

Enjeux et occasions pour 2023

# Le passé conjugué au présent

Une prospective fondée  
sur l'expérience acquise

## Introduction

# Une prospective fondée sur l'expérience acquise

Les douze derniers mois ont été marqués par des bouleversements importants sur les marchés mondiaux, alors que certains événements significatifs ont eu une incidence profonde sur le monde tel que nous le connaissons. Les restrictions liées à la pandémie appartiennent désormais au passé, étant donné que la plupart des pays ont décidé de « vivre avec Omicron », mais nous en ressentons encore les retombées dans le lourd fardeau de la dette et la fragilité du modèle de production « juste à temps ». Parallèlement, les conflits régionaux ont encore exacerbé les tensions dans la chaîne d'approvisionnement et entraîné une hausse des prix des denrées alimentaires et de l'énergie.

Certains éléments de ces expériences font écho à celles des années 1970 – une autre période qui a débuté dans la foulée d'un grave virus (la souche grippale H3N2 appelée la « grippe de Hong Kong ») et des chocs engendrés par les conflits dans le secteur de l'énergie (le soutien de Nixon à Israël lors de la guerre du Kippour ayant provoqué une riposte rapide et durables de l'OPEP). Certaines similitudes sont tangibles, d'autres plutôt étranges. Les deux pandémies ont entraîné l'hospitalisation de premiers ministres nommés Johnson, et la série de missions Apollo de l'époque a été remplacée par une série de missions vers la lune portant le nom d'Artémis, la sœur d'Apollon.

Les investisseurs d'alors, comme ceux d'aujourd'hui, ont dû relever le défi de réaliser des placements pendant une période d'inflation, de guerre froide et de découplage, ce qui nous donne une impression de déjà vu. Pourtant, la situation qui prévaut est quelque peu différente. Le défi actuel posé par la hausse des prix vient s'ajouter à une crise plus générale qui menace la durabilité (une accélération des dommages matériels résultant du changement climatique et une biodiversité au bord du gouffre). Mais nous sommes en meilleure posture pour trouver des solutions à cette crise, car de nombreuses technologies renouvelables ont atteint la masse critique qu'elles n'avaient pas dans les années 1970. Bien que ces différentes décennies ne reflètent pas des situations identiques, des parallèles distincts peuvent être établis. Associés à un potentiel de changement accru, ces parallèles peuvent être résumés par le concept **Le passé conjugué au présent** (de l'anglais  **déjà New**).

Nous estimons que c'est en élaborant une série d'approches qui s'appuient sur les leçons du passé et en les jumelant à une indispensable prospective que les investisseurs auront les meilleures chances de réussir à long terme. Dans les pages suivantes, nous explorons ces approches et la manière dont elles peuvent contribuer à façonner les décisions des investisseurs en 2023 et pour les années qui suivront. Tout n'est pas perdu : les investisseurs d'aujourd'hui disposent d'une plus grande liberté d'action que leurs homologues des années 1970.

# Nos trois approches

**« L'histoire ne se répète pas, mais elle rime souvent. » – Mark Twain**

Le monde est actuellement en mutation sur différents fronts. Un ralentissement de l'économie mondiale et un resserrement monétaire ont précipité l'apparition d'un marché baissier qui a ensuite été exacerbé par un « été de catastrophes »<sup>1</sup>, un conflit et une polarisation au sein des pays et d'un pays à l'autre. Les gouvernements du monde entier sont confrontés à des défis

de taille pour gérer les niveaux d'endettement accumulés au cours de la dernière décennie et en particulier durant les deux dernières années. L'inflation a continué à dépasser les cibles des banques centrales, entraînant de fortes hausses des taux d'intérêt. Parallèlement, le conflit entre la Russie et l'Ukraine a aggravé les défis déjà complexes et délicats sur le plan géopolitique en ce qui a trait aux chaînes d'approvisionnement, et il a donné lieu à de fortes hausses des prix de l'énergie, en particulier en Europe.

En regroupant les leçons tirées des années 1970 avec une prospective adaptée à notre nouvelle situation, nous avons traduit ces expériences et ces développements en trois approches de placement à l'intention des investisseurs pour 2023 et les années qui suivront :

<sup>1</sup> La mégasécheresse en Californie, l'apparition de « pierres de la faim » en Europe et les inondations extrêmes au Pakistan ont été les pires d'une série de catastrophes.

<sup>2</sup> La bureaucratie en matière de production de rapports et le sous-investissement dans le secteur pétrolier et gazier ont été les deux principaux défis à l'orthodoxie. En juillet, un groupe de 80 directeurs financiers et 16 investisseurs de premier plan dans le domaine de l'investissement durable ont signé une lettre constructive en réponse aux normes IFRS de durabilité qui ont été proposées. Ils demandaient notamment de « reconnaître que la production de rapports est un moyen d'atteindre une fin, et non une fin en soi ». Voir le site <https://www.accountingforsustainability.org/response-ifrs-sustainability-disclosure-standards.html>.

# 1. Rimer avec l'histoire

## Le guide de l'inflation

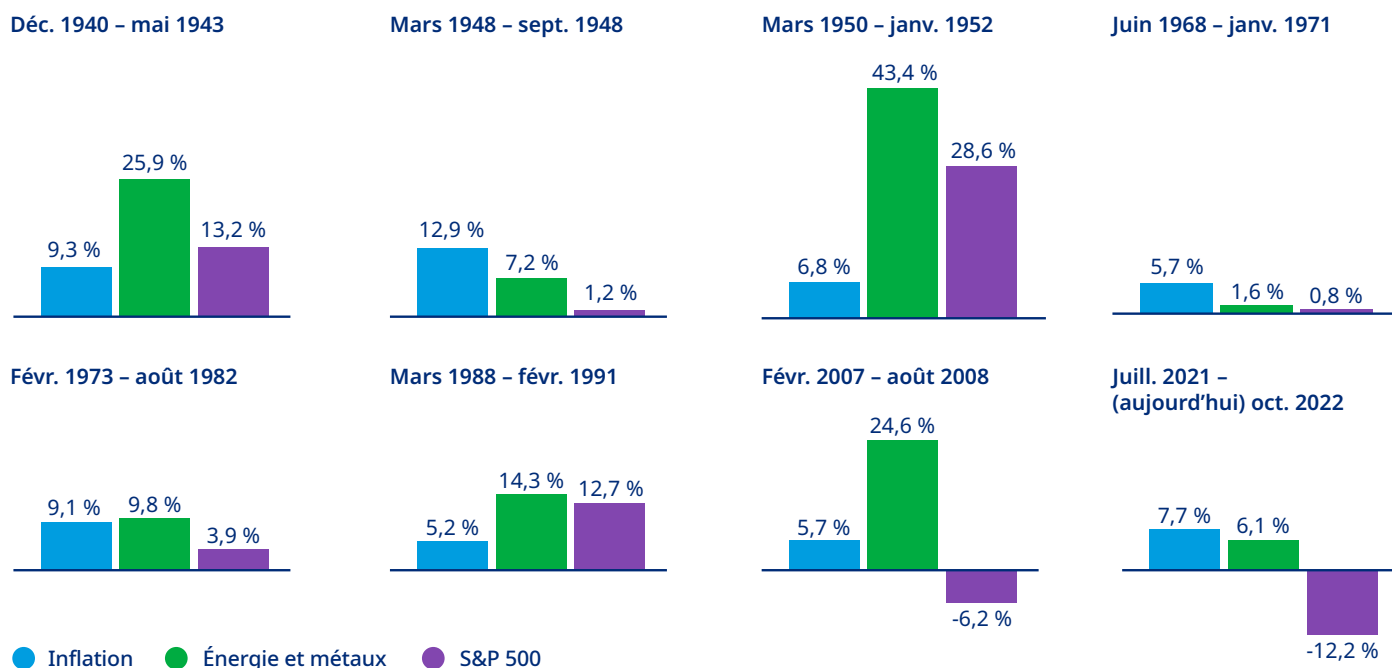
L'inflation a été l'un des principaux sujets d'actualité et l'une des principales préoccupations des investisseurs au cours des 12 derniers mois. Même si beaucoup pensent que l'inflation commence à ralentir, on ne sait pas combien de temps il faudra pour qu'elle revienne à un niveau proche des cibles des banques centrales. Un certain nombre de facteurs laissent présager que les défis posés par l'actuelle poussée inflationniste sont loin d'être terminés et que le risque d'inflation à long terme a augmenté :

- La mondialisation est probablement en train de ralentir et de s'orienter vers la factionnalisation.
- Des décideurs politiques pourraient être tentés de maintenir les taux d'intérêt à un niveau inférieur à celui de l'inflation pour réduire le fardeau de la dette au fil du temps, au risque d'une inflation galopante.
- L'infrastructure, la sécurité et l'électrification de l'énergie présentent des défis importants, notamment en Europe.
- Les augmentations de prix résultant de la hausse des salaires (ce que l'on appelle communément une spirale salaires-prix) pourraient se poursuivre, bien que le pouvoir des syndicats ait considérablement diminué depuis les années 1970.

- Les tendances en ce qui a trait aux prix des produits électroniques grand public et à l'amélioration de la puissance de stockage et de traitement semblent s'être stabilisées, même si l'IA et l'informatique quantique pourraient finir par entraîner une diminution des prix. (Le « déflateur technologique » est depuis longtemps un point d'ancrage pour l'inflation.)

Tout cela montre qu'il est nécessaire de structurer les portefeuilles de manière à gérer le régime d'inflation, et pas seulement le cycle économique, et c'est ici que des éléments des leçons tirées des années 1970 et d'autres périodes peuvent être appliqués. Le remplacement d'une approche axée sur la « protection contre les chocs » (en réponse aux mouvements de prix à court terme) par une approche favorisant des actifs ciblant des revenus sensibles à l'inflation à plus long terme peut être une règle générale judicieuse à prendre en compte par les investisseurs. Les actions du secteur des ressources naturelles fournissent de tels revenus et, malgré le rendement des matières premières sous-jacentes, il est permis de croire qu'elles sont toujours sous-estimées, compte tenu de la demande mondiale insatisfaite dans les secteurs de l'énergie et des matériaux. Il est essentiel de s'engager auprès de ces entreprises pour atténuer les effets externes négatifs, tout comme il est primordial de veiller à ce que les niveaux d'approvisionnement appropriés soient maintenus pour assurer une transition équitable et sans heurts.

Figure 1. Rendement des actions du secteur des ressources naturelles pendant les périodes de forte inflation aux États-Unis



Sources : GMO et Mercer; périodes où l'inflation américaine a dépassé 5 % pendant plus d'un an. « Inflation » et « énergie et métaux » sont des classifications industrielles établies par GMO. Les données relatives au secteur de l'énergie et des métaux pour la période la plus récente proviennent de l'indice MSCI Monde tous pays des producteurs de marchandises. Tous les rendements sont en dollars américains.

Dans les années 1970, l'émission d'obligations indexées sur l'inflation était principalement limitée aux marchés émergents, tandis que le Royaume-Uni a commencé à émettre des obligations d'État indexées dans les années 1980 et que le Trésor américain a commencé à émettre des titres du Trésor américain protégés contre l'inflation (dits TIPS) en 1997. Étant donné que les rendements réels sont désormais positifs dans certains grands territoires, malgré une inflation plus élevée, et que les courbes de rendement prévoient une nouvelle baisse de l'inflation, les obligations indexées sur l'inflation peuvent offrir une meilleure protection que les obligations classiques contre une inflation persistante.



**Tous les investisseurs devraient avoir à l'esprit la question « Que se passerait-il si...? » Dans un monde où les résultats potentiels sont si dispersés, il pourrait être particulièrement dangereux de bâtir une stratégie autour du scénario central. Les investisseurs doivent se préparer à l'éventualité où, même après un recul par rapport à son sommet, l'inflation resterait élevée pendant un certain temps.**

Nick White, directeur de la recherche stratégique mondiale



#### Points essentiels à retenir :

- Bien que les marchés s'attendent à ce que les pressions inflationnistes s'atténuent, divers facteurs indiquent que de nouveaux chocs inflationnistes constituent une menace dans un avenir prévisible.
- Les actions du secteur des ressources naturelles pourraient jouer un rôle utile dans le cadre d'un positionnement plus large en ce qui a trait à la gestion du régime d'inflation.
- Le retour de rendements réels positifs accroît les avantages des obligations indexées sur l'inflation en ce qui a trait à la protection contre l'inflation.





### La fin de l'« argent gratuit »

De l'avis général, l'ère de l'« argent gratuit » et de la politique ultralaxiste des banques centrales est révolue. La Réserve fédérale américaine a donné suite à ses projets de relèvement des taux d'intérêt afin de réduire les niveaux d'inflation inacceptables; en effet, le procès-verbal de sa réunion de septembre 2022 souligne que « *le coût d'une action insuffisante pour réduire l'inflation est susceptible de dépasser le coût d'une action trop importante* »<sup>3</sup>. Dans le même ordre d'idées, des approches politiques fermes ont été adoptées par d'autres grandes banques centrales (les exceptions étant la Chine et le Japon).

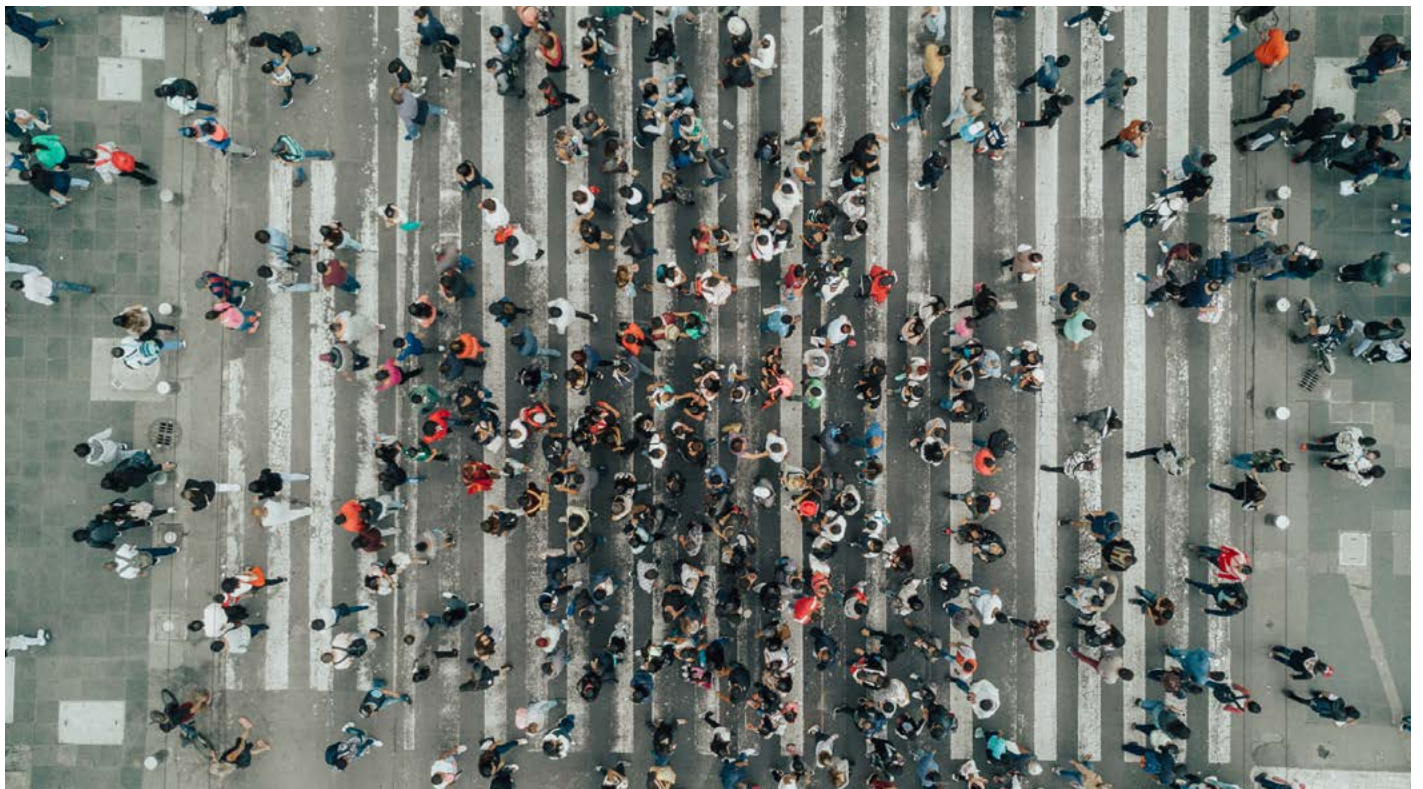
Malgré cela, même la hausse des taux à la fin de 2022 reste bien en deçà de ce que prévoit la règle de Taylor – une règle empirique proposée en 1993 par John Taylor, économiste à Stanford, qui indique où l'on peut s'attendre à ce que les taux des banques centrales se situent compte tenu des niveaux actuels d'inflation et de chômage<sup>4</sup>. Par conséquent, un resserrement accru a été anticipé dans un certain nombre de catégories d'actifs, les rendements réels étant désormais, dans de nombreux cas, plus élevés que les rendements nominaux d'il y a un an, et les titres de créance à haut rendement portant maintenant bien leur nom.

Avec des taux plus élevés et des valorisations d'actions et d'obligations moins chères, les investisseurs pourraient être tentés de penser que le portefeuille traditionnel 60/40 est

plus avantageux; toutefois, le recours à une telle stratégie est risqué, notamment parce que les actions et les obligations peuvent être positivement corrélées dans un environnement inflationniste. De nombreuses incertitudes subsistent, et le risque de voir les politiques monétaires et fiscales s'opposer devrait maintenant constituer un important sujet de préoccupation. D'un côté, les banques centrales cherchent à contenir l'inflation, tandis que de l'autre côté, les gouvernements alimentent l'inflation par l'expansion budgétaire, en cherchant à atténuer la contraction des salaires réels, en s'assurant un soutien électoral ou en cherchant à financer des constructions d'infrastructures axées sur la transition.

#### Points essentiels à retenir :

- Nous avons atteint la fin de l'ère de l'« argent gratuit ».
- Les investisseurs doivent faire preuve de prudence avant de revenir à une répartition de 60/40 de leurs portefeuilles simplement parce que les actifs sont moins chers.
- Il existe des risques significatifs de conflit entre les politiques monétaires et fiscales, créant ainsi de nouveaux défis et de nouvelles incertitudes.



<sup>3</sup> Burns D. et Saphir A., « Fed Officials Worried More About Doing Too Little on Inflation Than Too Much », Reuters, 12 octobre 2022, à consulter au <https://www.reuters.com/markets/us/fed-officials-worried-about-ending-inflation-battle-prematurely-minutes-show-2022-10-12/>. Voir également <https://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcminutes20220921.htm>.

<sup>4</sup> Bernanke BS., « The Taylor Rule: A Benchmark for Monetary Policy? », Brookings, 28 avril 2015, à consulter au <https://www.brookings.edu/blog/ben-bernanke/2015/04/28/the-taylor-rule-a-benchmark-for-monetary-policy/>.

## Équilibre des forces

Les parallèles peuvent également être tracés entre l'histoire – plus précisément les années 1970 – et les dynamiques géopolitiques et sociales actuelles. En 1973, le président américain Richard Nixon a proposé de fournir une aide militaire à Israël pendant la guerre du Kippour. Cela a donné lieu à un embargo pétrolier arabe qui a contraint le monde occidental à économiser pendant la décennie suivante. Certes, plusieurs évolutions positives en ont découlé, notamment la création de nombreuses technologies renouvelables, de technologies de réduction de la consommation d'énergie et de politiques de soutien pour relever les défis posés par l'embargo. Aujourd'hui, on retrouve des similitudes avec cette dynamique, le conflit entre la Russie et l'Ukraine ayant des répercussions sur les chaînes d'approvisionnement et obligeant les pays occidentaux à envisager des évolutions indispensables en matière d'approvisionnement et d'infrastructure énergétiques.

Parallèlement, nous semblons assister à un abandon de la mondialisation au profit de la factionnalisation, car le conflit actuel entre la Russie et l'Ukraine et les réactions qu'il suscite trace des lignes de démarcation entre les nations et les régions. Cela soulève la question de savoir si nous assisterons à de futurs conflits (un conflit potentiel impliquant Taïwan suscite déjà de sérieuses préoccupations), tandis que les règlements de comptes pourraient s'étendre à d'autres régions, compte tenu du fait que les puissances dominatrices sont préoccupées et trop fortement sollicitées. De façon plus générale, la factionnalisation a des répercussions sur la puissante force déflationniste que la mondialisation sans contrainte exerce depuis le début du siècle.

Les tendances à l'insatisfaction et à l'inégalité que nous observons dans la société constituent d'autres menaces pour l'équilibre des pouvoirs tel que nous le connaissons. L'inégalité

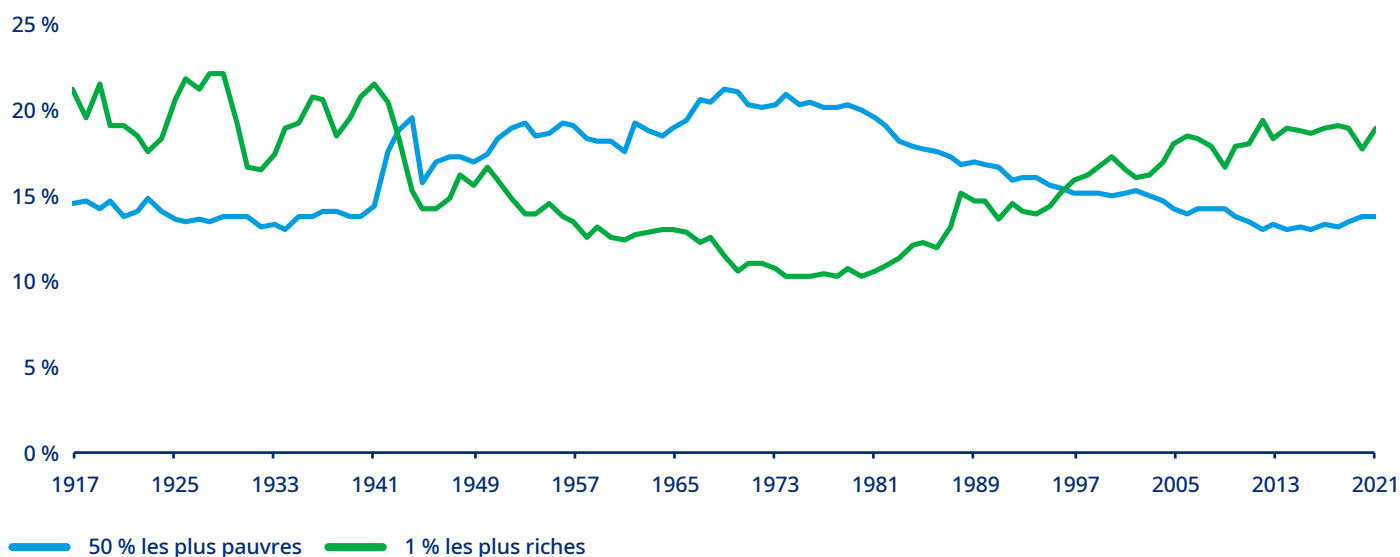
atteint aujourd'hui les niveaux d'avant la Seconde Guerre mondiale, 14 % des revenus allant aux 50 % les plus pauvres de la société, tandis que 19 % des revenus vont aux 1 % les plus riches (voir la figure 2).

L'insatisfaction à l'échelle mondiale (mesurée par l'indice d'expérience négative de Gallup) est également en hausse. Ces niveaux d'insatisfaction sont potentiellement liés à la polarisation sur les enjeux économiques et culturels. Au mieux, cette polarisation peut accroître le risque de voir naître des politiques non constructives ou des gouvernements novices et, au pire, augmenter le risque de conflits internes ou externes. Comme il y a peu de chances que ces tendances s'inversent dans l'immédiat, les investisseurs doivent se préparer à une plus grande volatilité, sous l'effet des événements politiques et géopolitiques et d'une plus grande incertitude en général.

### Points essentiels à retenir :

- Il existe des parallèles évidents entre les tensions géopolitiques et les défis qui en découlent aujourd'hui et ceux des années 1970.
- Il semble que nous entrions dans une ère où la mondialisation est remplacée par la factionnalisation, avec un risque accru de conflit, alimenté par une inégalité et un mécontentement sociaux croissants.
- Dans cet environnement volatile, les investisseurs peuvent tirer profit de l'analyse de scénarios et de tests de résistance, allant jusqu'aux « exercices de crise » en réaction à des événements particuliers.

Figure 2. Inégalité des revenus aux États-Unis



Source : base de données sur les inégalités mondiales, Mercer. Données au 31 décembre 2021.

## 2. S'orienter vers la transition

En décembre 2021, le Forum international de l'énergie (IEF) et IHS Markit ont publié leur rapport intitulé *Oil and Gas Investment Outlook*, sous-titré « *Investment Crisis Threatens Energy Security* »<sup>5</sup>, dans lequel ils signalent que les investissements dans le pétrole et le gaz sont en baisse et ne suffisent plus à répondre à la demande; les conséquences, préviennent-ils, sont une volatilité des prix et des « effets économiques négatifs ». En juillet, l'organisation Accounting for Sustainability (A4S) a envoyé une lettre à l'International Sustainability Standards Board (ISSB) pour demander d'apporter divers changements pragmatiques aux normes IFRS de publication de l'information sur la durabilité<sup>6</sup>. Cette lettre contenait deux déclarations, signées respectivement par 80 directeurs financiers et 16 investisseurs de premier plan dans le domaine de l'investissement durable, dont le principe selon lequel nous devrions « reconnaître que la production de rapports est un moyen d'atteindre une fin, et non une fin en soi ».

En mai, le discours de Stuart Kirk lors de la conférence FT Live Moral Money Summit Europe a servi de paratonnerre à diverses critiques de la culture de la durabilité<sup>7</sup>. Le discours, bien que

d'un ton sujet à caution, a mis en lumière certains défis réels : les conséquences involontaires de la bureaucratie en matière de production de rapports sur la durabilité (prolifération des indices, normalisation insuffisante dans la production de rapports, culture de cases à cocher) et l'accent mis sur l'atténuation des risques climatiques au détriment de l'adaptation. Dans ses omissions, il a toutefois démontré une complaisance injustifiée. Au cours du premier semestre de 2022, les coûts liés aux catastrophes naturelles se sont déjà élevés à 65 G\$ US<sup>8</sup> (dominés par les événements climatiques extrêmes); parallèlement, la sixième extinction massive d'espèces dans le monde se poursuit à un rythme soutenu et est irréversible (une fois qu'une espèce a disparu, elle ne reviendra jamais)<sup>9</sup>.

Nous suggérons aux investisseurs de s'en tenir à leurs principes en matière de durabilité, mais de veiller à ce que les efforts d'« assainissement » des portefeuilles soient alignés sur la nécessité d'« écologiser la planète ». L'engagement des propriétaires et des gestionnaires d'actifs auprès des entreprises sera essentiel.



<sup>5</sup> IEF-IHS Markit, *Investment Crisis Threatens Energy Security*, 2021, à consulter au <https://www.ief.org/investment-report-2021>.

<sup>6</sup> Business and finance community respond to the proposed IFRS Sustainability Disclosure Standards ([accountingforsustainability.org](https://accountingforsustainability.org))

<sup>7</sup> Stuart Kirk est l'ancien responsable mondial de la recherche, des conseils et de l'investissement responsable chez HSBC Asset Management.

<sup>8</sup> Bilan des catastrophes naturelles pour le premier semestre de 2022 | Munich Re

<sup>9</sup> Il s'agit d'un phénomène connu, [https://en.wikipedia.org/wiki/Holocene\\_extinction](https://en.wikipedia.org/wiki/Holocene_extinction).



## Code des ressources

L'inquiétude constante concernant le changement climatique et l'avenir à long terme de la planète est devenue un facteur majeur pour les investisseurs et la société en général. En mai 2022, l'Organisation météorologique mondiale a estimé qu'il y avait une chance sur deux que la température mondiale moyenne annuelle atteigne 1,5 °C de plus que le niveau atteint durant l'ère préindustrielle au cours d'au moins une des cinq prochaines années, et une probabilité de 93 % qu'au moins une année entre 2022 et 2026 devienne la plus chaude jamais enregistrée<sup>9</sup>. Le rapport du Programme des Nations Unies pour l'environnement (PNUE) publié en octobre 2022 comporte un sévère avertissement : nous sommes en passe de rater l'objectif climatique fixé pour 2030 qui est de limiter le réchauffement mondial à 1,5 °C, et c'est ce qui se produira à moins d'une « transformation urgente à l'échelle du système »<sup>10</sup>.

Là encore, des parallèles peuvent être établis avec les années 1970 qui ont vu naître des politiques, des technologies et des possibilités menant à la découverte de nouvelles sources d'énergie et à une réduction de la demande. C'est à cette époque que les constructeurs automobiles japonais ont pénétré le marché automobile des États-Unis avec des modèles plus économes en carburant que ceux fabriqués par leurs homologues américains. Aujourd'hui, nous semblons bien mieux placés pour adopter ces nouveaux changements avec, à notre disposition, une boîte à outils assez considérable par rapport aux capacités plus limitées d'il y a 50 ans. Les technologies renouvelables évolutives comptent pour environ 12 % de la production mondiale d'électricité<sup>11</sup> et ont gagné suffisamment de terrain pour que leur utilisation puisse être étendue en

combinaison avec des capacités de stockage accrues. Le PNUE a prévu que pour rester en dessous de l'objectif de 1,5 °C d'ici 2030, les sources d'énergie sans carbone devront constituer une part de la production d'électricité comprise entre 65 % et 92 %<sup>12</sup>.

Toutefois, il reste encore beaucoup à faire. L'électrification, le processus de diversification du portefeuille énergétique et la diminution de la dépendance aux combustibles fossiles nécessitent d'énormes investissements dans les métaux. La tendance à la hausse des prix des produits de base – qui, selon l'Agence internationale de l'énergie (AIE), a vu le prix du lithium et du cobalt doubler et celui du cuivre, du nickel et de l'aluminium augmenter de 25 % à 40 % en 2021 – s'est poursuivie et menace d'avoir des répercussions sur le coût et, par conséquent, sur l'adoption des technologies d'énergie propre<sup>13</sup>. Dans certaines sphères, un système complexe lié aux produits de base crée des défis potentiels pour la production alimentaire (en raison de la dépendance au gaz naturel pour la production d'engrais). Parallèlement, l'investissement dans les énergies conventionnelles est tout aussi nécessaire pour maintenir les approvisionnements actuels et permettre aux pays de réorienter leurs chaînes d'approvisionnement afin de ne plus dépendre de fournisseurs peu fiables. Les investisseurs doivent faire la part des choses entre le risque que l'expansion de l'offre de pétrole et de gaz crée des actifs délaissés plus importants et le risque très réel de phénomènes tels que le remplacement du gaz par le charbon si les prix du gaz demeurent élevés. L'engagement avec les principales compagnies pétrolières et gazières est également vital pour accroître les investissements dans l'économie de l'hydrogène et les bioraffineries<sup>14</sup>.



<sup>9</sup> Organisation météorologique mondiale, Bulletin de l'OMM – Température moyenne mondiale : probabilité de 50 % d'un dépassement du seuil de 1,5 °C au cours des cinq prochaines années <https://public.wmo.int/fr/medias/communiqu%C3%A9s-de-presse/bulletin-de-l%E2%80%99omm-%E2%80%93-temp%C3%A9rature-moyenne-mondiale-probabilit%C3%A9-de-50-d%E2%80%99un> (9 mai 2022)

<sup>10</sup> Rapport 2022 sur l'écart entre les besoins et les perspectives en matière de réduction des émissions (unep.org)

<sup>11</sup> Source : calculs de l'Agence internationale de l'énergie et de Mercer basés sur des données de 2020 et excluant l'énergie hydroélectrique en raison de son moins grand potentiel d'évolutivité.

<sup>12</sup> <https://www.unep.org/fr/resources/rapport-2022-sur-lecart-entre-les-besoins-et-les-perspectives-en-matiere-de-reduction-des-ressources> Rapport 2022 sur l'écart entre les besoins et les perspectives en matière de réduction des émissions (unep.org)

<sup>13</sup> Tae-Yoon Kim – *Critical minerals threaten a decades-long trend of cost declines for clean energy technologies* <https://www.iea.org/commentaries/critical-minerals-threaten-a-decades-long-trend-of-cost-declines-for-clean-energy-technologies> (18 mai 2022)

<sup>14</sup> [https://iea.blob.core.windows.net/assets/4315f4ed-5cb2-4264-b0ee-2054fd34c118/The\\_Oil\\_and\\_Gas\\_Industry\\_in\\_Energy\\_Transitions.pdf](https://iea.blob.core.windows.net/assets/4315f4ed-5cb2-4264-b0ee-2054fd34c118/The_Oil_and_Gas_Industry_in_Energy_Transitions.pdf) *The Oil and Gas Industry in Energy Transitions*. IEA, 2020.

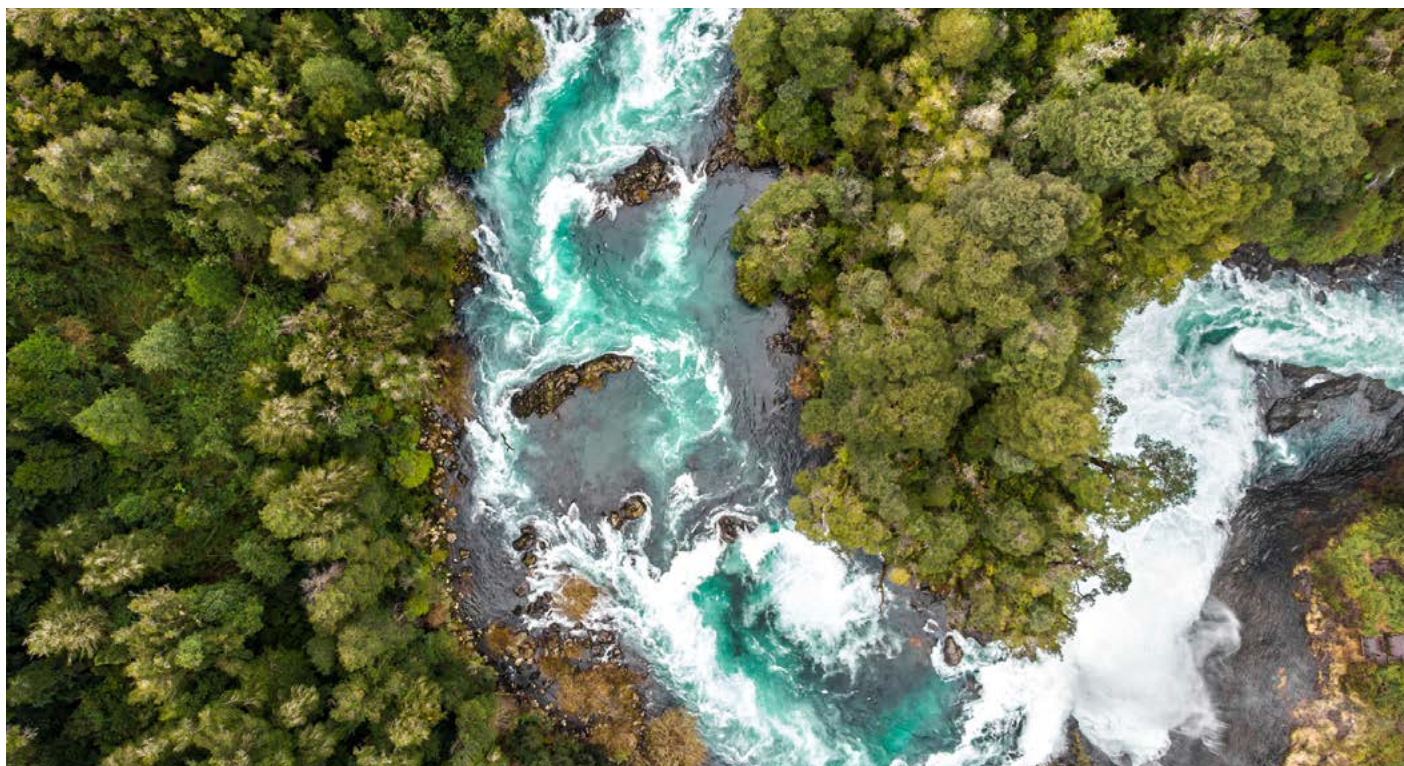
Les actions des sociétés minières de métaux, un secteur qui connaît clairement ses propres problèmes environnementaux, sont essentielles à la transition. L'engagement des investisseurs est ici crucial pour garantir des rendements intéressants et assurer les progrès nécessaires dont la société pourra bénéficier. Les mines doivent convertir leurs opérations pour fonctionner avec des énergies renouvelables, et il faut encourager une gestion et une remise en état appropriées des bassins de résidus, tout comme un partage équitable des bénéfices avec le personnel et les communautés locales. Nous devons remettre en question l'acceptabilité du fait que nos grandes entreprises technologiques dépendent de ressources minérales dont nous ne nous préoccupons pas, car elles sont hors de notre vue. Nous devons également mettre fin à la double pensée selon laquelle le développement de la technologie des batteries est considéré comme une activité durable, mais les matières qui entrent dans la composition des batteries sont considérées comme non durables.

Le « code des ressources » est un thème que nous avons introduit dans nos Enjeux et occasions pour 2022. Si nous n'avons pas prévu l'élément catalyseur (le conflit en Ukraine), nous avons perçu des menaces importantes et un déséquilibre dans l'ensemble du complexe des ressources. D'un point de vue global, nous considérons que ce complexe comprend à la fois les ressources naturelles, telles que l'énergie et les minéraux, et le capital naturel, comme la biodiversité, le sol et l'air. La biodiversité est une ressource clé sous-estimée que nous examinons ci-dessous dans notre section intitulée L'ère

de l'engagement. Nous percevons et saluons l'émergence d'un univers de fonds qui adoptent une perspective plus large des ressources couvrant l'ensemble du spectre, et nous saluons également le développement de fonds spécialisés, par exemple ceux qui sont centrés sur les métaux et les énergies renouvelables.

#### Points essentiels à retenir :

- Le monde est aujourd'hui bien mieux placé pour relever certains des principaux défis auxquels nous sommes confrontés, avec un éventail d'outils beaucoup plus large que lors d'expériences similaires dans les années 1970. À titre d'exemple, il existe des fonds de transition énergétique qui devraient bénéficier des vents favorables créés par la réglementation et de l'évolution de la demande, ainsi que des possibilités dans les fonds environnementaux.
- Souvent négligées par les investisseurs, les valeurs minières sont cruciales pour la transition et offrent un élément de protection contre l'inflation, en particulier contre l'inflation verte (de l'anglais « greenflation »).
- Les approches d'engagement adoptées par les investisseurs sont nécessaires pour les développements futurs dans cet espace.



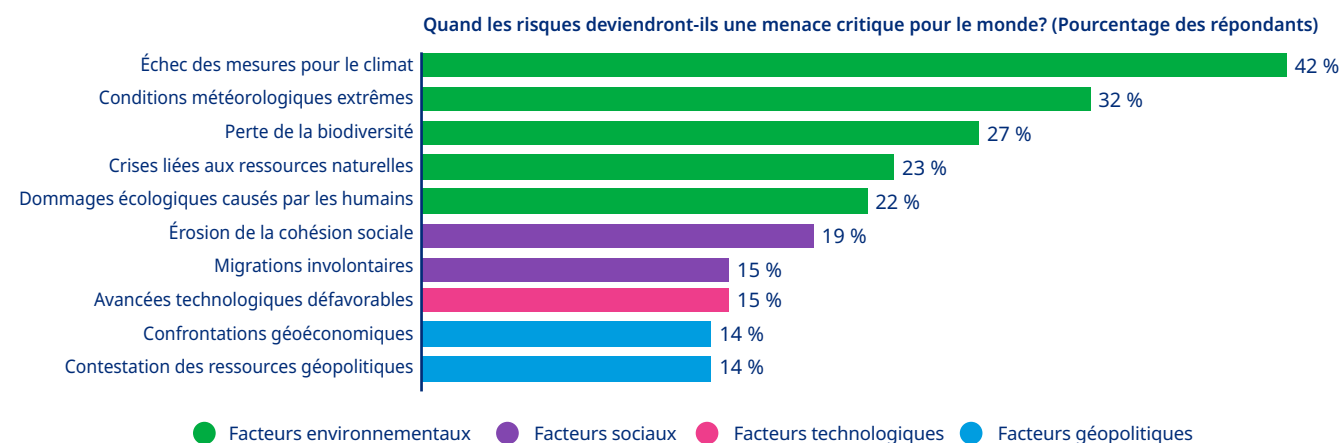


## L'ère de l'engagement

Dans notre document intitulé *Métamorphose*<sup>15</sup>, nous avons noté que les niveaux d'engagement étaient revenus avec une vigueur renouvelée. Cette tendance semble s'être poursuivie jusqu'en 2022 – des études montrent que le nombre de propositions soumises au vote dans les entreprises suivies par l'indice Russell 3000 a augmenté de 25 % (ce qui indique à la fois une augmentation du nombre de propositions déposées et du nombre de demandes de non-intervention accordées par la SEC)<sup>16</sup>.

L'engagement est devenu un terme de plus en plus courant dans le lexique des facteurs ESG, les investisseurs reconnaissant le pouvoir que leur vote leur confère pour influencer le changement et favoriser le progrès, en particulier en ce qui concerne certains des problèmes critiques perçus et auxquels le monde est confronté aujourd'hui. En ce qui concerne ces perceptions, nous notons que les cinq principaux risques définis dans le *rapport de 2022 sur les risques mondiaux* publié par le Forum économique mondial, étaient tous de nature environnementale.

**Figure 3. Les cinq plus importantes menaces à l'horizon au cours des 5 à 10 prochaines années sont toutes de nature environnementale**



Source : Forum économique mondial – Rapport sur les risques mondiaux, 2022.

Le Stockholm Resiliency Centre de l'Université de Stockholm publie un indicateur du niveau de risque concernant neuf limites planétaires sur lesquelles l'activité humaine a des répercussions. Si nous restons à l'intérieur de ces limites, nous pourrions continuer à prospérer. Il est à noter que la limite concernant la biodiversité se situe déjà dans la zone rouge (à un niveau encore plus avancé que le risque climatique), et une nouvelle analyse réalisée en 2022 suggère que la limite correspondante concernant les ressources en eau a également été franchie<sup>17</sup>. Pourquoi est-ce important? Comme l'a déclaré le naturaliste Sir David Attenborough, « chaque bouffée d'air que nous prenons, chaque bouchée de nourriture que nous avalons, provient du monde naturel. Et si nous causons des dommages au monde naturel, c'est aussi à nous que nous causons du tort ».

La COP15 se tiendra à la fin de l'année 2022 à Montréal, et beaucoup espèrent que la conférence débouchera sur un accord du même type que l'« Accord de Paris ». Les investisseurs doivent se préparer à la publication, en septembre 2023, d'un document de la Taskforce on Nature-Related Financial Disclosures qui fournira un cadre

d'information financière reprenant les paramètres de son cadre connexe sur le changement climatique.

Dans leurs efforts visant à prendre en compte ces enjeux dans leurs portefeuilles, les investisseurs peuvent avoir du mal à trouver des placements appropriés sur le thème de la biodiversité. Par exemple, seuls quelques titres de services publics présentent des critères qui répondent à la définition selon laquelle ils doivent tirer un montant substantiel de revenus liés à des solutions de biodiversité. Pour les investisseurs institutionnels, l'approche en ce qui a trait aux actions cotées en bourse est susceptible d'être fondée sur un engagement avec les entreprises dans le but de limiter les dommages qu'elles causent à la biodiversité, par exemple en encourageant les fabricants à utiliser des solutions d'emballage plus durables. Les marchés privés peuvent donner aux investisseurs une plus grande influence en leur permettant d'investir dans des entreprises en phase de démarrage qui sont soucieuses de leur impact environnemental et qui mettent en œuvre des solutions plus pures.

<sup>16</sup> Mercer. Enjeux et occasions pour 2022 — *Métamorphose*, à consulter au <https://www.mercer.ca/content/dam/mercer/attachments/north-america/canada/ca-2022-enjeux-et-occasions-pour-2022.pdf>

<sup>16</sup> PwC. *Boardroom Recap: The 2022 Proxy Season*, à consulter au <https://www.pwc.com/us/en/services/governance-insights-center/library/2022-proxy-season-review.html>.

<sup>17</sup> Wang-Erlandsson L, Tobian A, van der Ent RJ et al., « A Planetary Boundary for Green Water », *Nature Reviews Earth & Environment*, Volume 3 (2022), p. 380 à 392, à consulter au <https://doi.org/10.1038/s43017-022-00287-8>.

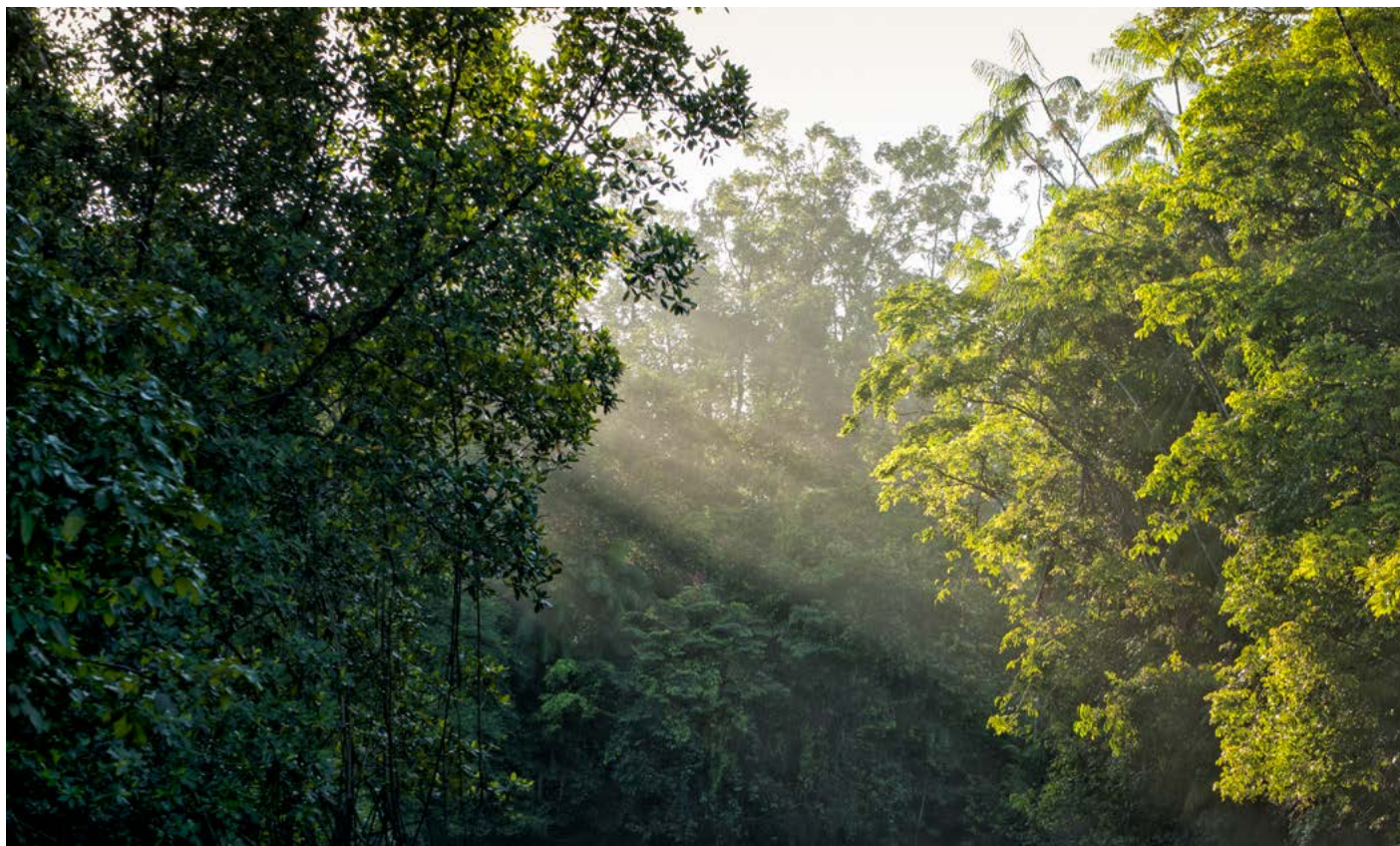
Plus généralement, les entreprises qui ne tiennent pas compte de leur impact social et environnemental risquent de voir leurs valorisations mises sous pression au fil du temps, que ce soit par une diminution progressive du soutien des investisseurs ou de manière plus brutale à la suite de mauvaises nouvelles ou d'atteintes à la réputation. On attendra également des investisseurs qu'ils s'engagent auprès de ces entreprises sur plusieurs fronts. Les investisseurs poursuivant des objectifs non financiers devront donc développer progressivement leurs propres principes d'engagement et, plus important encore, ils devront s'assurer que ces principes peuvent être traduits en objectifs tangibles pouvant être mesurés objectivement et de manière sophistiquée, que ce soit en évaluant les émissions de carbone, les scores des Objectifs de développement durable (ODD) ou les améliorations des cotes fondées sur les critères ESG.

#### Points essentiels à retenir :

- Les activités d'engagement continuent de s'intensifier alors que le monde est confronté à un certain nombre de défis critiques. Les investisseurs doivent s'assurer que leurs principes d'engagement se traduisent par des objectifs tangibles.
- Les valorisations des entreprises à la traîne devraient être affectées au fil du temps.
- Les marchés privés peuvent donner aux investisseurs une plus grande influence en leur permettant d'investir dans des entreprises en phase de démarrage qui sont soucieuses de leur impact environnemental.

**Les investisseurs dans le domaine de l'investissement durable se sont concentrés sur les placements de qualité axés sur la croissance au cours d'une décennie qui, jusqu'à récemment, récompensait une telle approche. Les actions de sociétés en amont ont tendance à être plus désordonnées et à avoir un penchant plus marqué pour la valeur; s'engager dans ce domaine est essentiel pour la transition, et les investisseurs ne doivent pas avoir peur de se salir les mains.**

Matt Scott, spécialiste principal de la recherche sur les placements stratégiques





## Importance de la nécessité

### « De la nécessité naît l'invention. »

#### – Platon

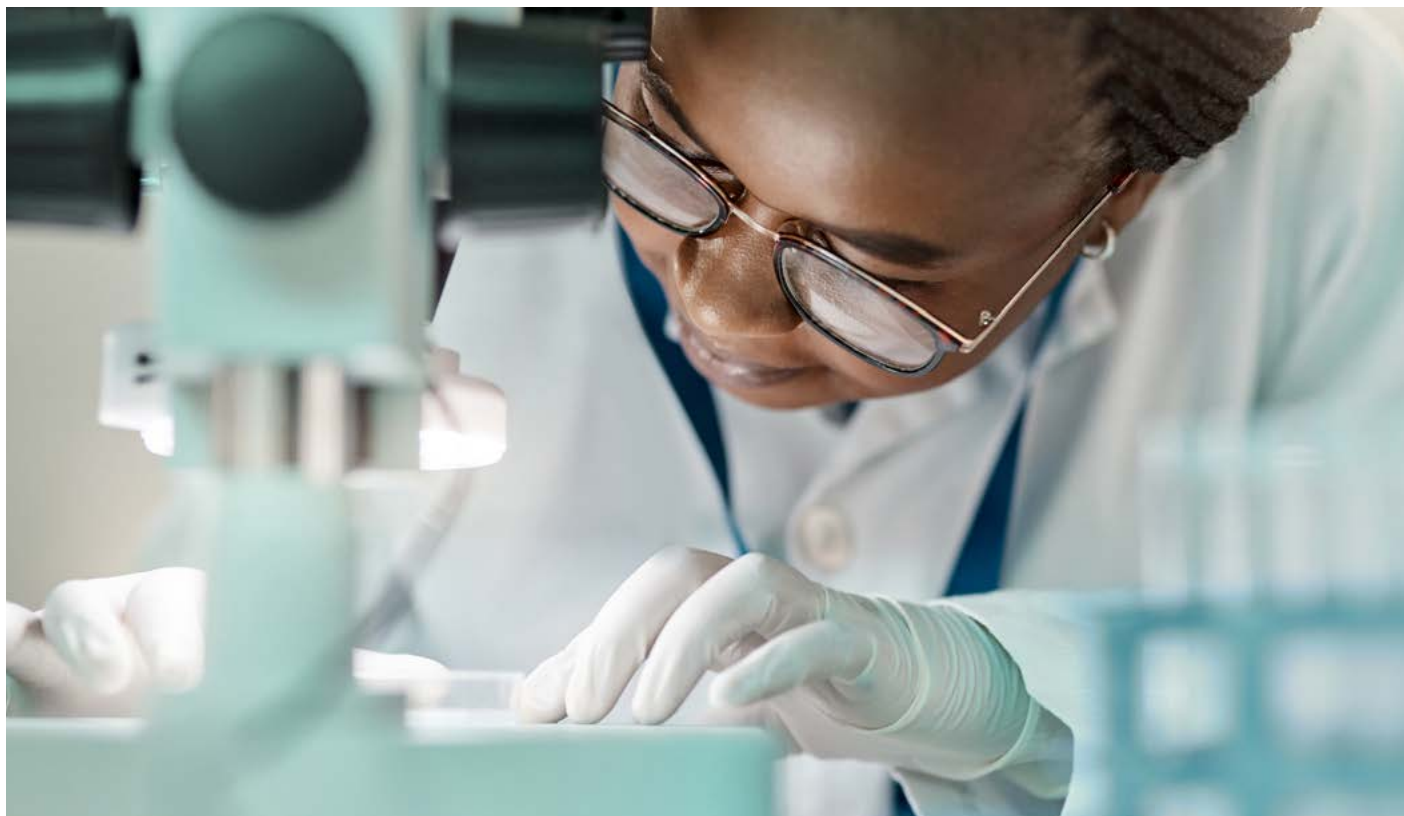
Il est difficile de trouver un moment dans l'histoire de l'humanité où nous avons eu davantage besoin de l'innovation pour nous propulser vers l'avenir. Des problèmes tels que le changement climatique, les perturbations de l'approvisionnement énergétique, les infrastructures défaillantes et la polarisation – entre autres – exigent des solutions pratiques qui offrent des possibilités. La pression à la hausse sur les prix des produits de base et l'inflation verte constituent une impulsion majeure pour l'innovation à l'avenir, et l'industrie s'efforce continuellement de trouver des technologies propres plus rentables. Le monde est peut-être à l'aube d'une connectivité globale, où l'Internet des objets, la réalité augmentée, l'intelligence artificielle et la biotechnologie commencent à se rejoindre et à devenir plus que la somme de leurs parties : c'est ce qu'on appelle la « quatrième révolution industrielle »<sup>18</sup>.

L'innovation est la clé d'un tel changement. L'esprit d'entreprise, qui consiste à créer, innover, améliorer et résoudre des problèmes difficiles, semble s'épanouir dans les marchés cycliques baissiers. Le capital de risque est le combustible nécessaire à l'innovation et aux technologies perturbatrices qui changent le monde et le rendent meilleur. La transition énergétique a été l'un des secteurs qui ont bénéficié de cette tendance, l'analyse montrant qu'un montant record de capitaux privés nord-américains a été injecté dans ce domaine en 2021.

Dans ce contexte, les marchés privés apparaissent comme un bénéficiaire évident de la poussée vers une plus grande innovation dans de nombreux secteurs, notamment les énergies renouvelables, l'efficacité énergétique, les soins de santé et la gestion des déchets.

#### Points essentiels à retenir :

- Une accélération de l'innovation est nécessaire pour transformer en possibilités les défis auxquels le monde est confronté.
- Les marchés privés peuvent jouer un rôle important en soutenant l'innovation, créant ainsi des possibilités pour les investisseurs.



<sup>18</sup> Forum économique mondial. « Fourth Industrial Revolution », à consulter au <https://www.weforum.org/focus/fourth-industrial-revolution>.

# 3. Degrés de liberté

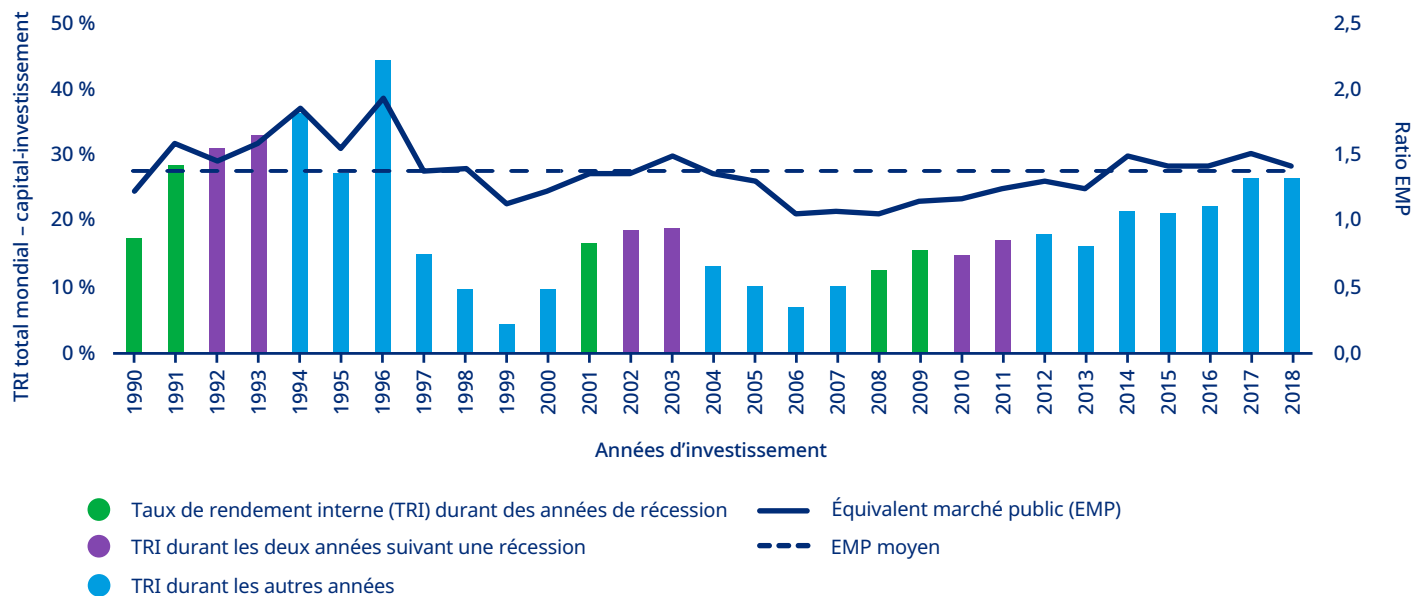
Les investisseurs d'aujourd'hui ont sans doute beaucoup plus d'outils à leur disposition que leurs prédécesseurs dans les années 1970. À titre d'exemple, le secteur des fonds de couverture tel que nous le connaissons à l'heure actuelle n'existait pratiquement pas en 1970, avec seulement 300 M\$ US d'actifs sous gestion<sup>19</sup> (5 100 G\$ US aujourd'hui<sup>20</sup>), après quelques problèmes de démarrage et des premiers pas hésitants vers une institutionnalisation dans les années 1960. Les marchés privés étaient également interdits à la plupart des investisseurs institutionnels, la réglementation de la loi ERISA interdisant les placements en capital-investissement aux États-Unis jusqu'en 1978. Aujourd'hui, les investisseurs ont la possibilité de créer des programmes sophistiqués et bien diversifiés dans les deux domaines et, avec un budget de gouvernance suffisant, ils peuvent également tirer parti d'occasions éphémères lorsqu'elles se présentent, par exemple en ajoutant des placements sur les marchés secondaires et des coinvestissements à un portefeuille de titres de marchés privés.

## Sous la loupe du privé

Les marchés privés sont devenus le centre d'attention ces derniers temps, les propriétaires d'actifs étant de plus en plus conscients de la capacité de cet espace à stimuler l'innovation et à répondre aux besoins d'économies en mutation. Leur popularité s'est reflétée dans les flux d'actifs mondiaux, la mobilisation de capitaux rebondissant après les turbulences de la pandémie de 2020 pour atteindre un record de près de 1 200 G\$ US en 2021, soit une augmentation de près de 20 % d'une année à l'autre<sup>21</sup>.

L'offre de produits des marchés privés a également reflété cette demande et cette popularité accrues, avec une évolution significative de la disponibilité des fonds et de la conception des portefeuilles afin de permettre aux investisseurs d'accéder à un large éventail de possibilités (y compris les fonds secondaires, les fonds à capital variable, les fonds à durée indéterminée et les fonds à reconduction tacite)<sup>22</sup>.

Figure 4. Écart de rendement relatif du capital-investissement mondial et rendement pendant et après les récessions



Source : Burgiss Private I (juin 2022). Le ratio PME est calculé à partir de l'indice MSCI Monde rendement total. Les années d'investissement qui ont suivi 2018 ne sont pas indiquées, car les placements effectués durant ces périodes ne sont pas encore complètement arrivés à maturité.

<sup>19</sup> Rappaport A., « A Short History of Hedge Funds », CFO, 27 mars 2007, à consulter au <https://www.cfo.com/banking-capital-markets/2007/03/a-short-history-of-hedge-funds/>.

<sup>20</sup> Statista, en date de juin 2022, à consulter au <https://www.statista.com/topics/5064/hedge-funds/>.

<sup>21</sup> McKinsey & Company, *Private Markets Rally to New Heights: McKinsey Global Private Markets Review 2022*, à consulter au <https://www.mckinsey.com/~media/mckinsey/industries/private%20equity%20and%20principal%20investors/our%20insights/mckinseys%20private%20markets%20annual%20review/2022/mckinseys-private-markets-annual-review-private-markets-rally-to-new-heights-vf.pdf>.

<sup>22</sup> Morgan Stanley et Oliver Wyman, *Wealth & Asset Management: Competing for Growth*, 2021, à consulter au <https://www.oliverwyman.com/content/dam/oliver-wyman/MSOW%20-%20Wealth%20and%20Asset%20Management%20Report.pdf>.

L'une des principales caractéristiques des marchés privés est qu'ils sont devenus très réactifs aux besoins du marché mondial, tout en offrant un accès à des capitaux patients qui permettent aux entreprises innovantes d'adopter une vision à long terme de la croissance. Les investisseurs peuvent en profiter, en utilisant l'exposition aux marchés privés pour accéder à une plus grande partie de l'économie mondiale que ne le permettent les marchés publics. Ceci est particulièrement pertinent dans l'environnement actuel où la croissance économique devient plus difficile à atteindre et, selon nous, sera de plus en plus stimulée par les marchés privés.

L'engagement dans le capital-investissement pendant les années de récession et les années qui ont immédiatement suivi a généralement été payant pour les investisseurs qui ont maintenu leur rythme d'engagement (voir la figure 4).



**Le secteur des technologies a connu une année à oublier, mais nous devons nous rappeler que des périodes comme celle-ci ont souvent constitué une phase de « destruction créative ». Aujourd'hui, nous pourrions être à l'aube d'une nouvelle série de grandes idées en matière de capital de risque.**

Joanne Holden, responsable mondiale de la recherche sur les placements



#### Points essentiels à retenir :

- L'exposition aux marchés privés peut permettre aux investisseurs d'accéder à des portions plus importantes de l'économie mondiale que les seuls marchés publics. Le rôle des marchés privés en tant que moteur de l'innovation pour répondre aux besoins d'économies en mutation peut offrir des possibilités intéressantes aux investisseurs.
- La conception des portefeuilles et le développement des produits ont considérablement évolué pour répondre aux besoins des investisseurs. Les investisseurs disposent d'un large éventail de possibilités, y compris les fonds secondaires, les fonds à capital variable, les fonds à durée indéterminée et les fonds à reconduction tacite.
- Les investisseurs doivent maintenir leur rythme d'engagement. L'engagement dans le capital-investissement pendant les années de récession et les années qui ont immédiatement suivi a historiquement été payant pour les investisseurs.

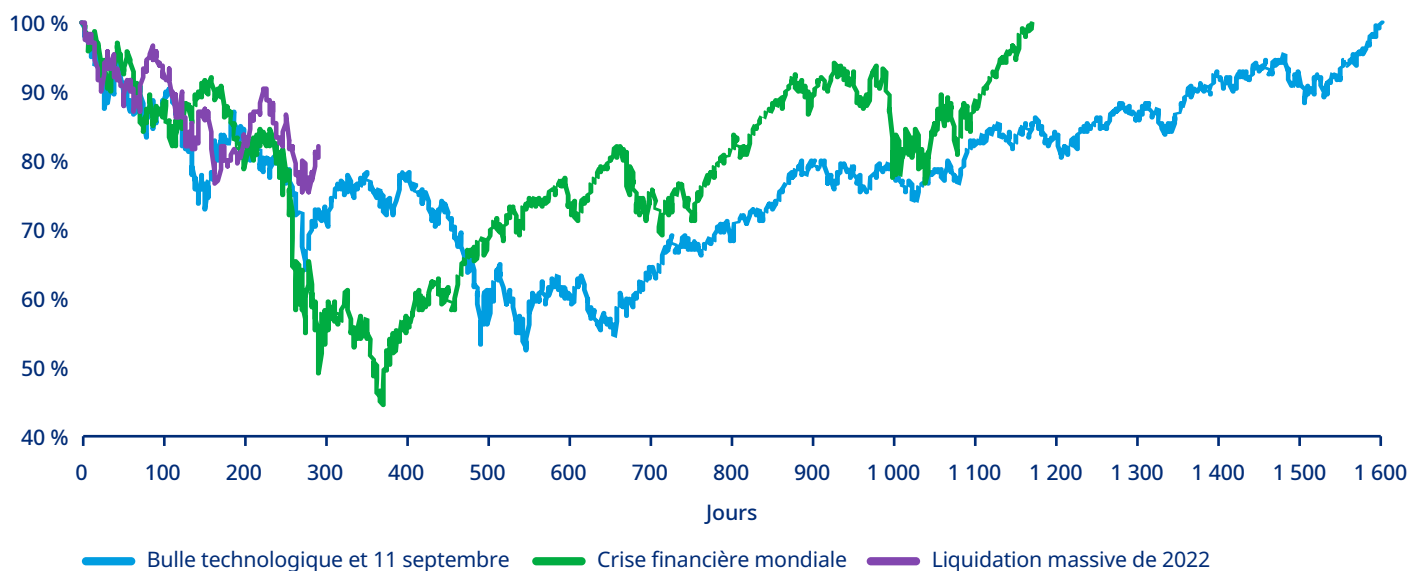


### Alpha opérationnel

Une confluence d'événements majeurs – la pandémie de COVID-19, qui a entraîné une inflation et des problèmes de chaîne d'approvisionnement, suivie d'un choc dans le secteur de l'énergie – a perturbé le cycle haussier de la dernière décennie. Il reste à voir comment cela va se passer sur le long terme; cependant, nous avons déjà assisté au retour de la

volatilité des marchés (l'indice de volatilité VIX atteignant en 2020 son plus haut niveau depuis la crise financière mondiale et restant élevé en 2022). Pour donner une idée de ce à quoi les investisseurs peuvent s'attendre, l'histoire nous montre que les replis antérieurs, y compris la « bulle technologique » et la crise financière mondiale, ont été persistants et qu'il a fallu de longues périodes pour récupérer les pertes subies lors des importants replis des marchés boursiers.

**Figure 5. Nombre de jours nécessaires pour récupérer les pertes subies lors des précédents importants replis des marchés boursiers**



Sources : Refinitiv, Mercer. L'indice utilisé pour calculer le rendement des actions est le S&P 500. Données en date du 28 octobre 2022.

Devenir un fournisseur de liquidités dans des situations difficiles ou des marchés désorganisés est un exemple important d'alpha opérationnel. La capacité à s'orienter vers des fonds axés sur la dislocation du marché du crédit, des situations particulières et des créances sinistrées à des moments opportuns du cycle peut s'avérer fructueuse. Nous pensons que les stratégies opportunistes axées sur les titres de créance sont une bonne façon de capitaliser dans de telles circonstances.

Les comités de placement devraient vérifier si leurs cadres leur permettent de réagir aux dislocations et également examiner le bien-fondé de faire appel à des gestionnaires de titres diversifiés spécialisés ou à des stratégies de fonds de couverture qui sont intrinsèquement dynamiques.

#### Points essentiels à retenir :

- Devenir un fournisseur de liquidités dans des situations difficiles ou des marchés désorganisés est un exemple important d'alpha opérationnel. Nous pensons que les stratégies opportunistes axées sur les titres de créance sont une bonne façon de capitaliser dans de telles circonstances.
- Des améliorations des modèles de gouvernance seront nécessaires pour atteindre les objectifs d'investissement à long terme, tout en tirant parti des occasions éphémères.
- Les investisseurs devraient examiner le bien-fondé de faire appel à des gestionnaires de titres diversifiés spécialisés ou à des stratégies de fonds de couverture qui sont intrinsèquement dynamiques.



## Diversification dynamique

C'est à Harry Markowitz, auteur de la théorie moderne du portefeuille, que l'on doit la fameuse déclaration selon laquelle « la diversification est le seul avantage qui soit gratuit » en matière d'investissement<sup>23</sup>. C'est une philosophie à laquelle de nombreux investisseurs adhèrent depuis longtemps.

Les marchés fonctionnant d'une manière différente de celle que nous avons connue au cours de la dernière décennie, de nombreux investisseurs réfléchiront sans doute à la façon dont ils abordent la diversification dans le contexte de la constitution d'un portefeuille. Les relations entre les catégories d'actifs n'étant pas aussi prévisibles et stables que ce à quoi les investisseurs sont habitués, ces derniers devraient chercher des méthodes de diversification plus dynamiques afin de s'assurer que leurs portefeuilles sont suffisamment diversifiés et d'accéder aux sources d'alpha nécessaires; cela peut être réalisé en comité, si les ressources de gouvernance sont suffisantes, ou en ayant recours à des mandats offrant la latitude nécessaire pour une approche dynamique. Un risque clé à prendre en compte est que le régime inflationniste pourrait persister pendant un certain temps. Dans un tel environnement, les actions et les obligations sont susceptibles d'être positivement corrélées, et les obligations peuvent donc offrir une protection limitée, ce qui pourrait être une raison d'envisager des actifs réels et des sources d'alpha, entre autres leviers.

Historiquement, les fonds de couverture ont joué un rôle important à cet égard, et l'exposition aux stratégies macroéconomiques et à celles qui sont axées sur les tendances peut être bénéfique en période d'inflation. Toutefois, il est important de s'assurer que les stratégies employées sont suffisamment flexibles pour tirer parti des possibilités qui se présentent sur les marchés. Ces stratégies n'ont pas de lien réel avec l'inflation, mais elles peuvent souvent permettre de déceler les tendances lorsque les marchés sont en transition. Aucune stratégie de fonds de couverture ne constitue une solution miracle. Elles doivent donc faire partie d'un portefeuille de fonds de couverture bien diversifié.

Les stratégies de protection contre les mouvements baissiers ont mis à l'épreuve de nombreux investisseurs. En général, ces stratégies utilisent des options de vente sur actions qui, à l'instar des polices d'assurance, ont un coût récurrent. Pour des raisons comportementales, de nombreux investisseurs mettent un terme à ces mandats avant même qu'ils ne soient déclenchés. Il s'agit d'un ensemble de compétences très difficiles à maîtriser, par exemple la capacité à monétiser les gains réalisés. Un autre défi consiste à contrôler le coût, soit par une sélection judicieuse des titres, soit en utilisant des stratégies de fonds de couverture liquides qui comportent des objectifs de rendement modestes et qui sont assez robustes pour résister aux évolutions des marchés.



<sup>23</sup> Markowitz H., « Portfolio Selection », *The Journal of Finance*, 1952.

Nous pensons que ces stratégies défensives ou de protection contre les mouvements baissiers doivent généralement être utilisées en complément d'un portefeuille de fonds de couverture axés sur la croissance. Cela offre les avantages potentiels supplémentaires de l'optionnalité (lorsque le portefeuille avec protection contre les mouvements baissiers est rentable, vous pouvez investir dans des titres de croissance en difficulté) et du rééquilibrage. Aujourd'hui, les actifs traditionnels étant moins chers et offrant des rendements prospectifs plus élevés, bien qu'avec un large éventail de résultats possibles, les investisseurs peuvent augmenter progressivement les pondérations de ces actifs avec ce genre de stratégie spécialisée pour l'atténuation du risque de perte en cas de baisse des marchés.

#### Points essentiels à retenir :

- Dans un environnement de marché très différent, les investisseurs doivent envisager la meilleure approche de diversification pour atteindre leurs objectifs en matière de risque ou de rendement, par exemple en incorporant une stratégie spécialisée pour l'atténuation du risque de perte en cas de baisse des marchés.
- Les stratégies de fonds de couverture macroéconomiques et celles qui sont axées sur les tendances (dans le cadre d'un portefeuille de fonds de couverture diversifié) peuvent être avantageuses en période d'inflation, non pas en raison d'un lien spécifique avec l'inflation, mais plutôt pour tirer parti de la nature transitoire des marchés.



## Avis importants

Toute référence à Mercer inclut Mercer LLC et ses sociétés associées.

© Mercer LLC, 2022. Tous droits réservés.

Le présent document renferme des renseignements confidentiels et exclusifs appartenant à Mercer qui sont destinés à l'usage exclusif des parties à qui Mercer les communique. Son contenu ne peut être modifié, vendu ou communiqué de quelque autre manière que ce soit, en totalité ou en partie, à une tierce personne ou entité, sans l'autorisation écrite de Mercer.

Le présent document ne constitue ni une offre ni une sollicitation visant l'achat ou la vente de titres.

Les conclusions, les évaluations ou les opinions exprimées aux présentes sont la propriété intellectuelle de Mercer et peuvent faire l'objet de modifications sans préavis. Elles n'ont pas pour objet d'offrir des garanties quant aux résultats futurs des produits d'investissement, des catégories d'actif ou des marchés financiers dont il a été question.

Le rendement passé ne garantit pas les résultats futurs. Les cotes de Mercer ne doivent pas être interprétées comme des recommandations personnalisées en matière de placement. La valeur des placements peut diminuer ou augmenter et il est possible que vous ne récupériez pas le montant que vous avez investi. La valeur des placements libellés dans une monnaie étrangère varie en fonction des fluctuations de cette monnaie étrangère. Certains placements, notamment les titres émis par des sociétés étrangères, à petite capitalisation ou de marchés émergents, les biens immobiliers ainsi que les fonds non liquides, à levier financier ou à rendement élevé, comportent des risques accrus dont il faut tenir compte avant de choisir un gestionnaire de placements ou de prendre une décision de placement.

Le présent document ne contient aucun conseil en matière de placement ayant trait à votre situation personnelle. Aucune décision de placement ne doit être fondée sur les renseignements qu'il contient sans l'obtention au préalable d'un avis professionnel approprié et sans que soit prise en compte votre situation particulière. Dans l'élaboration de ses recommandations, Mercer tient compte de la situation de chaque client, de ses objectifs de placement et de ses besoins. C'est pourquoi les résultats de placement peuvent varier et les résultats réels peuvent différer grandement.

Pour en savoir plus sur la déclaration de conflits d'intérêts, veuillez communiquer avec votre représentant Mercer ou consulter le site <http://www.mercer.com/conflictsofinterest>.

Les renseignements contenus aux présentes ont été obtenus auprès de diverses sources externes. Bien que ces renseignements soient jugés dignes de foi, Mercer n'a pas cherché à les faire vérifier par des tiers. À ce titre, Mercer ne fait aucune déclaration et ne donne aucune garantie quant à l'exactitude de ces renseignements et ne peut être aucunement

tenue pour responsable (y compris des dommages indirects ou accessoires) en cas d'erreur, d'omission ou d'inexactitude liées aux renseignements fournis par des tiers.

Mercer ne fournit aucun conseil d'ordre fiscal ou juridique.

Communiquez avec votre conseiller fiscal, votre comptable ou votre avocat avant de prendre toute décision ayant des conséquences fiscales ou juridiques.

Les services mentionnés ne sont pas tous offerts dans toutes les compétences territoriales. Veuillez communiquer avec votre représentant de Mercer pour obtenir de plus amples renseignements.

Les services de gestion de placements et de consultation destinés aux clients des États-Unis sont offerts par Mercer Investments LLC (Mercer Investments). Mercer Investments LLC est légalement autorisée à exercer ses activités en tant que « Mercer Investment Advisers LLC » dans les États suivants : Arizona, Californie, Floride, Illinois, Kentucky, New Jersey, Caroline du Nord, Oklahoma, Pennsylvanie, Texas et Virginie-Occidentale; en tant que « Mercer Investments LLC (Delaware) » en Géorgie; en tant que « Mercer Investments LLC of Delaware » en Louisiane; et en tant que « Mercer Investments LLC, a limited liability company of Delaware » en Oregon. Mercer Investments est une société de placement enregistrée aux États-Unis en vertu de la plus récente version de l'*Investment Advisers Act of 1940*. L'enregistrement en tant que conseiller en placement ne sous-entend aucun niveau particulier de compétence ou de formation. Les communications orales et écrites d'un conseiller vous fournissent des renseignements sur lesquels vous appuyer pour décider de retenir ou non les services du conseiller. Le formulaire ADV Part 2A & 2B de Mercer Investments peut être obtenu sur demande écrite à l'adresse suivante : Compliance Department, Mercer Investments, 99 High Street, Boston, MA 02110.

Certains services réglementés en Europe sont offerts par Mercer Global Investments Europe Limited et Mercer Limited. Mercer Global Investments Europe Limited et Mercer Limited sont réglementées par la Central Bank of Ireland à titre de société de placement, en vertu du Règlement 2017 (Directive sur les marchés d'instruments financiers) de l'Union européenne. Siège social : Charlotte House, Charlemont Street, Dublin 2, Irlande. Société enregistrée en Irlande sous le numéro 416688. Mercer Limited est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Société enregistrée en Angleterre et au pays de Galles sous le numéro 984275. Siège social : 1 Tower Place West, Tower Place, Londres EC3R 5BU.

Les services de gestion de placements pour les investisseurs canadiens sont fournis par Mercer, Gestion mondiale d'investissements Canada limitée. Les services de consultation en gestion de placements pour les investisseurs canadiens sont fournis par Mercer (Canada) limitée.

Novembre 2022