché récompensera ces régimes au moyen d'un accès continu à des taux d'émission de titres de créance favorables dans la plupart des États. La détérioration importante du positionnement sous-entendrait un élargissement des écarts de crédit et la détérioration de la notation de crédit d'un État, accroissant l'élan vers la baisse et les résultats négatifs. Les conclusions tirées de notre modèle de régime de retraite américain constitueront l'une des nombreuses sources de renseignements dont notre équipe tiendra compte au moment d'établir et de gérer des portefeuilles. En outre, cette recherche doit être remise en contexte par rapport à d'autres facteurs cruciaux liés à la capacité et à la volonté d'un État de rembourser ses dettes.

La volatilité du marché associée à une correction à la baisse des actifs à risque est l'ennemie du système de retraite. Cela est particulièrement vrai si ces épisodes durent plus longtemps et couvrent la période de déclaration. C'est une chose d'avoir un prélèvement intratrimestriel ou intraannuel qui est récupéré avant la période de déclaration, mais c'en est une autre d'annoncer publiquement le manque à gagner accumulé. Comme conséquence de l'investissement, le soutien en matière de politique sera plus rapide et plus fort pour éviter l'effondrement du système de retraite. Il reste à voir si ce soutien pourra corriger le nombre toujours croissant de fissures dans les fondations.

De plus, comme l'immobilier commercial se trouve dans des eaux troubles en raison de la transition numérique accélérée, la forte exposition des régimes de retraite publics à l'immobilier semble être remise en question pour un avenir prévisible. Nous ne nous attendons pas à une détérioration massive de ces placements. Nous prévoyons un rendement décroissant au cours des prochaines années, ce qui pourrait compromettre davantage les rendements prévus des caisses de retraite à l'échelle mondiale. Avec l'incidence des faibles taux sur les marchés boursiers, nous observons une bulle émergente découlant de la réaffectation des actifs et une reprise imprévue des risques.

Au cours de la dernière décennie, l'équipe des placements à revenu fixe Mackenzie a continuellement développé ses capacités techniques de traitement et d'analyse des données pertinentes. Cela donne à notre équipe la capacité de classer objectivement la force de divers actifs, devises ou États, en fonction de perspectives uniques non prévues par la plupart des investisseurs. Nous croyons que cela confère à notre équipe un avantage notable dans la gestion des actifs à revenu fixe dans un paysage géopolitique en constante évolution, car les pays et les sociétés deviennent de plus en plus interconnectés. Nous utilisons notre ensemble de modèles de régime de retraite qui examinent le système de retraite public et le déficit de capitalisation des régimes de retraite des entreprises aux États-Unis, ainsi que notre modèle de l'état de préparation des régimes de retraite mondiaux, pour contribuer à évaluer l'incidence de la crise mondiale des régimes de retraite.

Notre équipe va continuer d'élargir ses capacités de recherche et de quantification afin de développer continuellement des modèles d'analyse des principaux thèmes macroéconomiques qui, selon nous, influenceront les marchés mondiaux et les rendements des titres à revenu fixe.



MACKENZIE
Placements

État	Rang : Ressources de l'État	Rang : Influences de l'État	Rang : Financement des régimes de retraite	Rang : COVID-19	Classement de la préparation des pensions pour 2020	Nouveaux développements (2020 par rapport à 2019)
District de Columbia	15	1	1	11	1	-1
Utah	6	4	3	1	2	1
Tennessee	12	20	4	2	3	0
Washington	31	3	2	21	4	0
Caroline du Nord	2	9	11	8	5	-3
Idaho	3	22	19	7	6	1
Iowa	5	41	13	3	7	0
Oklahoma	13	19	9	23	8	2
Indiana	34	31	5	27	9	-5
Dakota du Sud	11	48	6	4	10	0
Delaware	9	49	7	10	11	-5
Maryland	21	6	16	19	12	-1
Virginie	16	14	18	13	13	2
Géorgie	4	10	30	20	14	-3
Nebraska	29	24	8	17	15	3
Dakota du Nord	7	40	12	47	16	7
Floride	18	42	15	30	17	-4
Arkansas	26	21	21	6	18	-10
Wyoming	1	50	29	51	19	-1
New Hampshire	17	16	25	46	20	2
Texas	33	7	22	36	21	-2
Maine	14	46	20	34	22	7
Alaska	28	26	10	44	23	-6
Michigan	27	37	17	42	24	-2
Minnesota	24	11	34	14	25	0
Missouri	38	25	23	5	26	-1
Vermont	10	39	27	35	27	8
Wisconsin	23	38	28	45	28	6
Kansas	46	29	14	9	29	-1
Oregon	25	5	39	16	30	-2
Alabama	20	34	38	29	31	-2
Pennsylvanie	41	32	24	28	32	-3
Montana	8	45	41	24	33	2
Arizona	36	35	35	26	34	-5
Californie	30	8	36	32	35	11
Massachusetts	44	17	26	37	36	2
Virginie occidentale	35	47	32	39	37	0
Ohio	19	30	43	25	38	0
Louisiane	42	44	33	22	39	3
Caroline du Sud	43	33	40	15	40	-5

État	Rang : Ressources de l'État	Rang : Influences de l'État	Rang : Financement des régimes de retraite	Rang : COVID-19	Classement de la préparation des pensions pour 2020	Nouveaux développements (2020 par rapport à 2019)
Rhode Island	45	23	37	31	41	-2
New York	49	27	31	41	42	0
Hawaï	37	28	45	40	43	2
Colorado	32	2	49	50	44	4
Mississippi	22	43	50	38	45	-2
Kentucky	48	36	44	12	46	-5
Connecticut	47	18	42	33	47	3
Nouveau-Mexique	39	51	47	43	48	-1
Nevada	40	15	51	48	49	3
New Jersey	50	12	48	49	50	2
Illinois	51	13	46	18	51	1

*Cette colonne indique le rendement relatif d'un État par rapport aux classements déjà analysés. Un score négatif indique un changement positif, car une caisse a gagné en classement (p. ex., passer d'un rang de 10 en 2019 à un rang de 7 en 2020 produit un score de développement de -3).

Ouvrages de référence

- 084044 (E60) On the valuation of pension obligations. (1997). Insurance: Mathematics and Economics, 19(3), 268. doi : 10.1016/s0167-6687(97)83535-4
- Andonov, A., Hochberg, Y. V. et Rauh, J. D. (2017). Political Representation and Governance: Evidence from the Investment Decisions of Public Pension Funds. SSRN Electronic Journal. doi : 10.2139/ssrn.2754820
- Actuarial Standards Board. (n.d.). Measuring Pension Obligations.
- Gillers, H. (2020, 5 août). Beleaguere public pension funds make record gains in second quarter. Consulté le 27 août 2020 sur <https://www.penews.com/articles/beleaguere-public-pension-funds-make-record-gains-in-second-quarter-20200805>
- Mettler, U. (n.d.). Projecting Pension Fund Cash Flows. Projecting Pension Fund Cash Flows. Zuerich : Zuericher Kantonalbank
- Mitchell, O. (27 octobre 2015). Unfunded Pension Debts of U.S. States Still Exceed \$3 Trillion. Consulté le 21 août 2019 sur <https://www.forbes.com/sites/pensionresearchcouncil/2015/08/25/unfunded-pension-debt-of-u-s-states-still-exceed-3-trillion/#6ecc6c7c4d6a>
- Moran, D. (12 octobre 2018). Pension Fund Outlook Brightens in 41 States. Consulté le 21 août 2019 sur <https://www.bloomberg.com/graphics/2018-state-pension-funding-ratios>
- Society of Actuaries. (n.d.). Mortality Improvement Scale Mp-2018. Mortality Improvement Scale MP-2018.
- Novy-Marx, R., & Rauh, J. D. (2009). The Liabilities and Risks of State-Sponsored Pension Plans. Journal of Economic Perspectives, 23(4), 191-210. doi : 10.1257/jep.23.4.191
- Novy-Marx, R., & Rauh, J. D. (2012). The Revenue Demands of Public Employee Pension Promises. doi : 10.3386/w18489 Rauh, J. D. (mai 2017). Hidden Debt, Hidden Deficits. Hoover Institution.
- Rauh, J. D. (juillet 2018). Solvency of Multiemployer Pension Plans. Solvency of Multiemployer Pension Plans.
- Sheiner, L. (16 juillet 2019). Are state and local pension funds really in crisis? Consulté le 21 août 2019 sur <https://www.brookings.edu/blog/upfront/2019/07/15/are-state-and-local-pension-funds-really-in-crisis/>

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire. 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 fondés sur des prévisions d'événements futurs au 30 septembre 2020. La Corporation Financière Mackenzie ne mettra pas nécessairement à jour cette information pour tenir compte des changements survenus après cette date. Les déclarations prospectives ne garantissent pas les rendements projetés, et 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.

