

# Vision

Analyse en profondeur sur les principales questions touchant les régimes de retraite et d'assurance collective et ayant une importance à long terme

Volume 19 | Numéro 3 | Novembre 2016



## Décaissement et risque lié aux placements

Par Fred Vettese, actuaire en chef

Dans notre numéro de *Vision* du mois d'octobre, nous avons expliqué en quoi le report du versement de la rente du RPC/RRQ à 70 ans peut augmenter le revenu de retraite d'une personne tout en réduisant à la fois le risque lié aux placements et le risque de longévité. Essentiellement, l'État absorbe une partie des risques du retraité en lui versant une rente majorée par calculs actuariels. Toutefois, ces risques ne s'évanouissent pas pour autant.

Dans un contexte de faible rendement, le risque lié aux placements est inévitable, parce qu'investir dans des actions est presque la seule façon d'obtenir un rendement acceptable. Dans le présent numéro de *Vision*, nous allons utiliser une simulation de Monte Carlo pour illustrer le risque auquel sont exposés les participants des régimes de retraite CD, une fois retraités. Nous allons décrire les « pires » scénarios de placement et montrer que le risque peut être mieux géré. D'une manière un peu dramatique, nous illustrerons comment un couple de retraités peut transformer un désastre financier en situation positive avec le même rendement de leurs placements.

Ce numéro de *Vision*, deuxième de notre série d'articles sur le décaissement, devrait intéresser tant les promoteurs que les participants des régimes de retraite CD. Les promoteurs de régimes CD peuvent faire beaucoup plus qu'avant pour améliorer l'expérience de décaissement des employés qui prennent leur retraite.

Le risque lié aux placements n'est pas seulement une possibilité théorique. On a bien vu les ravages qu'il a faits en 2008, et il y aura toujours des années où les actions produiront une perte nette plutôt qu'un gain. Un examen des rendements historiques permet de constater que depuis les années 30, chaque décennie a vu au moins deux années où les principaux indices boursiers ont affiché des rendements négatifs.

Dans le dernier numéro de *Vision*, nous avons défini une stratégie de décaissement réduisant indirectement le risque lié aux placements. Elle consiste à reporter le versement de la rente du RPC/RRQ jusqu'à 70 ans, et à utiliser d'abord son propre actif de retraite. Autre avantage intéressant, cette stratégie permet également d'atténuer le risque de longévité. Elle fonctionne parce que l'État finit par payer une plus grande part de revenu garanti (viager) lorsque le début du versement de la rente est remis à plus tard. Nous avons montré que la stratégie de report est efficace quand le rendement des placements est constant. Nous verrons plus tard qu'elle est encore plus fructueuse lorsque les rendements sont médiocres.

Malgré ses avantages clairs, de nombreux retraités hésiteront à adopter cette stratégie (voir l'encadré). Nous ne pouvons qu'espérer qu'une meilleure compréhension de ce concept permettra de dissiper leurs objections. Voyons maintenant comment s'attaquer plus directement au risque lié aux placements.

La crise financière mondiale de 2008-2009 est encore fraîche dans la mémoire de nombreux investisseurs. Un sondage réalisé par le *Toronto Star* peu après la crise révèle que six personnes sur dix estimaient qu'elles auraient pu épargner pour la retraite sans devoir investir dans des actions. Nous pensons qu'elles ont tort. Le rendement actuel des titres sans risque - les bons du Trésor de l'État canadien - n'est présentement que de 50 points de base (0,5 pour cent). Même les certificats de placement garanti à long terme non liquides émis par les banques versent moins de 2 pour cent d'intérêt. Le vieillissement de la population entraîne une augmentation de la proportion des épargnants par rapport aux emprunteurs, et de ce fait diminue la possibilité qu'une hausse des taux d'intérêt se produise avant

## Résistance au report des rentes gouvernementales

Le report du versement de la rente du RPC/RRQ à 70 ans pourrait augmenter le montant reçu jusqu'à 50 pour cent (le pourcentage exact dépend de l'inflation des salaires). Toucher une rente du RPC/RRQ plus élevée réduit à la fois le risque lié aux placements et le risque de longévité auxquels font face tous les participants des régimes de capitalisation. Malgré cela, moins de un pour cent des retraités touchent leur rente du RPC/RRQ à partir de 70 ans. Certaines personnes ne sont peut-être pas au courant de cette option ou ne savent pas dans quelle mesure leur rente pourrait être plus généreuse, mais la principale raison de cette résistance a plutôt à voir avec l'adage « Un tiens vaut mieux que deux tu l'auras ».

La crainte de mourir jeune et de ne pas avoir touché le plus de prestations du RPC/RRQ possible semble l'emporter sur la peur d'avoir épuisé son épargne avant de mourir. Et ce, même si la première éventualité ne peinera jamais véritablement le retraité, puisque celui-ci sera décédé! En outre, les gens tendent à surestimer la probabilité de mourir jeune. En moyenne, une femme de 65 ans a une chance sur 40 de mourir avant 70 ans et une chance sur huit de mourir avant 80 ans. En tant qu'actuaire, nous continuons d'affirmer que les conséquences sur la rente liées à une très longue vie devraient être plus préoccupantes que celles d'un décès prématuré.

de nombreuses années. La nouvelle devise du milieu du placement est « taux faibles à long terme ».

Par conséquent, même les retraités devront investir dans des actions pour obtenir un rendement raisonnable sur leur épargne-retraite. Par conséquent, supposons dans les illustrations ci-après que notre couple de retraités, Carl et Hanna, investit ses économies comme l'indique le tableau 1.

Tableau 1 - Répartition de l'actif après la retraite

Indice obligataire universel FTSE TMX Canada	50 %
Indice composé plafonné S&P/TSX (actions canadiennes)	25 %
Indice MSCI World (actions, \$ CA)	25 %

## Au secours de Carl et d'Hanna

Carl et Hanna, tous les deux âgés de 65 ans, sont sur le point de prendre leur retraite. Leurs salaires combinés de leurs dix dernières années de travail totalisent en moyenne à 120 000 \$ par année, ce qui les place dans la catégorie « aisée », mais pas exactement dans l'échelon supérieur du Canada. Au fil des ans, ils ont cumulé 500 000 \$ dans des régimes de retraite CD, qu'ils transfèrent maintenant dans un fonds de revenu viager (FRV).

Un montant d'un demi-million semble substantiel, et ça l'est, mais cette somme sera-t-elle suffisante pour durer le reste de leur vie? À eux seuls, Carl et Hanna n'ont aucune manière de le savoir sans répondre aux questions suivantes :

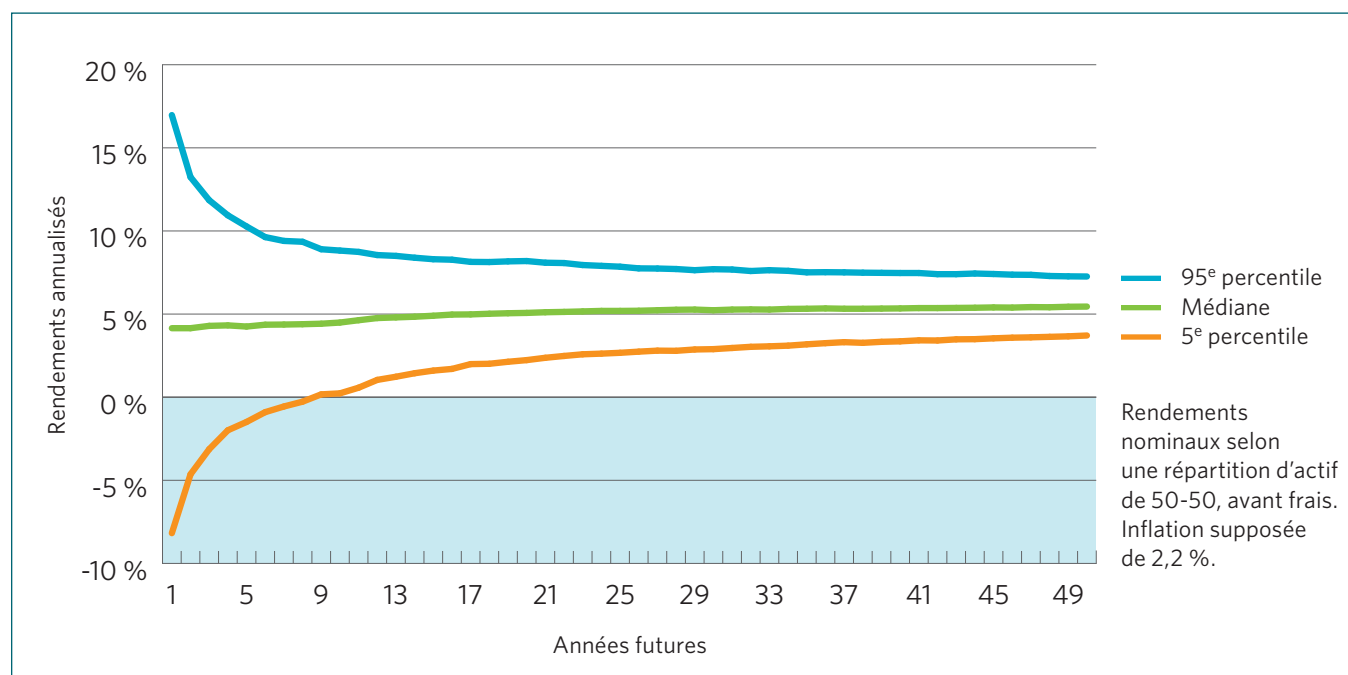
1. Quel est leur revenu de retraite cible et comment évoluera-t-il dans les années à venir?
2. Jusqu'à quel âge vivront-ils?
3. Comment devraient-ils investir leur argent?
4. De quel ordre sont les frais de placement?
5. À quel type de rendement de placement peuvent-ils s'attendre?

Supposons que Carl vive jusqu'à 88 ans et qu'Hanna vive jusqu'à 95 ans. Ces longévités dépassent légèrement la moyenne. Il est impossible

de connaître le rendement des placements qu'ils obtiendront avec la répartition d'actif de 50-50 qu'ils ont choisie, mais il est utile de pouvoir déterminer l'éventail des rendements possibles. Cette information peut être obtenue grâce à une simulation de Monte Carlo (voir l'annexe 1 pour une description). En représentant dans un graphique tous les résultats possibles, nous pouvons repérer les scénarios extrêmes et nous rassurer en sachant que l'expérience réelle d'une personne se situera presque certainement quelque part au milieu.

Comme le montre la figure 1, en traçant sur un graphique les rendements extrêmes, on peut voir un schéma ressemblant à un entonnoir, que nous appellerons par conséquent « l'entonnoir de l'incertitude ». Plus l'horizon d'épargne

Figure 1 - L'entonnoir de l'incertitude



d'une personne est long, plus les pires scénarios convergeront avec les meilleurs.

Malheureusement, ils ne convergent pas assez rapidement. Dans ce cas, le rendement annualisé moyen (pondéré dans le temps) sur 25 ans est de 7,85 pour cent (avant les frais) au 95<sup>e</sup> percentile, comparativement à seulement 2,67 pour cent au 5<sup>e</sup> percentile. (Appelons cette dernière hypothèse le **scénario du 5<sup>e</sup> percentile.**)

Une différence dans les rendements annuels de plus de 5 pour cent composés sur 25 ans donne des résultats radicalement différents. Néanmoins, Carl et Hanna disposent maintenant d'un nouveau renseignement, alors le rendement qu'ils obtiendront n'est plus totalement un mystère, surtout lorsqu'on le voit sous l'angle d'un horizon à long terme.

[Afin de tenter d'inclure toutes les possibilités dans les graphiques, il est habituel de laisser tomber le premier et le dernier segment de 5 pour cent, mais comme nous l'avons appris avec la « grande

récession » de 2008, il faut tout de même faire attention aux extrémités d'une distribution.]

## Revenu selon le pire scénario

Une fois leur épargne de 500 000 \$ transférée dans des FRV, Carl et Hanna doivent l'investir et déterminer la meilleure manière d'en tirer un revenu. Ils pourraient consulter des amis ou des membres de leur famille. Ils agiront probablement en se fondant sur les hypothèses suivantes :

- a) Leur revenu de retraite cible équivaut à 70 pour cent de leurs salaires moyens de fin de carrière.
- b) Cette cible augmentera selon l'inflation des prix pour le reste de leur vie.
- c) Ils devraient commencer à recevoir leurs prestations de la SV et leur rente du RPC/RRQ immédiatement.
- d) Il vaut mieux éviter les rentes assurées.
- e) Les frais de placement annuels de leurs FRV (1,75 pour cent) sont acceptables.

Qu'advient-il s'ils suivent cette stratégie, mais obtiennent de mauvais rendements de placement tous les ans, comme ceux illustrés dans le scénario du 5<sup>e</sup> percentile? Voilà le type de situation que la quasi-totalité des gens craint, même s'ils n'ont jamais entendu parler de la simulation de Monte Carlo. C'est pourquoi les gens évitent de dépenser leur épargne-retraite trop rapidement. Dans ce cas, supposons que Carl et Hanna décident également de faire preuve de prudence et de fixer leur revenu cible à 60 pour cent plutôt qu'à 70 pour cent.

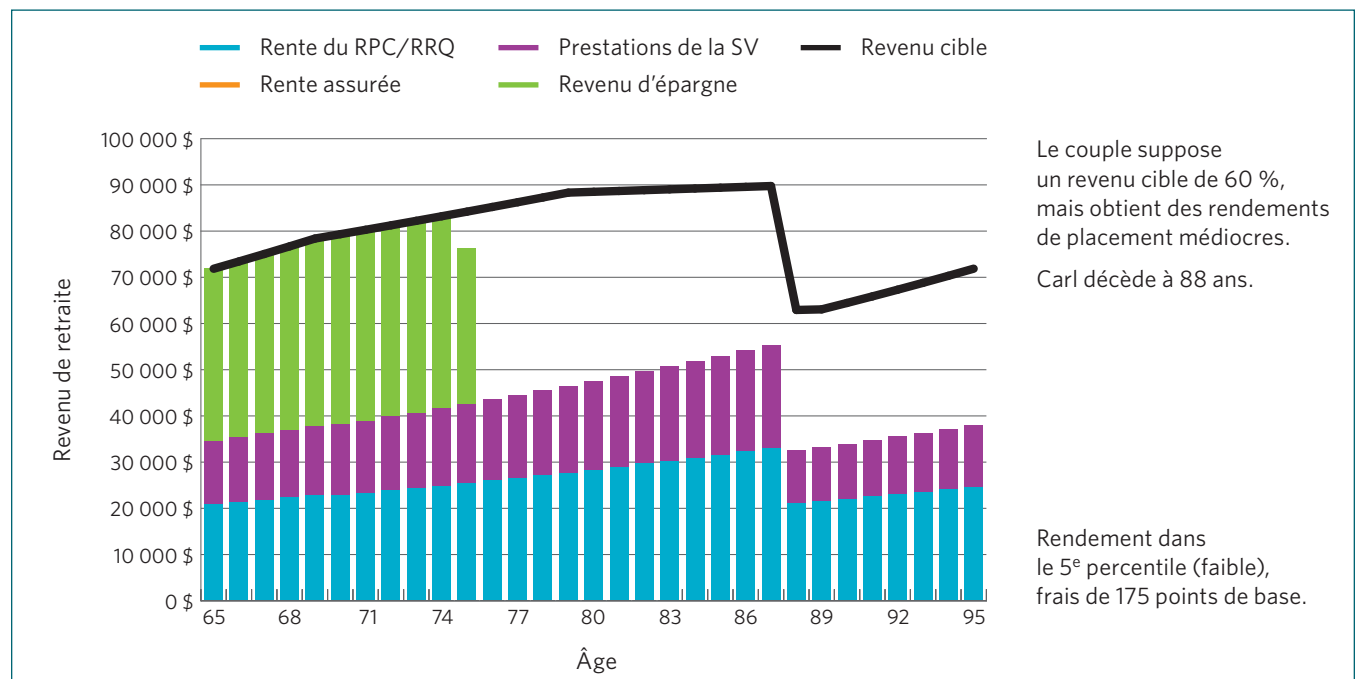
Même s'ils pensent avoir tout fait correctement et bien qu'ils aient réduit leur cible de dépenses, les répercussions financières du scénario du

5<sup>e</sup> percentile se révèlent désastreuses pour Carl et Hanna. La figure 2 compare leur revenu de retraite d'année en année au revenu cible de 60 pour cent qu'ils ont choisi.

Leurs économies considérables disparaissent lorsqu'ils atteignent 75 ans, les laissant virtuellement sans ressources pendant les 15 à 20 dernières années de leur vie. Carl et Hanna sont découragés et perplexes. Où se sont-ils trompés?

Les choses n'ont pas besoin de se passer ainsi. Un meilleur sort s'offre à Carl et Hanna sans qu'ils aient besoin d'épargner davantage.

Figure 2 - Stratégie classique selon le pire scénario de placement



## Une méthode plus avisée

Carl et Hanna pensent peut-être que leur infortune résulte d'une épargne insuffisante combinée à de la malchance. Étant donné les rendements de placement médiocres, leur sort malheureux semble inévitable. Mais rien ne pourrait être plus faux. Supposons qu'ils modifient leur façon de penser et leur stratégie comme suit :

- a) Au lieu de choisir arbitrairement un revenu cible de 60 pour cent de leurs salaires moyens finaux, ils recensent leurs dépenses des dix dernières années et constatent que leur cible réelle serait plus près de 50 pour cent. Ce résultat provient de l'annexe 2.
- b) Il est naturel de supposer que les dépenses d'une personne retraitée augmenteront continuellement avec l'inflation, mais ce n'est pas le cas en général, car elles ralentissent avec l'âge. Vous trouverez à l'annexe 3 une brève description des études universitaires à l'appui de cet argument. Carl et Hanna suivent la tendance de diminution des dépenses.
- c) Nous avons appris dans le précédent numéro de *Vision* qu'on peut réduire le risque et augmenter le revenu en reportant le versement de la rente du RPC/RRQ et des prestations de la SV. Cette stratégie s'avère encore plus efficace lorsque le rendement des placements est très faible, mais nous supposons que seule la rente du RPC/RRQ devrait commencer à 70 ans et nous laisserons le versement des prestations de la SV commencer à 65 ans<sup>1</sup>.
- d) Pour se protéger, le couple consacre, à 65 ans, 30 pour cent de son épargne à l'achat d'une rente assurée. Comme il ne modifie pas sa répartition d'actif pour les 70 pour cent restants, il a essentiellement réduit son exposition aux fluctuations de rendement des actions.
- e) Ils décident de faire plus attention aux frais de placement en recourant à des fonds négociés en bourse (FNB), qui sont peu coûteux; ils font ainsi passer leurs frais de 175 à 50 points de base.

Comme on le voit à la figure 3, le résultat est très surprenant. Les 500 000 \$ d'épargne, qui semblaient totalement inadéquats, s'avèrent plus que suffisants, même en présence de rendements de placement persistants dans le 5<sup>e</sup> percentile. À partir de 70 ans, Carl et Hanna seront en mesure de dépenser plus d'argent pour eux-mêmes (en termes réels) que lorsqu'ils étaient sur le marché du travail. Même si Hanna vivait jusqu'à 100 ans, elle aurait assez d'argent pour répondre à ses besoins.

Le problème, c'est que les retraités comme Carl et Hanna sont très peu susceptibles de trouver eux-mêmes cette méthode. Assembler les pièces du puzzle exige une grande quantité de connaissances avancées. Ces connaissances ne sont pas facilement accessibles au grand public, mais les promoteurs de régimes ont recours à des fournisseurs de services pouvant informer les participants qui partent à la retraite.

Par exemple, utiliser des FNB exige plus de connaissances que n'en possèdent la plupart des nouveaux retraités. Idéalement, les retraités ayant participé à un régime de retraite CD (dont les frais sont habituellement beaucoup plus bas) devraient pouvoir y laisser leur actif et en tirer un revenu.

Cependant, pour ce faire, les participants doivent surmonter deux obstacles. Premièrement, les règlements doivent autoriser le versement de prestations variables aux retraités dotés d'un régime de retraite CD, ce qui n'est pas permis par toutes les administrations. L'Ontario est une exception majeure<sup>2</sup>, ce qui est regrettable puisque chaque semaine, 3 000 Ontariens atteignent 65 ans.

<sup>1</sup> Il y a divers motifs pour faire cela, notamment un avantage moindre à reporter les prestations de la SV que celles du RPC/RRQ.

<sup>2</sup> Les autres exceptions comprennent le Nouveau-Brunswick et Terre-Neuve. Le Québec vient juste d'adopter des règlements permettant le versement d'un revenu de retraite à même les régimes CD.

Espérons que l'Ontario accordera une plus grande priorité à un tel changement qu'elle ne l'a fait jusqu'à maintenant. Deuxièmement, les participants doivent espérer que leur employeur soit disposé à leur fournir du soutien, car même dans les administrations permettant le versement de prestations provenant de régimes de retraite CD, l'employeur n'est pas tenu d'offrir cette option.

## Conclusion

Il devrait maintenant être clair que les participants des régimes CD qui prennent leur retraite ne doivent pas être laissés à eux-mêmes. Le décaissement intelligent est plus complexe qu'il n'y paraît et les conséquences d'une mauvaise mise en œuvre peuvent être dévastatrices. Malheureusement, les intérêts des conseillers rémunérés à la commission ne s'arriment pas toujours à ceux des retraités. Les employeurs qui offrent des régimes devraient donc envisager de jouer un rôle plus actif.

Il reste de nombreux aspects du décaissement à explorer :

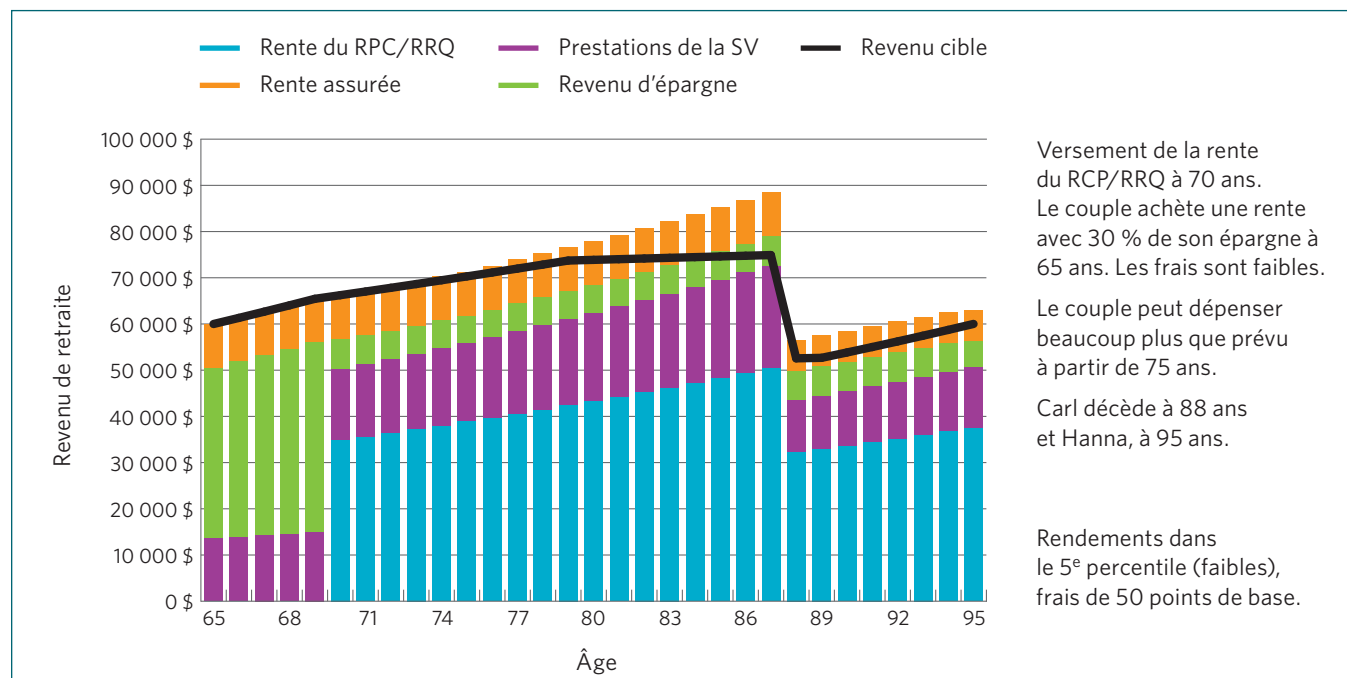
- S'agit-il d'un hasard si le montant de 500 000 \$ d'épargne mentionné dans l'exemple s'est avéré adéquat? Comment les retraités (ou, en leur nom,

les promoteurs de régimes CD) peuvent-ils savoir si leur épargne est suffisante? Et comment les employés en milieu de carrière peuvent-ils faire cette évaluation afin de corriger leur taux d'épargne pendant qu'il est encore temps?

- Quel sera l'actif restant au moment du décès? Différents instruments offrent différentes prestations de survivants. Certains retraités devraient tenir compte de cela lorsqu'ils évaluent les mérites de tactiques comme la transformation partielle en rente assurée ou le report du versement de la rente du RPC/RRQ, surtout en cas de décès précoce.
- Quelle est la bonne répartition d'actif pour les retraités? Dans un contexte de bas rendements, une proportion de 50 pour cent d'actions est-elle trop faible? Trop élevée? Comment la répartition d'actif devrait-elle changer après l'achat d'une rente assurée avec une partie de l'actif?
- Quels sont les obstacles réglementaires à la mise en application d'une stratégie intelligente de décaissement et quelle est la responsabilité fiduciaire de l'employeur en matière de soutien?

Nous répondrons à ces questions et à d'autres dans nos prochains articles sur le décaissement.

Figure 3 - Méthode avisée pour le pire scénario de placement



## Scénario réaliste

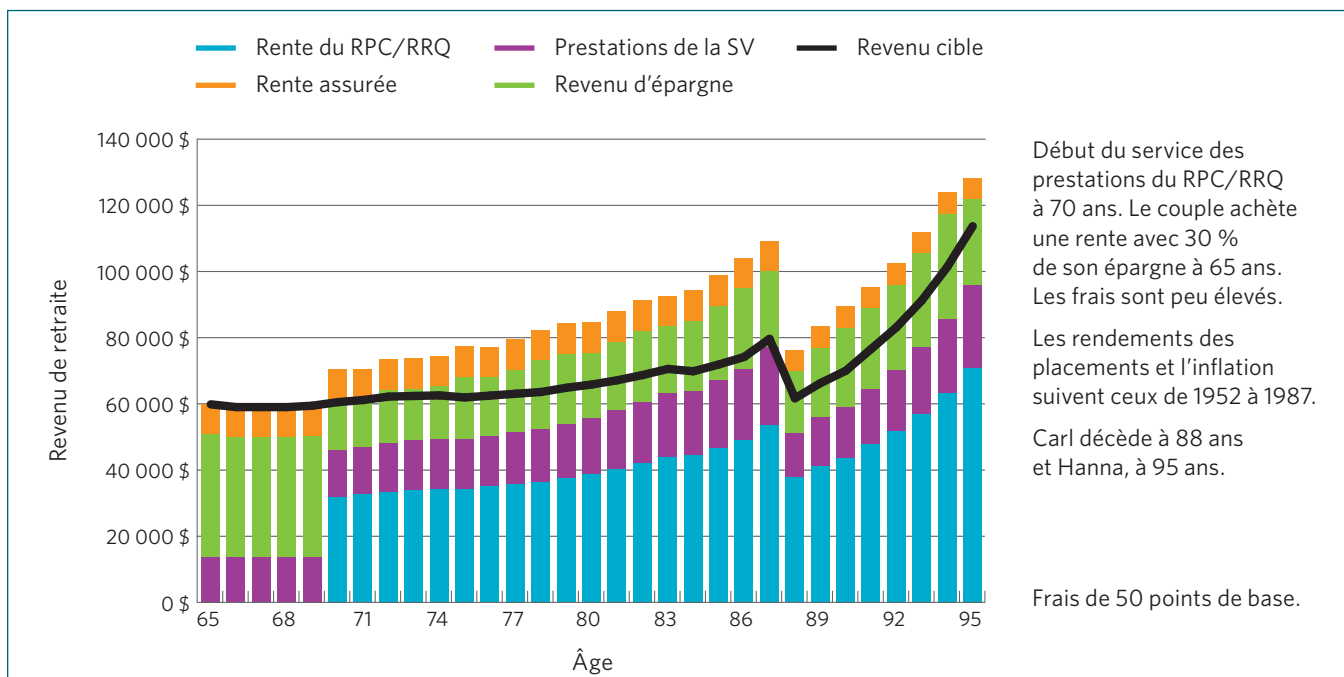
Nous terminerons le présent numéro de *Vision* sur une note positive. Les simulations de Monte Carlo sont par définition une illustration artificielle du monde réel. On pourrait se demander ce qui se serait produit dans la vraie vie. Y a-t-il déjà eu une autre période où l'inflation et le rendement des obligations sont demeurés faibles longtemps? Si l'on regarde en arrière, la période (au début à tout le moins) ressemblant le plus aux marchés de capitaux actuels couvre les années allant de 1952 à 1987. L'inflation a débuté à près de zéro pour cent et le Canada a même flirté avec la déflation en 1952. Les rendements réels des obligations à long terme ont débuté à 3,56 pour cent. Cette inflation et ce rendement des obligations peu élevés ont persisté pendant les 10 à 15 années subséquentes, pour être ensuite suivis par de grands bouleversements. Cette période de 35 ans a englobé la flambée des prix du pétrole dans les années 70, une inflation galopante, une période de 17 ans pendant laquelle le rendement cumulatif des

obligations à long terme était de -46 pour cent et où sévissait l'un des pires marchés baissiers (la perte de 1974 a été supérieure à celle de 2008).

En dépit de tout cela, si Carl et Hanna vivaient une période semblable au cours des 35 prochaines années, ils s'en sortiraient très bien avec leurs économies de 500 000 \$. Comme le montre la figure 4, leur revenu réel dépasserait leur revenu cible pendant la majeure partie de leur retraite et ils ne manqueraient jamais d'argent.

On ne peut savoir si le rendement des placements pendant les 35 prochaines années s'alignera sur la période de 1952 à 1987. D'abord, le vieillissement de la population fera persister la faiblesse des taux d'intérêt et de rendements pendant de nombreuses années à venir. D'un autre côté, les retraités actuels pourront peut-être éviter l'inflation endémique qui a frappé les retraités dans les années 70 et 80.

Figure 4 – Scénario de placement historique combiné à la méthode de décaissement avisée



## Annexe 1 – Simulations de Monte Carlo

La simulation de Monte Carlo sert à évaluer le risque. Elle consiste à définir le rendement à long terme attendu ainsi que l'écart-type de chaque catégorie d'actif, puis à employer un générateur de nombres aléatoires pour simuler comment chaque catégorie d'actif performera durant la période de projection. (On suppose également une certaine corrélation entre les catégories d'actif.) Chaque simulation est appelée « essai ».

En effectuant suffisamment d'essais, soit environ 2 000, un schéma émerge. Ce schéma révèle les rendements de placements probables à chaque niveau. Pour le présent numéro de *Vision*, nous avons utilisé cette méthode pour déterminer le pire scénario et le meilleur scénario. En fait, des scénarios encore plus mauvais sont possibles, mais hautement improbables. Il en va de même des scénarios encore plus avantageux. Nous avons désigné le scénario du 5<sup>e</sup> percentile comme étant le pire, à savoir qu'il existe encore cinq pour cent de chances d'obtenir un résultat plus défavorable. Cette probabilité est

assez faible pour apaiser les préoccupations de la plupart des retraités. Pour créer les simulations de Monte Carlo, nous devons faire des hypothèses sur le rendement à long terme attendu et l'écart-type associés à chaque catégorie d'actif.

Pour déterminer le rendement à long terme des obligations, nous avons supposé que l'intérêt sur les obligations universelles passerait d'environ 2 pour cent à 3,74 pour cent de manière linéaire au cours des dix prochaines années et se maintiendrait par la suite à 3,74 pour cent.

Catégorie d'actif	Répartition de l'actif	Rendement à long terme	Écart-type
Indice obligataire universel FTSE TMX Canada	50 %	3,23 %	1,06 %
Indice composé plafonné S&P/TSX (actions canadiennes)	25 %	7,50 %	16,50 %
Indice MSCI World (actions, \$ CA)	25 %	6,90 %	15,40 %

## Annexe 2 – Définition du revenu de retraite cible

Quelle est la meilleure manière de fixer votre revenu de retraite cible? Si vous avez eu plusieurs promotions au cours de votre carrière, vous allez vouloir vivre mieux qu'il y a 25 ans. C'est la même chose si vous avez épargné et fait des sacrifices consciencieusement pendant de nombreuses années pour améliorer votre niveau de vie. Penchons-nous sur la situation financière de Carl et Hanna pendant les dix années précédant leur retraite, résumée dans le tableau ci-après.

Âge au début de l'année	Salaire brut (combiné)	Moins les versements hypothécaires	Moins les dépenses liées aux enfants	Moins les dépenses liées au travail	Moins les retenues du RPC/RRQ et de l'AE	Moins l'épargne-retraite	Moins l'impôt sur le revenu	Salaire net disponible pour les dépenses	Salaire net en % du salaire brut
64	133 700 \$	— \$	1 200 \$	2 700 \$	6 200 \$	33 400 \$	14 700 \$	<b>75 500 \$</b>	56 %
63	131 100 \$	— \$	4 000 \$	2 600 \$	6 000 \$	32 800 \$	14 400 \$	<b>71 300 \$</b>	54 %
62	128 500 \$	— \$	4 000 \$	2 600 \$	5 900 \$	28 300 \$	15 400 \$	<b>72 300 \$</b>	56 %
61	126 000 \$	— \$	8 000 \$	2 500 \$	5 800 \$	25 200 \$	15 100 \$	<b>69 400 \$</b>	55 %
60	123 500 \$	18 000 \$	8 000 \$	2 500 \$	5 700 \$	24 700 \$	14 800 \$	<b>49 800 \$</b>	40 %
59	119 300 \$	18 000 \$	8 000 \$	2 400 \$	5 600 \$	15 000 \$	20 300 \$	<b>50 000 \$</b>	42 %
58	115 300 \$	18 000 \$	15 000 \$	2 300 \$	5 500 \$	5 800 \$	23 100 \$	<b>45 600 \$</b>	40 %
57	111 400 \$	18 000 \$	15 000 \$	2 200 \$	5 400 \$	5 600 \$	22 300 \$	<b>42 900 \$</b>	39 %
56	107 500 \$	18 000 \$	20 000 \$	2 200 \$	5 300 \$	5 400 \$	21 500 \$	<b>35 100 \$</b>	33 %
55	103 700 \$	18 000 \$	20 000 \$	2 100 \$	5 200 \$	5 200 \$	20 700 \$	<b>32 500 \$</b>	31 %
Moyenne	120 000 \$	10 800 \$	10 320 \$	2 410 \$	5 660 \$	18 140 \$	18 230 \$	<b>54 400 \$</b>	45 %

Le montant annuel moyen dont ils ont disposé pour leurs dépenses personnelles pendant les dix dernières années s'élevé à 54 400 \$. Toutefois, la fourchette fluctue extrêmement d'une année à l'autre, avec un minimum de 32 500 \$ et un maximum de 75 500 \$. Nous constatons que même la somme disponible de 42 900 \$ qu'ils avaient à 57 ans représente probablement plus que tout ce qu'ils ont dépensé jusqu'alors. Néanmoins, ils voudront probablement dépenser plus que cela pendant la retraite. D'un autre côté, il serait irréaliste qu'ils s'attendent à dépenser 75 500 \$ par an à la retraite, puisqu'ils n'ont jamais dépensé de telles sommes et qu'il n'y a aucune raison de croire qu'ils

épargneront suffisamment pour ce faire. Selon la théorie de la consommation viagère, les gens qui se retrouvent avec une hausse de revenu soudaine n'ont pas tendance à le dépenser en entier s'ils ne sont pas certains que ce niveau élevé de consommation pourra être maintenu.

Un compromis raisonnable, et typiquement canadien, consiste à planifier la consommation à la retraite en fonction de la moyenne du revenu disponible au cours des dix années précédant la retraite. Dans ce cas, la moyenne est de 54 400 \$ net d'impôt, soit 60 000 \$ de revenu brut.

## Annexe 3 – Revenu de retraite cible futur

À l'aide des résultats de l'annexe 2, nous supposons que Carl et Hanna auront besoin d'un revenu de 60 000 \$ avant impôt pendant leur première année de retraite. Au cours des années suivantes, leurs dépenses continueront à augmenter, mais pas nécessairement aussi rapidement que l'inflation. Un vaste corpus de données montre que la consommation ralentit éventuellement, et ce, pour tous les niveaux de revenu. Cela est plus attribuable à une envie ou une capacité moindre de dépenser qu'au manque d'argent. Les retraités plus âgés ont des taux d'épargne supérieurs à ceux des gens dans la quarantaine! De nombreux articles universitaires publiés en Europe et aux États-Unis, de même qu'une quantité limitée de données du Canada, indiquent que la réduction des dépenses avec l'âge est un phénomène universel.

- Une étude réalisée en 2012 par Michael Hurd et Susan Rohwedder de l'EBRI<sup>3</sup> conclut que la consommation réelle (ajustée selon l'inflation) des couples mariés ayant un diplôme d'études postsecondaires diminue annuellement de 1,23 pour cent vers la fin de la soixantaine, de 1,75 pour cent après 70 ans et de 2,75 pour cent après 80 ans.
- Une étude canadienne de McKinsey révèle également que la consommation chute radicalement avec l'âge, environ dans les mêmes proportions que selon l'étude Hurd-Rohwedder, mais il faut savoir que cette étude ne se fonde pas sur des données longitudinales et qu'elle n'a pas été corrigée en fonction des différentes tailles de ménage.
- Une étude allemande réalisée par Borsch et Supan en 1992 sur 40 000 ménages, révèle que les retraités puisent lentement dans leur épargne pendant la soixantaine, comme on peut s'y attendre, mais que leur épargne se remet à augmenter après 70 ans alors que leur consommation diminue.
- Une étude publiée au Royaume-Uni en 2015 (Brancati et coll.) montre qu'un ménage dont le chef est une personne de 80 ans dépense en moyenne 43 pour cent moins qu'un ménage dont le chef est une personne de 50 ans, sans pour autant que le retraité ait l'impression que sa consommation soit freinée par un manque d'argent. Lorsqu'on inclut les versements hypothécaires dans le calcul, on constate que le couple de 80 ans dépense 56 pour cent moins d'argent.
- La même étude observe que les dépenses des ménages pendant la retraite reculent de 1,4 pour cent par an, après rajustements en fonction de divers facteurs tels que la taille du ménage.
- Plus près de nous, aux États-Unis, une étude de David Blanchett de *Morningstar* révèle que les dépenses réelles diminuent annuellement d'environ un pour cent pendant les 10 premières années de la retraite, de deux pour cent pendant les 10 années suivantes et de un pour cent par la suite.

---

3 L'Employee Benefit Research Institute est un groupe de réflexion situé à Washington.

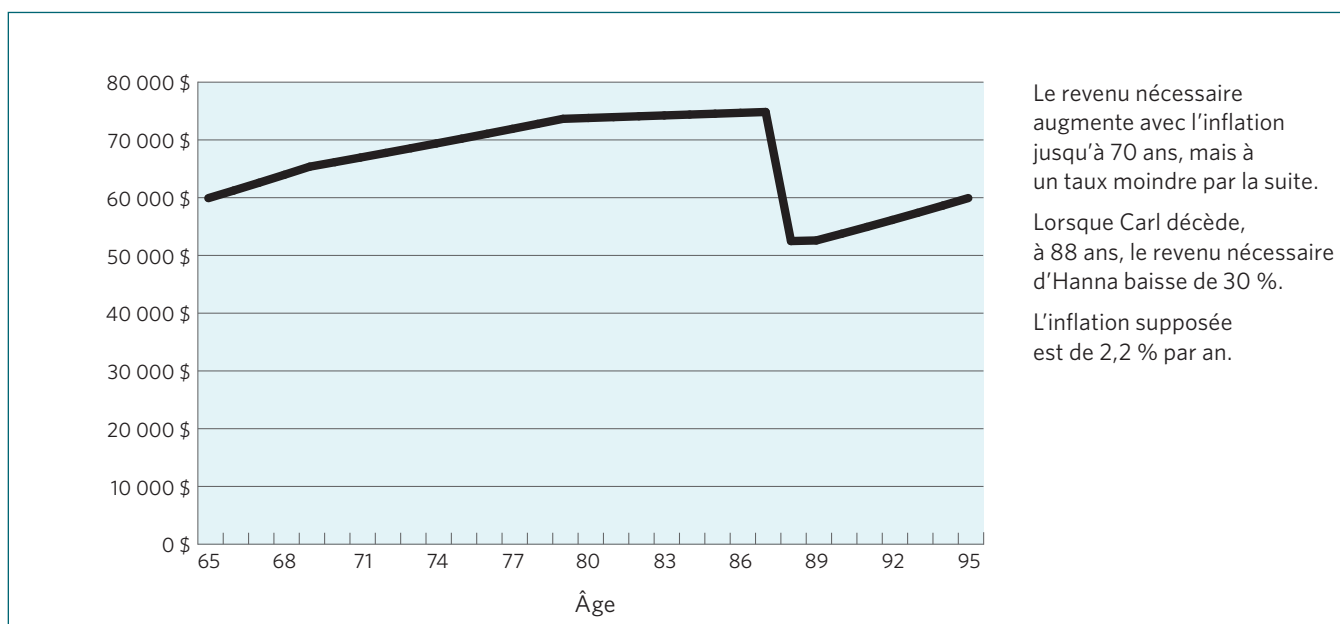
- Une troisième étude américaine, réalisée par la firme JP Morgan à l'aide de ses propres données, montre que les dépenses réelles chez les ménages riches déclinent de un pour cent par an pendant les 20 premières années de la retraite.
- En ce qui concerne la taille des ménages, il est généralement admis que la consommation est proportionnelle à la racine carrée du nombre de personnes incluses dans le ménage. Par conséquent, un ménage d'une seule personne dépenserait environ 30 pour cent moins qu'un ménage de deux personnes; on obtient ce calcul en divisant 1 par 1,414, la racine carrée de 2.

La constance remarquable de ces études nous permet d'estimer avec un certain degré d'assurance la baisse annuelle des dépenses réelles. En tenant compte de toutes les études mentionnées précédemment et en injectant une dose de prudence, nous supposons que les dépenses réelles ne commencent pas à diminuer avant 70 ans, puis décroissent comme suit :

- de un pour cent par an après 70 ans;
- de deux pour cent par an après 80 ans ;
- de zéro pour cent après 90 ans; et
- de 30<sup>4</sup> pour cent d'un seul coup après le décès du conjoint.

Lorsqu'on inclut ces pourcentages dans les besoins futurs de consommation, on obtient la courbe de dépense illustrée dans la figure 5.

Figure 5 – Revenu de retraite cible de Carl et Hanna

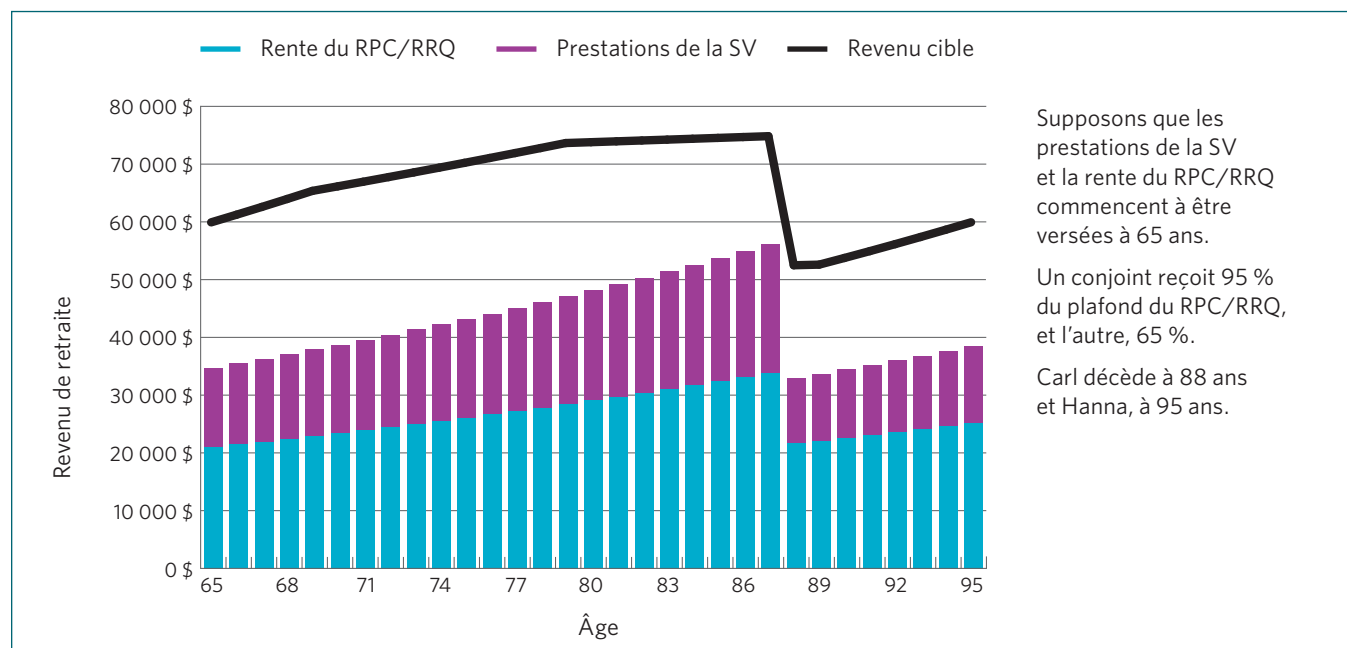


4 Ces pourcentages diffèrent légèrement de ceux figurant dans le dernier numéro de *Vision*; ils reflètent une prudence accrue et se fondent sur les données issues d'un ensemble élargi d'études.

## Revenu provenant des piliers 1 et 2

Dans la figure 6, nous calculons dans quelle mesure leurs besoins de retraite seront satisfaits par les prestations de la SV et la rente du RPC/RRQ. C'est la partie facile. Comme nous l'avions prévu, il y a un écart considérable entre leur revenu de retraite nécessaire et le montant des prestations de l'État. Comme la rente du RPC/RRQ et les prestations de la SV s'accroissent plus rapidement que le revenu cible, cet écart se rétrécit heureusement après 70 ans et après 80 ans, mais il reste néanmoins considérable.

Figure 6 - Rente du RPC/RRQ et prestations de la SV du couple



## Collaborateurs :

**Emily Tryssenar** et **Lisa Bjornsen**

(Solutions en matière de retraite de Morneau Shepell, Toronto), **Serge Charbonneau** et **Charles Bienvenue**

(Solutions en matière de retraite de Morneau Shepell, Montréal), et **Malcolm Hamilton**

(chercheur principal à l'Institut C.D. Howe).

Morneau Shepell est la seule société offrant des services-conseils et des technologies en ressources humaines à adopter une approche intégrative des besoins en matière de santé, d'assurance collective, de retraite et d'aide aux employés. Elle est également le chef de file parmi les fournisseurs de programmes d'aide aux employés et à la famille (PAEF), le principal administrateur de régimes de retraite et d'assurance collective et le principal fournisseur de solutions intégrées en gestion des absences au Canada. Grâce à ses solutions en matière de santé et de productivité, ses solutions administratives et ses solutions en matière de retraite, Morneau Shepell aide ses clients à réduire leurs coûts, à améliorer la productivité au travail et à renforcer leur position concurrentielle. Fondée en 1966, Morneau Shepell sert environ 20 000 organisations de toutes tailles, des plus petites entreprises à certaines des plus grandes sociétés et associations en Amérique du Nord. Comptant près de 4 000 employés répartis dans ses bureaux en Amérique du Nord, Morneau Shepell offre ses services à des entreprises au Canada, aux États-Unis et partout dans le monde. Morneau Shepell inc. est une société cotée à la Bourse de Toronto (TSX : MSI).

[morneaushepell.com](http://morneaushepell.com)



@Morneau\_Shepell



Morneau Shepell

