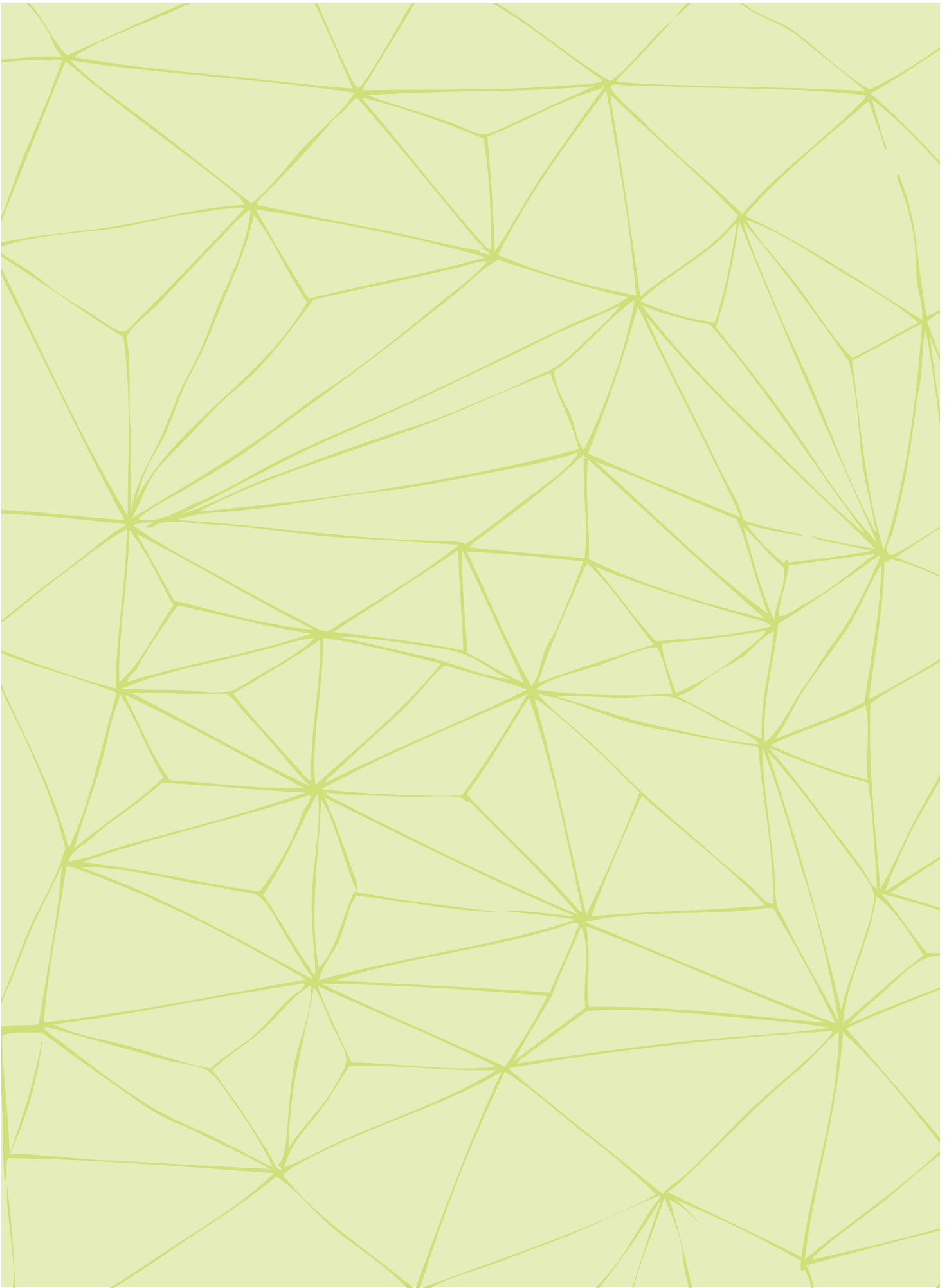




Canada

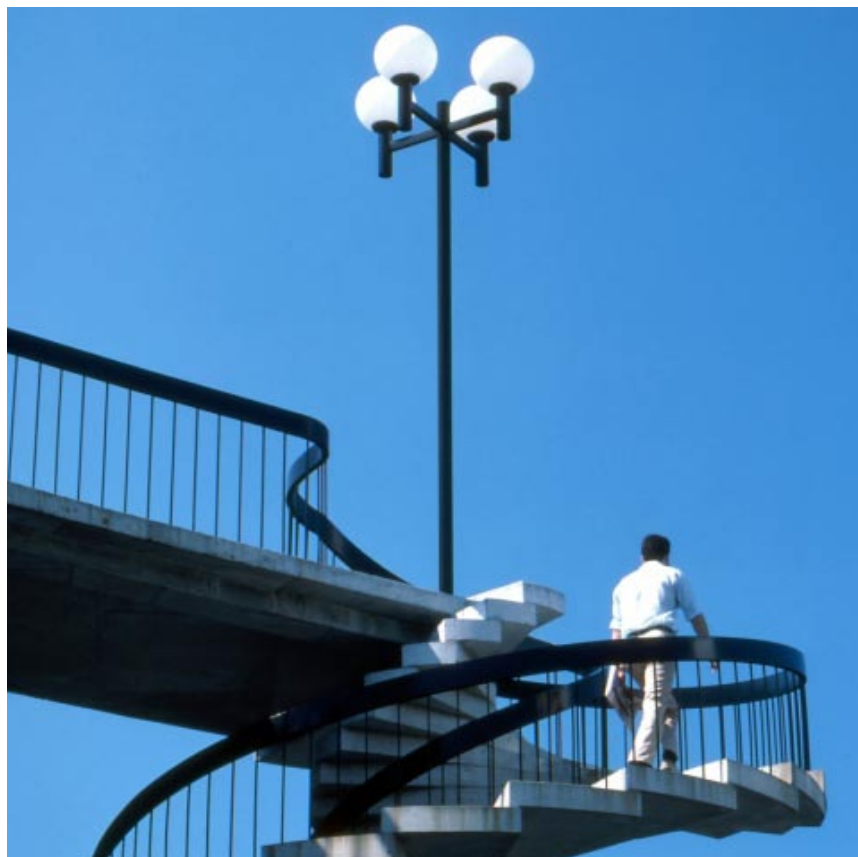
# Prévisions économiques

29<sup>e</sup> Enquête canadienne annuelle  
2010



# Prévisions économiques

## 2010



### Aperçu

**Pas de deuxième creux au Canada**, mais une reprise graduelle en 2010

**L'inflation à moyen et à long terme** ne devrait pas dépasser les 3 %

**Encore beaucoup d'incertitude** quant au rendement des marchés boursiers en 2010

### Table des matières

Faits saillants	2
À propos de l'étude	2
Perspectives macroéconomiques	3
Perspectives pour les marchés des capitaux et stratégies de placement	6
Coûts associés aux régimes de retraite	8
Tableau sommaire	9
Graphiques des indicateurs financiers	10
Participants à l'enquête	12

### Figures choisies

Figure 1. Prévisions relatives à la croissance du PIB réel du Canada	3
Figure 3. Prévisions relatives au taux de change Canada-É.-U.	4
Figure 4. Prévisions relatives à l'inflation selon l'IPC - Canada	4
Tableau sommaire	9



## Faits saillants

### **Pas de deuxième creux au Canada, mais une reprise graduelle en 2010**

Aucun des participants à l'enquête ne prévoit un deuxième creux en 2010, et la majorité d'entre eux s'attendent à une croissance modérée de l'ordre de 2 % à 3 %. La prévision médiane de 2,5 % pour la croissance en 2010 rappelle le genre de reprise que l'on a connue au début des années 1980.

### **Le dollar canadien devrait se maintenir au-dessus de la barre des 0,95 \$ US en 2010, mais deux opinions très différentes pour le long terme**

Pour 2010, la grande majorité des répondants s'attendent à ce que le dollar canadien demeure au-dessus de la barre des 0,95 \$ US, et 44 % d'entre eux prédisent qu'il dépassera la parité. Mais les avis sont partagés sur la valeur du dollar à long terme. Quarante-sept pour cent des répondants entrevoient une dépréciation par rapport au niveau actuel, tandis qu'une autre tranche de 40 % prévoit que le huard vaudra plus que le billet vert à long terme.

### **L'inflation à moyen et à long terme ne devrait pas dépasser les 3 %**

La grande majorité des répondants estiment que la Banque du Canada peut maintenir le taux d'inflation à moyen et à long terme à l'intérieur de la fourchette cible, soit de 1 % à 3 %. Moins de 10 % des répondants prévoient que ce taux sera supérieur à 3 %.

### **La reprise de l'économie entraînera une hausse des taux d'intérêt et des taux de rendement des obligations gouvernementales**

Les participants au sondage croient que la Banque du Canada augmentera son taux directeur dans une certaine mesure vers la fin de 2010, la fourchette des prévisions variant de 25 à plus de 100 points de base. Si l'on s'en tient aux prévisions médianes pour les taux de rendement obligataires à long

terme, le récent niveau d'environ 4 % augmentera graduellement pour atteindre 5 % d'ici la fin de 2014.

### **Encore beaucoup d'incertitude quant au rendement des marchés boursiers en 2010**

Bien que très peu de répondants s'attendent à un redressement en 2010, l'incertitude persiste et les avis sur les rendements potentiels varient grandement. Mais dans l'ensemble, l'optimisme règne. La majorité des répondants prévoient une autre bonne année tant au Canada qu'aux États-Unis, avec des rendements supérieurs à la moyenne de plus de 8 %.

### **À propos de l'étude**

Les résultats de la 29e Enquête canadienne annuelle sur les prévisions économiques de Towers Watson reposent sur les projections d'économistes, de stratèges et de gestionnaires de portefeuille de premier plan provenant de plus de 50 banques à charte, sociétés de gestion de placements et autres entreprises. En novembre 2009, nous avons demandé aux participants de faire des prévisions à l'égard de 24 indicateurs économiques et financiers ainsi que de nous faire part de leur opinion sur les stratégies de placement des caisses de retraite.

Nous avons colligé ces réponses afin d'obtenir une vue d'ensemble des perspectives économiques du Canada à court (2010), à moyen (2011 à 2014) et à long (2015 à 2024) terme. Les graphiques et le tableau sommaire présentent toutes les données telles qu'elles ont été recueillies, et ce, sans modification pour « valeurs aberrantes ». L'opinion collective ou la tendance centrale correspond à la médiane : la moitié des réponses sont supérieures à la médiane et la moitié sont inférieures. Pour éviter les problèmes potentiels associés aux valeurs aberrantes, la variabilité des réponses est illustrée par l'écart entre le 10e et le 90e percentiles.

### Le taux de provisionnement des régimes de retraite PD continue de s'améliorer

Compte tenu du fait que les taux de rendement obligataires à long terme tendent à augmenter, le ratio de solvabilité d'un régime PD type augmentera graduellement au fil du temps, pour atteindre 100 % au cours des prochaines années, ce qui pourrait engendrer des excédants d'actif en raison des cotisations obligatoires. Bien que cela soit souhaitable du point de vue des participants aux régimes, les répondants en cause seraient alors exposés à un risque d'immobilisation du capital.

## Perspectives macroéconomiques

### Pas de deuxième creux au Canada, mais une reprise graduelle en 2010

Après trois trimestres consécutifs ponctués de reculs marqués, la croissance économique a repris au troisième trimestre de 2009 puis s'est intensifiée, à 5 % au dernier trimestre de l'année. Tel qu'il est illustré à la **figure 1**, aucun des participants à l'enquête ne prévoit un deuxième creux en 2010, et la majorité d'entre eux (64 %) s'attendent à une croissance modérée de l'ordre de 2 % à 3 %. La prévision médiane de 2,5 % pour la croissance en 2010 rappelle le genre de reprise que l'on a connue au début des années 1980. Bref, on entrevoit une saine croissance en 2010, mais pas un rebondissement en V.

Comme le Canada est une petite économie ouverte, le modèle de reprise sera fortement tributaire de deux facteurs externes, à savoir l'économie américaine et le dollar canadien. Comme le montre clairement la **figure 2**, les participants à l'enquête estiment que l'économie américaine croîtra dans une certaine mesure en 2010, mais ils ne s'entendent pas sur l'ampleur de cette croissance. Vingt-sept pour cent des répondants prédisent une reprise lente assortie d'une croissance de moins de 2 %, 45 % entrevoient une croissance modérée (de 2 à 3 %), et 27 % croient que cette croissance sera supérieure à 3 %. En général, les prévisions à moyen terme sont plus optimistes, bien que plus de 60 % des répondants prévoient une croissance annuelle de moins de 3 % de 2011 à 2014, ce qui est considéré inférieur au potentiel à long terme des États-Unis.



Figure 1. Prévisions relatives à la croissance du PIB réel du Canada  
Pourcentage de répondants

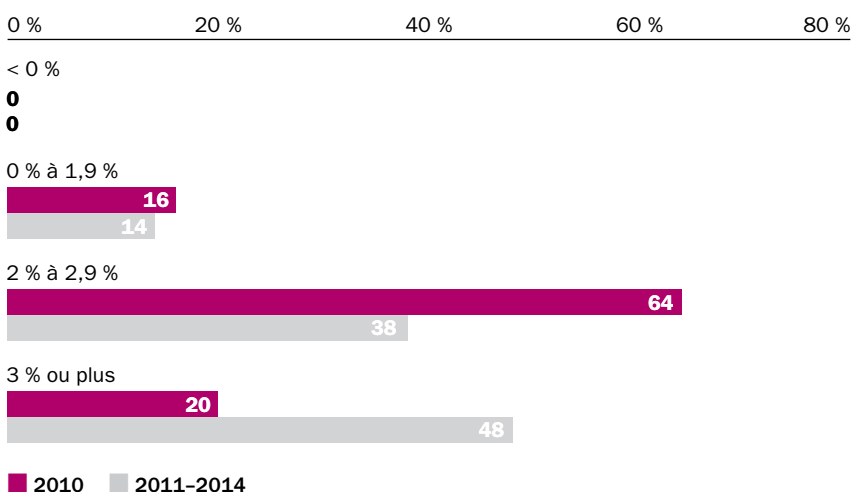
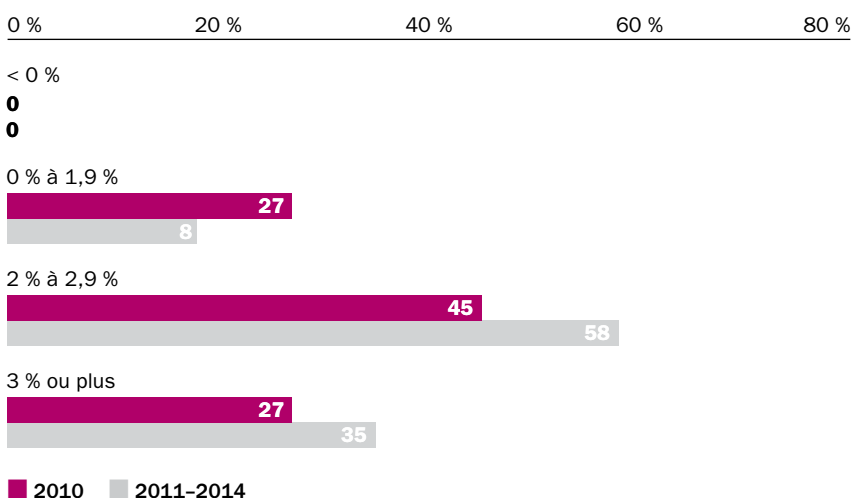


Figure 2. Prévisions relatives à la croissance du PIB réel des États-Unis  
Pourcentage de répondants



La force persistante du dollar canadien risque grandement d'affaiblir la reprise économique, particulièrement dans le secteur des exportations. Pour 2010, la grande majorité des répondants prévoient que le dollar canadien se maintiendra au-dessus de la barre des 0,95 \$ US, et 44 % d'entre eux le voient même dépasser le niveau de la parité. L'appréciation du dollar canadien à court terme reflète l'opinion des répondants selon laquelle le prix des matières premières augmentera alors que le dollar américain continuera de régresser. Il est tout particulièrement intéressant de constater que deux camps s'opposent pour ce qui est de la valeur à long terme du dollar canadien; en effet, 47 % des répondants prédisent que le dollar canadien se dépréciera pour s'établir à moins de 0,95 \$ US, tandis que 40 % pensent que le huard vaudra plus que le billet vert à long terme.

### Le taux d'inflation à moyen et à long terme devrait se maintenir à l'intérieur de la fourchette cible de 1 % à 3 % fixée par la Banque du Canada

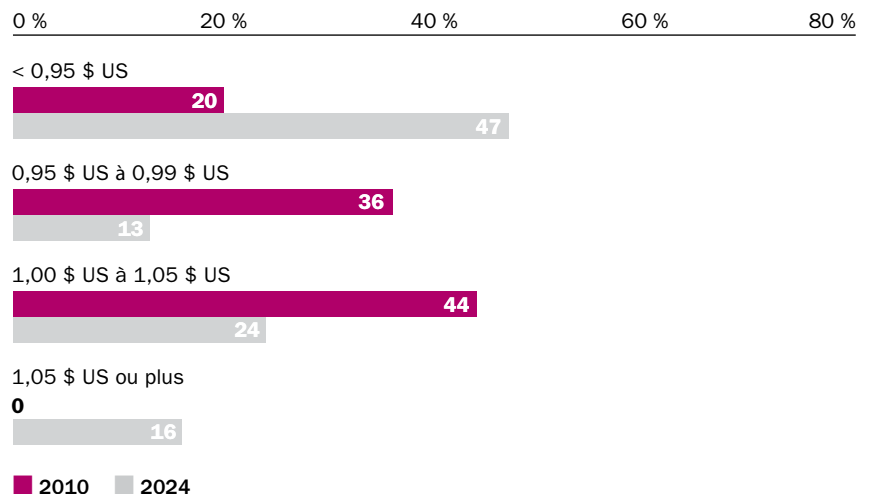
Compte tenu des programmes de stimulation monétaire instaurés par les banques centrales du monde entier pour stimuler le système financier, il n'est pas surprenant de constater que l'on commence à s'inquiéter des répercussions de cette aide sur le taux d'inflation. La question qui se pose est de savoir si les répondants croient toujours que la Banque du Canada peut maîtriser l'inflation, lorsque l'économie sera complètement remise sur pied à moyen terme. La **figure 4** montre que la grande majorité des répondants estiment que la Banque du Canada peut maintenir le taux d'inflation à moyen et à long terme à l'intérieur de la fourchette cible de 1 % à 3 %. Moins de 10 % des répondants prévoient que ce taux sera supérieur à 3 %. Même si les prévisions médianes sont toujours bien ancrées au taux cible de 2 %, il est important de noter que près de 40 % s'attendent à une inflation supérieure à 2 %, indiquant un déplacement vers le haut dans la fourchette cible.

Les pressions inflationnistes à moyen terme constituent un enjeu plus important aux États-Unis qu'au Canada. Contrairement au Canada, ce pays n'a pas établi de taux d'inflation cible explicite. On s'inquiète de plus en plus de la possibilité que la Réserve fédérale adopte une politique visant délibérément à stimuler la croissance économique au détriment d'une inflation plus élevée. Malgré

ces inquiétudes, seulement 25 % des répondants s'attendent à ce que le taux d'inflation à moyen et à long terme dépasse 3 %. Pour le moment, l'hyperinflation ne semble pas représenter une menace réelle.

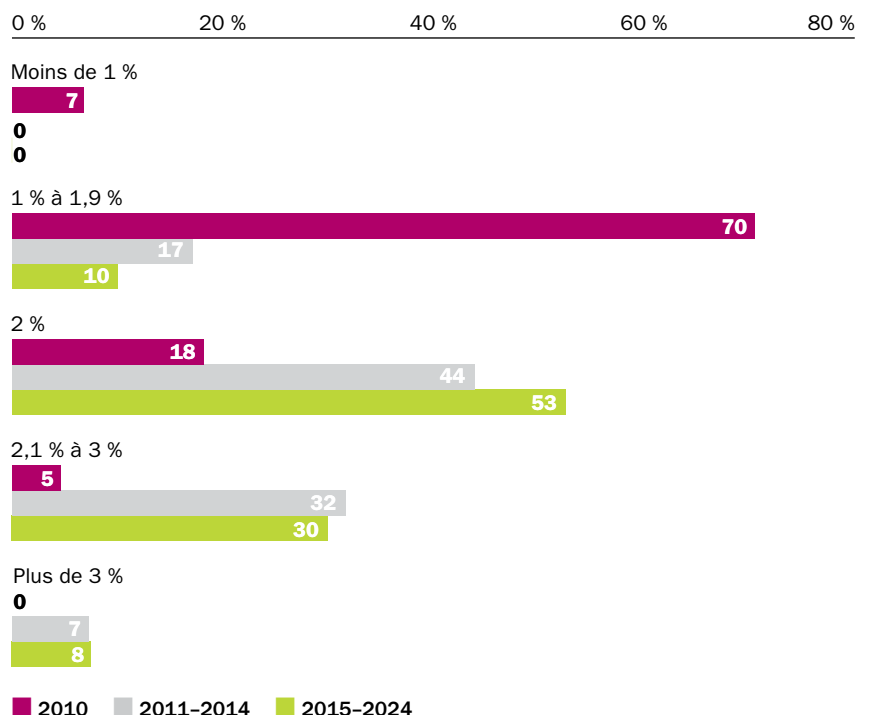
**Figure 3. Prévisions relatives au taux de change Canada-É.-U.**

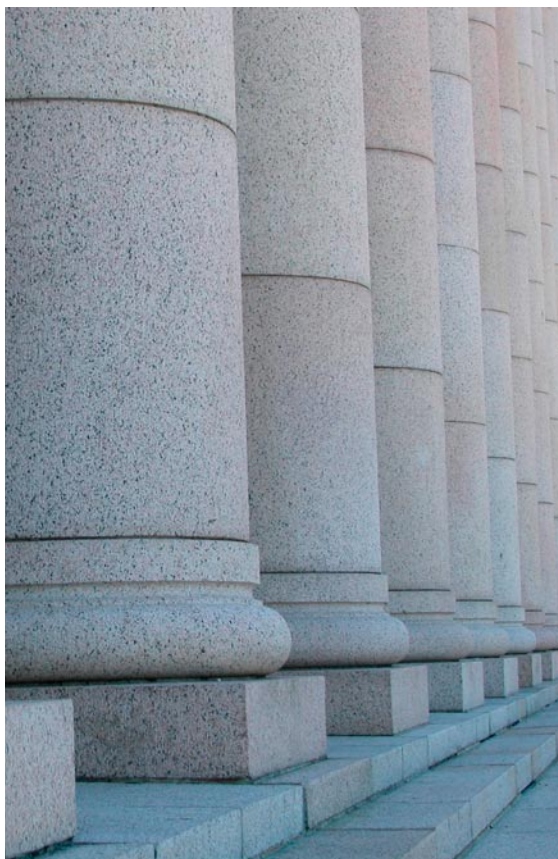
Pourcentage de répondants



**Figure 4. Prévisions relatives à l'inflation selon l'IPC – Canada**

Pourcentage de répondants

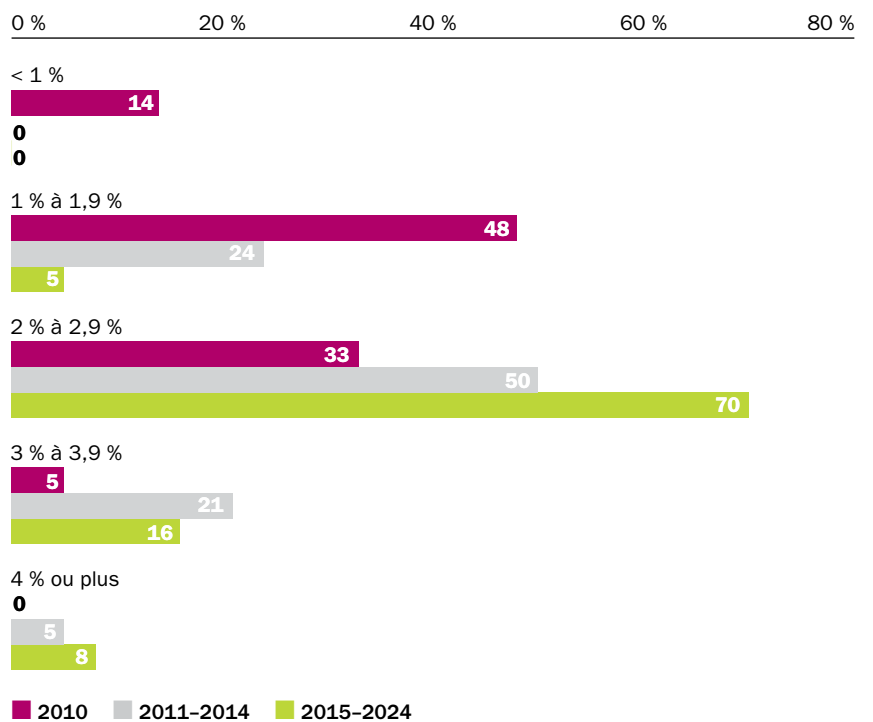




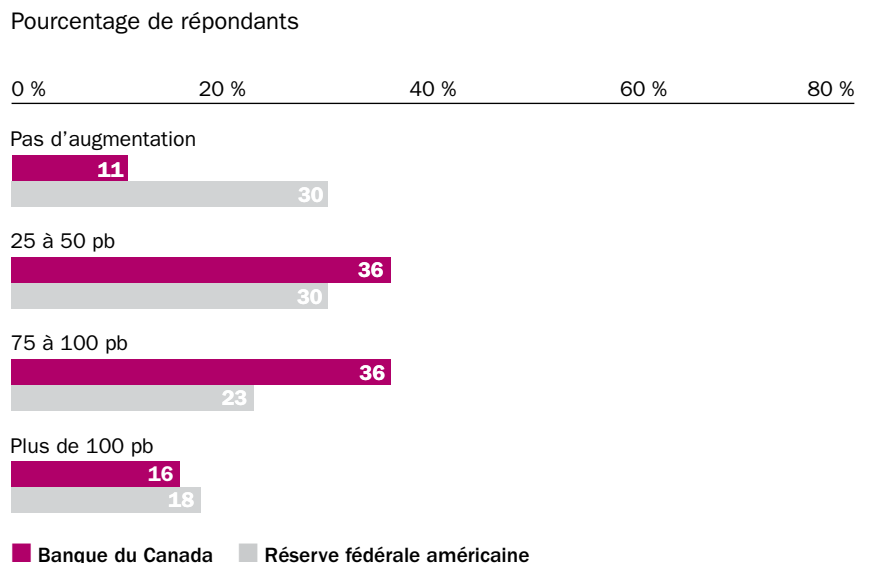
## Les banques centrales suppriment les mesures de stimulation monétaire et les taux d'intérêt augmenteront en 2010

La suppression graduelle des mesures de stimulation monétaire sera essentielle au maintien d'un taux d'inflation stable à moyen terme. Tant au Canada qu'aux États-Unis, les taux directeurs n'ont jamais été aussi faibles, et ils sont nettement en deçà des valeurs moyennes à long terme. On s'attend généralement à ce que les banques centrales augmentent les taux d'intérêt. Il reste à connaître le moment et l'importance de ces hausses. La Banque du Canada a indiqué plusieurs fois qu'elle maintiendra le taux directeur à son niveau actuel (soit 0,25 %) jusqu'à la fin du deuxième trimestre de 2010. De façon générale, les intervenants du marché s'attendent à ce que des augmentations de taux surviennent en juillet 2010, bien qu'il n'y ait pas de consensus sur leur importance. Les avis varient grandement sur ce sujet, les répondants prévoyant des augmentations allant de 25 à plus de 100 points de base d'ici la fin de 2010. Les prévisions concernant la Réserve fédérale américaine sont semblables, sauf qu'un plus grand nombre de répondants croient que le taux directeur ne bougera pas en 2010.

**Figure 5. Prévisions relatives à l'inflation selon l'IPC – États-Unis**  
Pourcentage de répondants



**Figure 6. Prévisions concernant l'augmentation des taux directeurs d'ici la fin de 2010**  
Pourcentage de répondants



# Perspectives pour les marchés des capitaux et stratégies de placement

## Une hausse des taux de rendement des obligations gouvernementales alors que l'économie reprend

Conformément au point de vue selon lequel les taux directeurs ne commenceront pas vraiment à augmenter avant la fin de 2010, les répondants prévoient que la courbe des taux de rendement changera peu d'ici 2011 (**figure 7**). Le niveau récent des rendements obligataires à long terme (établis selon les prévisions médianes) devrait passer du niveau récent d'environ 4 % à 5 % d'ici la fin de 2014, et atteindre jusqu'à 5,3 % en 2024. Les conséquences sur les ratios de solvabilité des régimes PD seront traitées de manière plus détaillée dans la section suivante.

## Encore beaucoup d'incertitude quant au rendement des marchés boursiers en 2010

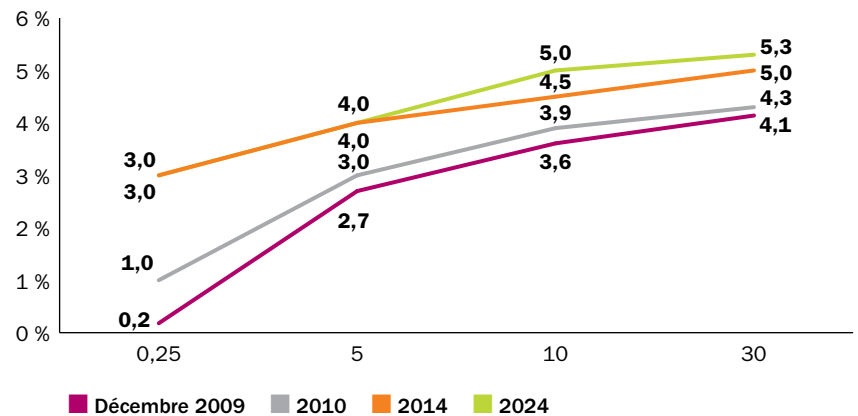
Lorsque nous avons réalisé l'étude pour 2009 à la fin de 2008, les marchés boursiers partout dans le monde venaient de s'effondrer. Il n'est donc pas surprenant de constater que les répondants avaient des doutes sur le rendement éventuel des marchés en 2009. Pour l'indice S&P/TSX, les prédictions allaient de -5 % à 20 %, et cet écart était encore plus prononcé pour le S&P 500. Nous avons pu constater que le S&P/TSX a connu une croissance de 35 % en 2009, tandis que le S&P 500 a rapporté plus de 25 % aux investisseurs locaux. Les marchés émergents étaient quant à eux sur une lancée et ont affiché un rendement de plus de 49 %.

À quoi pouvons-nous donc nous attendre en 2010?

Bien que très peu de répondants s'attendent à une correction en 2010, une certaine incertitude persiste et les avis sur les rendements potentiels varient grandement. Mais dans l'ensemble, l'optimisme règne. La majorité des répondants prévoient une autre bonne année tant au Canada qu'aux États-Unis, avec des rendements supérieurs à la moyenne de plus de 8 % (**figure 8**).

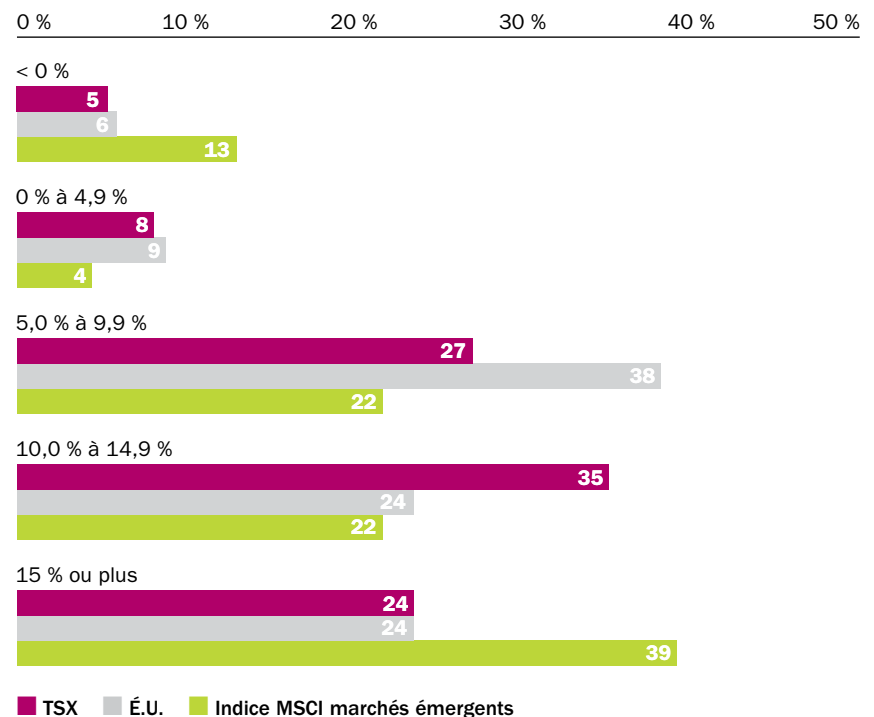
**Figure 7. Courbes de rendement projetées selon les prévisions médianes**

Taux de rendement à la fin de la période



**Figure 8. Rendement prévu des marchés boursiers en 2010**

Pourcentage de répondants



### Les trois réponses les plus fréquentes

Quels sont les trois principaux enjeux susceptibles de nuire aux marchés financiers canadiens en 2010?

1. Croissance économique (73 %)
2. Bénéfices des sociétés (48 %)
3. Dollar canadien (42 %)

D'après vous, quels seront les trois secteurs les plus performants dans le marché boursier canadien en 2010?

1. Énergie (62 %)
2. Matériaux (59 %)
3. Services financiers (53 %)

D'après vous, quels sont les trois éléments qui auront le plus d'incidence sur le rendement en 2010?

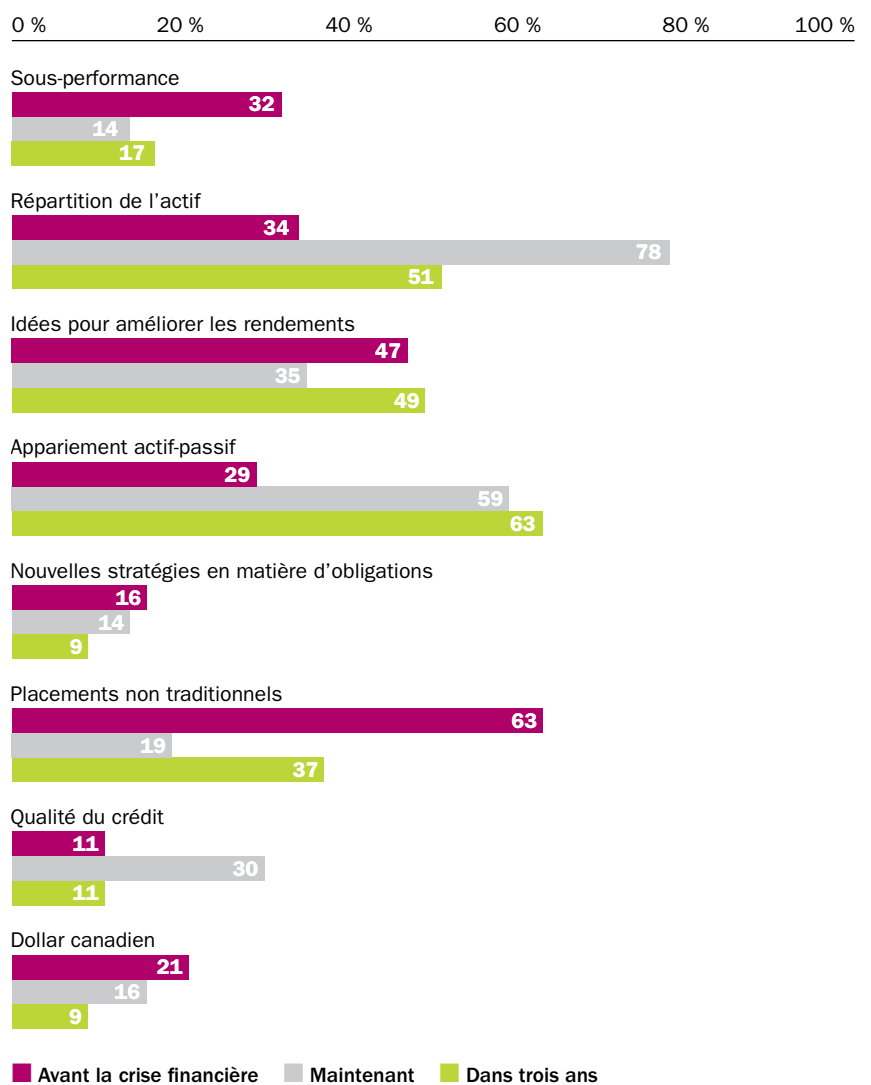
1. Actions canadiennes (40 %)
2. Compétence du gestionnaire (38 %)
3. Matières premières (33 %)

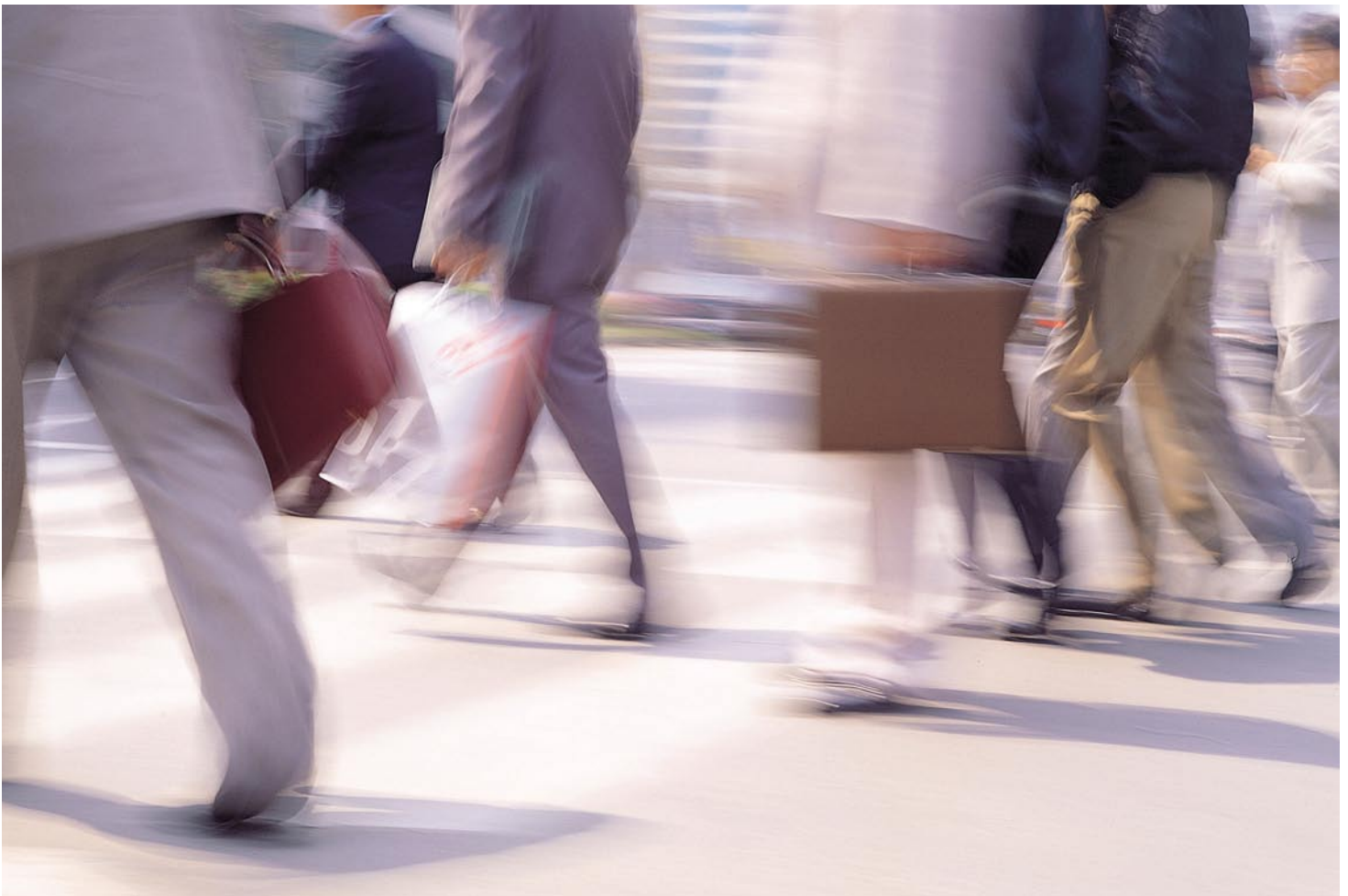
### Importance accrue accordée à la gestion du risque de non-appariement

Tel que l'indiquent les recherches effectuées par Towers Watson, la volatilité des coûts associés aux régimes de retraite, soit le provisionnement et la charge de retraite pour les états financiers, demeure une préoccupation majeure pour les répondants de régimes PD. Afin de faciliter la gestion de la volatilité future du passif d'un régime PD maintenu, l'accent est de plus en plus mis sur les investissements arrimés au passif, ce qui signifie qu'une stratégie de placement est créée pour tenir compte de la relation entre l'actif et le passif, plutôt que de chercher uniquement à obtenir les meilleurs rendements sur l'actif. Tel que le montre clairement la **figure 9**, on accorde davantage d'importance à la gestion du risque de non-appariement en recourant à des stratégies de répartition de l'actif et d'appariement actif-passif. Ce qui semble avoir changé, c'est que les répondants de régimes s'attendent à agir sans trop tarder pour atténuer l'incidence de la volatilité sur les cotisations et la charge de retraite.

Contrairement à ce que l'on voyait lors des années antérieures, les répondants ressentent actuellement le besoin de stabiliser et d'améliorer la santé financière des régimes de retraite. Ainsi, l'accroissement de l'appariement actif-passif laisse prévoir que la composante du portefeuille destinée à générer du rendement devra contribuer au maintien d'un certain rendement pour le régime de retraite, même si des investissements arrimés au passif sont rajoutés. On recommence à se concentrer sur des stratégies non traditionnelles, mais prudemment puisqu'on reconnaît que celles-ci n'ont pas nécessairement donné des résultats à la hauteur des attentes durant le dernier cycle.

**Figure 9. Principaux sujets d'inquiétude soulevés par les répondants de régimes PD relativement aux placements de la caisse de retraite**





## Coûts associés aux régimes de retraite

### Le taux de provisionnement continue de s'améliorer, ce qui fait augmenter le risque d'immobilisation du capital

Les chefs des finances du secteur privé s'inquiètent grandement de la propension de la législation sur les régimes de retraite et des décisions judiciaires à immobiliser de grandes quantités de capital des entreprises. Cela arrive lorsque des cotisations de l'employeur doivent être versées en prévision d'un événement qui est très peu probable, à savoir la liquidation du régime de retraite. Ces cotisations supplémentaires pourraient être immobilisées dans la caisse de retraite si les marchés de placement reprennent ou si le rendement des obligations à long terme augmente.

Le Baromètre de retraite de Towers Watson révèle que le ratio de solvabilité du régime PD type a chuté pour s'établir en deçà de 70 % au début de 2009. La forte reprise des marchés boursiers depuis mars ainsi que la hausse du rendement des obligations

gouvernementales ont donné lieu à une amélioration considérable du ratio de solvabilité, lequel se chiffrait à plus de 80 % à la fin de 2009.

L'Enquête de 2010 démontre que le taux de rendement médian jusqu'à échéance des obligations du Canada à 30 ans devrait atteindre 4,3 % d'ici la fin de 2010, 5,0 % de 2011 à 2014, et 5,3 % après 2015. Cette tendance à la hausse des taux de rendement obligataires à long terme et les cotisations requises pour financer les déficits de solvabilité permettent de supposer que le ratio de solvabilité d'un régime de retraite PD type du secteur privé risque de s'élever à beaucoup plus que 100 % au cours des prochaines années. Ainsi, les cotisations de solvabilité des dernières années se transformeront vraisemblablement en excédent d'actif. Bien que cela serait souhaitable du point de vue des participants aux régimes, les répondants des régimes en cause seraient alors exposés à un risque d'immobilisation du capital. Il reste à voir si l'évolution des réformes de la législation en matière de régimes de retraite aidera à libérer ce capital immobilisé afin que les employeurs puissent y avoir accès. Cette question est tout à fait déterminante pour les répondants des régimes de retraite.

# Tableau sommaire

Nous avons calculé indépendamment la médiane pour chacun des indicateurs de l'enquête après avoir vérifié la cohérence interne des réponses provenant de chaque source. Les résultats doivent donc être interprétés avec prudence. Par exemple, le taux réel de rendement médian des actions ne correspond pas à la différence entre les médianes du rendement global des actions et de l'IPC, mais plutôt à la médiane des différences se rapportant à ces indicateurs, calculée pour chacun des participants.

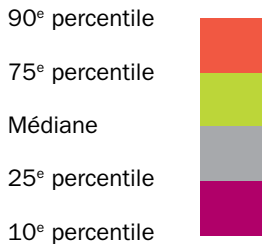
	Court terme 2010						Moyen terme 2011-2014						Long terme 2015-2024					
	Nombre de répondants	10 <sup>e</sup> percentile	25 <sup>e</sup> percentile	50 <sup>e</sup> percentile	75 <sup>e</sup> percentile	90 <sup>e</sup> percentile	Nombre de répondants	10 <sup>e</sup> percentile	25 <sup>e</sup> percentile	50 <sup>e</sup> percentile	75 <sup>e</sup> percentile	90 <sup>e</sup> percentile	Nombre de répondants	10 <sup>e</sup> percentile	25 <sup>e</sup> percentile	50 <sup>e</sup> percentile	75 <sup>e</sup> percentile	90 <sup>e</sup> percentile
<b>Indicateurs macroéconomiques</b>																		
PIB réel du Canada	45	1,0	2,0	2,5	2,8	3,0	42	1,5	2,5	2,8	3,1	3,5	40	2,0	2,1	2,5	3,0	3,0
Taux d'inflation selon l'IPC au Canada	44	1,0	1,2	1,6	1,9	2,0	41	1,8	2,0	2,0	2,5	3,0	40	2,0	2,0	2,0	2,8	3,0
Taux cible du financement à un jour de la Banque du Canada	44	0,3	0,5	1,0	1,0	1,5	40	1,3	2,0	3,0	4,0	4,4	38	2,0	3,0	3,0	4,0	4,8
Taux de change Canada/États-Unis	45	0,9	1,0	1,0	1,0	1,1	41	0,9	0,9	1,0	1,1	1,1	38	0,8	0,9	1,0	1,1	1,1
Taux de change Canada/Euro	28	0,6	0,6	0,7	0,7	0,8	25	0,7	0,7	0,7	0,7	0,8	24	0,7	0,7	0,7	0,8	0,9
Taux de chômage au Canada	44	8,0	8,0	8,6	9,0	10,0	40	6,0	6,5	7,7	8,0	8,7	39	5,0	6,0	7,0	7,5	8,0
Salaire horaire moyen	29	0,0	1,4	2,0	3,0	3,3	27	1,7	2,0	3,0	3,5	4,2	26	2,0	2,5	3,0	3,5	4,0
Productivité de la main-d'œuvre (production par heure travaillée)	22	0,7	1,0	2,0	2,0	4,0	21	1,0	1,2	1,5	2,5	3,0	21	0,8	1,0	1,5	2,0	3,0
PIB réel des États-Unis	44	1,5	1,8	2,5	3,0	3,1	40	2,0	2,0	2,6	3,0	3,2	38	2,0	2,2	2,5	3,0	3,3
Taux d'inflation selon l'IPC aux États-Unis	42	0,3	1,0	1,9	2,0	2,0	38	1,0	2,0	2,3	3,0	3,5	37	2,0	2,0	2,5	2,8	3,5
Taux des fonds fédéraux américains	40	0,3	0,3	0,6	1,0	1,5	36	1,0	2,0	2,5	4,0	4,5	34	2,0	3,0	3,3	4,3	5,0
Pétrole brut WTI	41	70	75	80	85	92	37	70	75	90	100	120	35	65	75	100	120	150
<b>Indicateurs financiers</b>																		
Bons du Trésor - 3 mois	35	0,3	0,6	1,0	1,4	2,0	32	1,5	2,0	3,0	4,0	4,0	28	1,8	2,0	3,0	4,0	4,5
Obligations du Canada - 5 ans	31	2,5	2,7	3,0	3,5	3,8	29	3,0	3,5	4,0	4,5	5,0	26	3,5	3,8	4,0	4,8	5,0
Obligations du Canada - 10 ans	35	3,3	3,5	3,9	4,0	4,5	32	4,0	4,1	4,5	5,0	6,3	28	4,0	4,5	5,0	5,5	5,5
Obligations du Canada - 30 ans	30	3,7	4,0	4,3	4,5	4,9	28	4,5	4,5	5,0	5,4	6,5	25	4,3	4,9	5,3	5,8	6,0
Indice obligataire universel DEX	22	1,0	2,9	3,2	4,0	5,0	18	3,0	3,2	4,1	5,0	5,8	19	3,4	3,9	4,4	5,5	6,5
Indice obligataire DEX à long terme	20	0,9	2,5	4,8	5,0	5,5	17	2,0	4,0	5,0	5,8	6,3	18	3,0	4,8	5,6	6,2	7,0
Indice obligataire DEX à rendement réel	16	1,0	1,7	2,0	2,0	2,3	15	1,6	2,0	2,1	2,5	5,0	15	2,0	2,0	2,9	3,0	3,1
Indice composé S&P/TSX	37	4,0	7,0	10,0	12,0	20,0	31	6,0	7,0	8,0	10,0	10,0	30	6,0	7,0	8,0	8,0	9,5
Actions canadiennes, sociétés à petite capitalisation	21	2,0	8,0	10,0	18,0	30,0	18	6,0	8,0	10,0	12,0	15,0	19	7,0	8,0	10,0	12,0	13,0
Indice S&P 500	34	2,0	7,0	9,0	14,0	15,7	29	5,0	7,0	8,0	10,0	12,0	28	5,0	7,0	8,0	8,8	10,0
Indice MSCI EAEO	26	0,0	5,0	7,0	10,0	12,0	22	5,0	7,0	8,0	8,0	10,0	22	6,0	6,9	7,5	9,0	10,0
Indice MSCI des marchés émergents	23	-5,0	5,0	10,0	15,5	20,0	20	7,0	8,0	12,0	15,0	19,0	21	7,0	9,5	10,0	15,0	15,0
Bons du Trésor à trois mois (réel)	32	-1,0	-0,8	-0,5	0,0	0,5	30	-1,3	-0,3	0,7	1,7	2,0	27	-1,0	0,0	0,8	1,8	2,3
Indice obligataire universel DEX (réel)	20	-0,8	1,4	2,2	3,2	4,0	18	0,0	1,0	2,0	2,8	3,3	18	0,5	1,0	2,4	3,5	3,5
Indice composé S&P/TSX (réel)	30	0,5	3,6	8,1	11,8	17,6	27	3,5	4,3	6,0	7,5	9,0	26	3,0	5,0	5,5	6,0	7,0

# Graphiques des indicateurs financiers

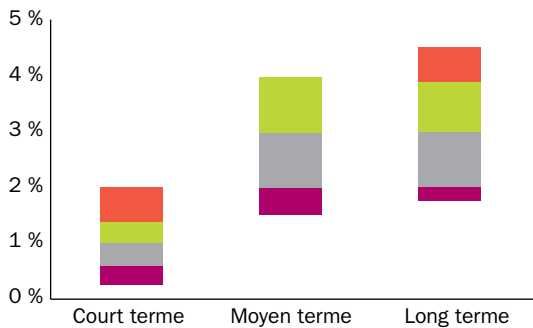
Dans ces graphiques, 25 % de toutes les réponses se situent sous le troisième quartile et 25 %, au dessus du deuxième quartile. Ces deux quartiles regroupent donc la moitié de toutes les réponses. Le haut et le bas de chaque barre indiquent respectivement les valeurs du 10e et du 90e percentiles.

Pour chaque indicateur, nous avons demandé aux participants de faire leurs prévisions à court (2010), moyen (2011 à 2014) et long (2015 à 2024) terme. Tous les graphiques illustrent le rendement ou le taux de rendement moyen pour la période.

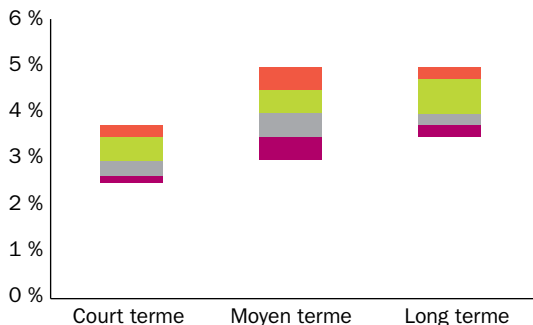
## Présentation des graphiques



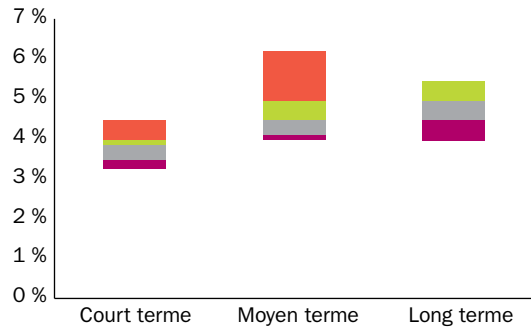
**Figure 10. Bons du Trésor – 3 mois**



**Figure 11. Obligations du Canada – 5 ans**



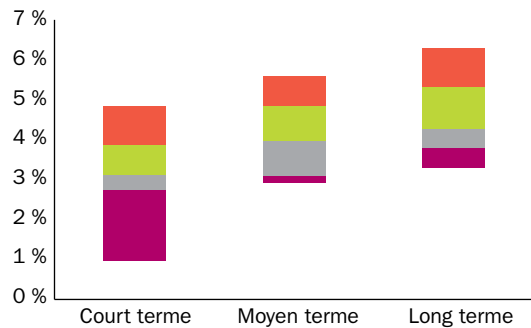
**Figure 12. Obligations du Canada – 10 ans**



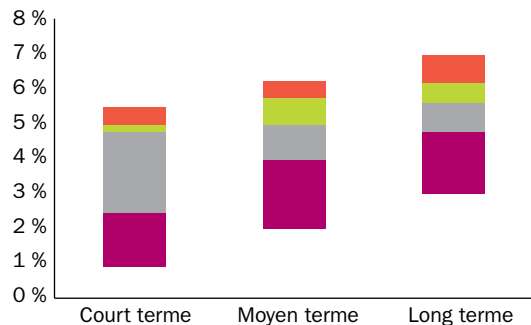
**Figure 13. Obligations du Canada – 30 ans**



**Figure 14. Indice obligataire universel DEX**

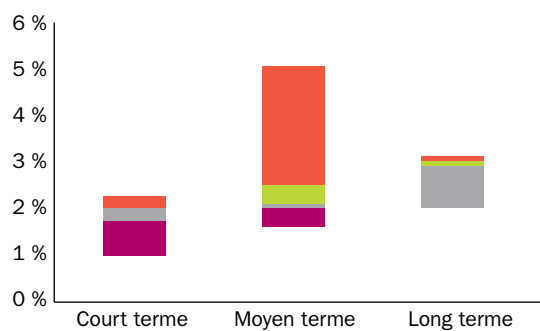


**Figure 15. Indice obligataire DEX long terme**

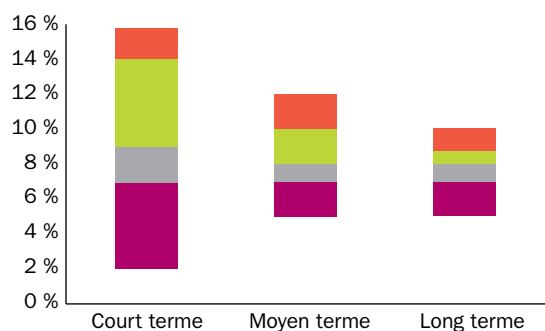




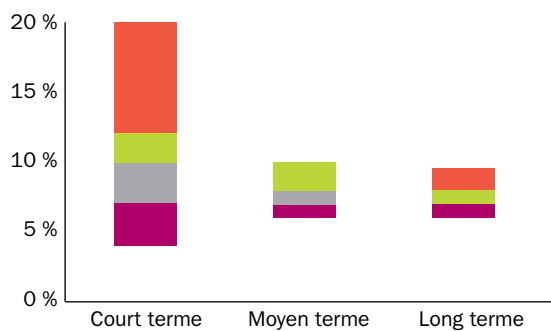
**Figure 16. Indice obligataire DEX à rendement réel**



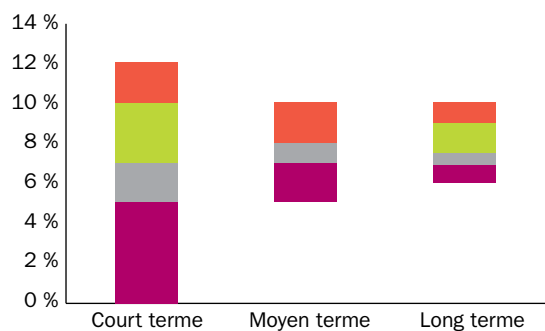
**Figure 19. Indice S&P 500**



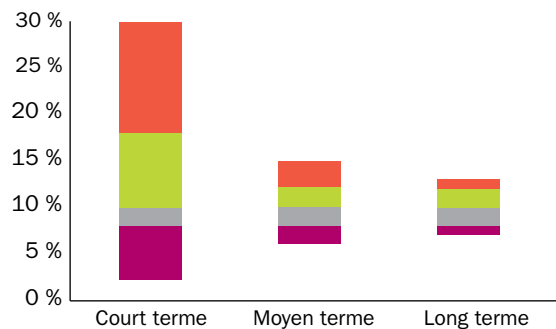
**Figure 17. Indice composé S&P/TSX**



**Figure 20. Indice MSCI EAEO**



**Figure 18. Actions canadiennes, sociétés à petite capitalisation**



**Figure 21. Indice MSCI des marchés émergents**



# Participants à l'enquête<sup>1</sup>

ACM Advisors Ltd.	Industrielle Alliance, Gestion des placements
Addenda Capital	Integrated Asset Management
Altus Group	J. Zechner Associates
AMI Partners Inc.	J.P Morgan Asset Management
Aurion Capital Management	Jarislowsky Fraser Limited
Aviva Investors Canada Inc.	Legg Mason Canada
Baker Gilmore & Associates	Leith Wheeler
Banque Scotia	Lincluden Investment Management
Barclays Global Investors	London Capital Management
Bentall Investment Management	Manitoba Teachers' Society
Beutel Goodman & Co.	McLean Budden
BMO Marchés de capitaux	Mouvement Desjardins
Canadian Urban Limited	Optimum Gestion de Placements Inc.
CI Institutional Asset Management	PHN/RBC Global Asset Management
CIBC Global Asset Management Inc.	Placements Acadie
Colleges Ontario	PRIVEQ Capital Funds
Deutsche Asset Management	Sceptre Investment Counsel
Fiera Capital	Scheer Rowlett & Associates
Fortis Investment Management Canada Ltd.	SEAMARK Asset Management
Foyston, Gordon & Payne Inc.	Standard Life Investments
Global Alpha Capital Management	State Street Global Advisors Canada
Goldman Sachs Asset Management	T. Rowe Price Canada
Greystone Managed Investments	Twenty-First Century Investments Inc.
Guardian Capital	UBS Global Asset Management (Canada) Inc.
Highstreet Asset Management	UBS Securities Canada Inc.

<sup>1</sup> D'autres entreprises ont participé à l'étude, mais ont choisi de ne pas figurer à cette liste.

## À propos de Towers Watson

Towers Watson est une société mondiale de services professionnels de tout premier plan qui aide les organisations à améliorer leurs résultats grâce à une gestion efficace des ressources humaines, des risques et des finances. Comptant 14 000 associés partout dans le monde, nous offrons des solutions en matière d'avantages sociaux, de gestion des talents, de rémunération globale et de gestion des risques et des capitaux.