

Manuel de l'inflation

Pratique de gestion pendant un cycle d'inflation

Résumé

- Après le choc inflationniste de 2021-2022, nous percevons en début de 2023 des signes de ralentissement de l'inflation cyclique, surtout aux États-Unis. Nous prévoyons que l'inflation se stabilisera près des niveaux cibles des banques centrales d'ici un à trois ans, mais reconnaissons que des risques pèsent sur ce résultat.
- Une inflation plus élevée et une plus grande volatilité de l'inflation, par exemple, demeurent des risques à long terme qui dépendent de facteurs structurels, notamment le ralentissement de la mondialisation alors que le monde se divise, des investissements insuffisants dans la chaîne d'approvisionnement des matières premières et la possible monétisation de la dette publique.
- Par conséquent, il faut maintenir les portefeuilles en bonne position pour résister aux divers scénarios économiques et inflationnistes, et donc opter pour une combinaison diversifiée de catégories d'actifs sensibles à l'inflation, tout en demeurant conscient des valorisations actuelles.

Une année à (ne pas) oublier

L'année dernière a représenté un réel défi sur la plupart des fronts. L'inflation, qui constituait déjà un problème en raison de l'incapacité des chaînes d'approvisionnement à répondre à la demande soutenue par des mesures de relance pour la réouverture de l'économie, a été exacerbée par les chocs géopolitiques¹. En réponse, la plupart des banques centrales des marchés développés se sont lancées dans un cycle de resserrement agressif des taux, du jamais vu depuis les années 1980.²

Il y avait peu d'options en 2022, car les marchés des actions et des obligations produisaient des rendements négatifs en raison de leur exposition commune à l'actualisation des flux de trésorerie futurs (durée). Puisque l'inflation des prix à la consommation est demeurée plus élevée que prévu pendant une longue période, le cycle de hausse des taux d'intérêt de 2022 a été extraordinairement vigoureux. Ce phénomène a rendu les marchés plus sensibles aux perspectives d'inflation qu'aux perspectives de croissance économique et des bénéfices. Pour cette raison, la réponse du marché des actions aux annonces de l'inflation des prix à la consommation aux États-Unis a été négative tout au long de 2022 (voir la **figure 1**).

L'année 2022 nous a démontré que dans un contexte d'inflation plus volatil, les portefeuilles ne doivent pas être constitués en tenant compte uniquement du cycle économique. Le cycle d'inflation doit également être pris en compte³.

¹ [Inflation : chaud devant! \(Mercer : 2022\)](#)

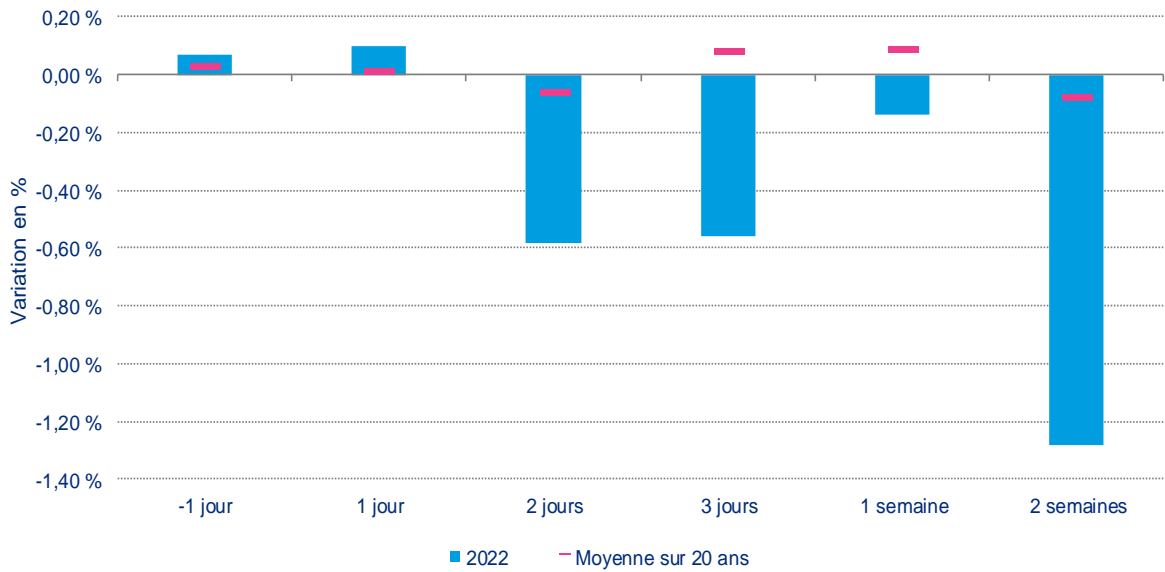
² La Banque d'Angleterre a entamé un cycle de hausse des taux en novembre 2021, et la Réserve fédérale et la Reserve Bank d'Australie ont commencé à augmenter les taux au printemps 2022 (après avoir commencé à réduire l'achat d'actifs à la fin de 2021). La Banque centrale européenne a commencé à relever les taux d'intérêt à la mi-2022. La Banque du Japon a été la seule grande banque centrale des marchés développés à maintenir des politiques souples. Dans de nombreux marchés émergents, le cycle de hausse avait déjà été amorcé en 2021 – sauf en Chine où un ralentissement économique avait en fait donné lieu à des mesures d'assouplissement modérées de la part de la Banque populaire de Chine.

³ Un portefeuille constitué en tenant compte du cycle économique (« coefficient bêta lié au PIB ») en est un qui comprend des actions et des obligations, les premières se portant mieux en période d'expansion économique que les secondes et vice versa, et dans lequel on surpondère celles-ci l'une par rapport à l'autre en fonction du contexte attendu par le répartiteur d'actifs à moyen terme. L'ajout du cycle d'inflation à l'équation permet de se positionner de façon à affronter différents scénarios d'inflation à venir, comme des obligations du Trésor américain indexées sur l'inflation (dits TIPS) dans un contexte de répression financière, ou des titres liés aux matières premières dans un contexte de stagflation. À l'avenir, les répartiteurs d'actifs devront peut-être tenir compte à la fois des cycles économiques et de l'inflation lors de la constitution des portefeuilles.

Alors que l'inflation demeure élevée au début de 2023, certains signes indiquent que les pressions inflationnistes de base et globales s'atténuent à mesure que les hausses de taux entrent en vigueur (voir la **figure 2**).

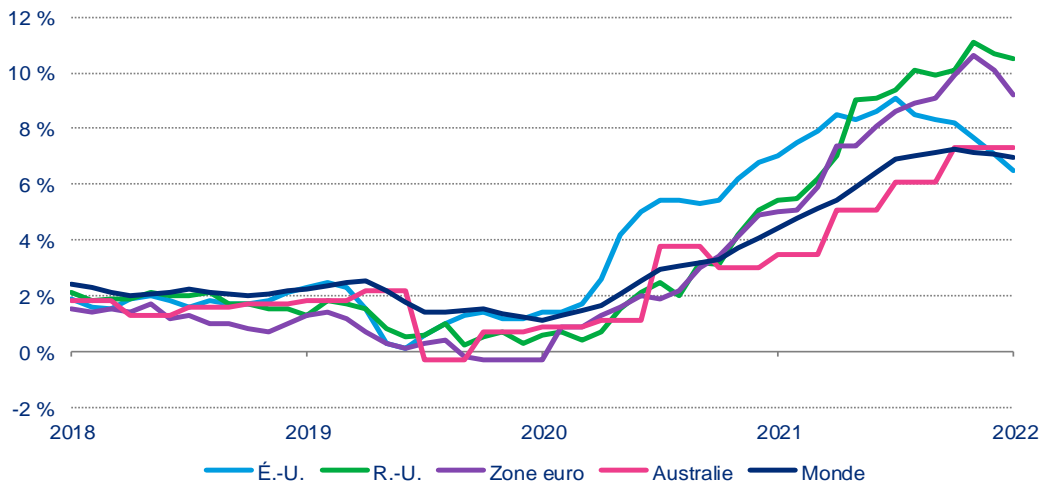
Étant donné que l'impact sur la croissance économique tarde souvent à se faire sentir par rapport à l'effet des hausses de taux, nous sommes d'avis que les pressions inflationnistes continueront de s'atténuer. C'est ce que reflète la baisse des taux d'équilibre depuis la mi-année 2022 (voir la **figure 3**).

Figure 1. Réaction, en moyenne, de l'indice MSCI Monde aux annonces sur l'inflation des prix à la consommation aux États-Unis



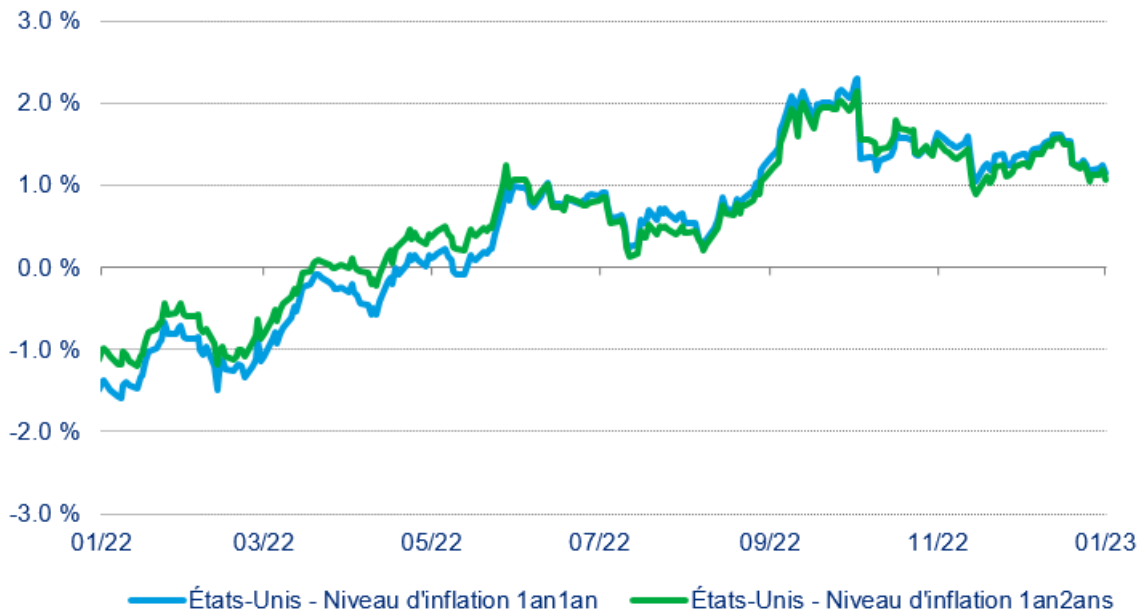
Source : Bloomberg. Données en date du 12 janvier 2023

Figure 2 : Inflation globale des prix à la consommation d'une année à l'autre



Source: Bloomberg, Goldman Sachs. Data as of December 31, 2022.

Figure 3 : Taux d'équilibre de l'inflation aux États-Unis



Source: Bloomberg. Données en date du 26 janvier 2023

Les perspectives d'inflation moins importantes que prévu ne devraient cependant pas nous conduire à un excès de confiance. L'inflation pourrait prendre des années plutôt que des mois à revenir à des niveaux plus « normaux ». De plus, il est possible que les niveaux soient supérieurs à ceux observés avant la pandémie. À plus long terme au-delà de 2023, même si les pressions inflationnistes cycliques s'atténuent, des pressions structurelles devraient persister.

Les principes clés qui nous guident dans la gestion des risques liés à l'inflation⁴ s'appliquent également au climat inflationniste actuel, comme c'était le cas lors de poussées d'inflation antérieures.

- **Les portefeuilles solides sont positionnés de façon à résister à différents contextes économiques. Pour ce faire, il est essentiel d'analyser des scénarios.**
- **L'analyse de scénarios permet d'établir qu'il n'existe pas de catégories d'actifs ou de stratégies miracles adaptées à tous les contextes inflationnistes. Il faut alors adopter une approche diversifiée.**

Cependant, nos scénarios d'inflation et leurs résultats probables respectifs ont évolué.

Le scénario de « surchauffe » est possiblement chose du passé. Par contre, les risques de stagflation demeurent présents si l'inflation s'avère plus résistante que la croissance, alors que les hausses de taux entrent en vigueur. Nous pourrions par ailleurs assister à un « retour aux mesures de stimulation », dans le cadre desquelles les banques centrales opéreraient pour un certain relâchement dès les premiers signes et l'inflation dépasserait légèrement l'objectif pendant un certain temps.

Bien que les catégories d'actifs qui devraient afficher un bon rendement dans ces deux scénarios soient très différentes, les deux scénarios permettent à l'inflation de demeurer présente au sein des marchés pendant un certain temps. En outre, les deux scénarios nécessitent un changement d'orientation, c'est-à-dire de passer des mesures de protection contre une surprise inflationniste à court terme, comme celle que nous avons subie en 2022⁵, à la gestion d'un régime d'inflation plus élevée grâce à des actifs procurant un revenu en situation d'inflation à plus long terme.

Les perspectives d'inflation ont évolué

Les pressions inflationnistes cycliques semblent diminuer dans de nombreux secteurs. De plus, la pression sur la chaîne d'approvisionnement s'est atténuée. C'est ce que démontre la normalisation du coût d'expédition des marchandises de la Chine vers les États-Unis et l'Europe (voir la **figure 4a**). Les prix de l'énergie ont également connu une baisse importante (voir la **figure 4b**).

L'inflation diminue aussi dans certains secteurs de l'économie qui ont tendance à être plus affectés par des taux plus élevés. Aux États-Unis, par exemple, la hausse des prix dans le secteur de l'immobilier a ralenti⁶, et la hausse des loyers⁷ et les prix des voitures d'occasion⁸ sont également en baisse.

⁴ [Protection contre l'inflation – Souhaiter le meilleur, mais bâtir des portefeuilles robustes \(Mercer : 2021\).](#)

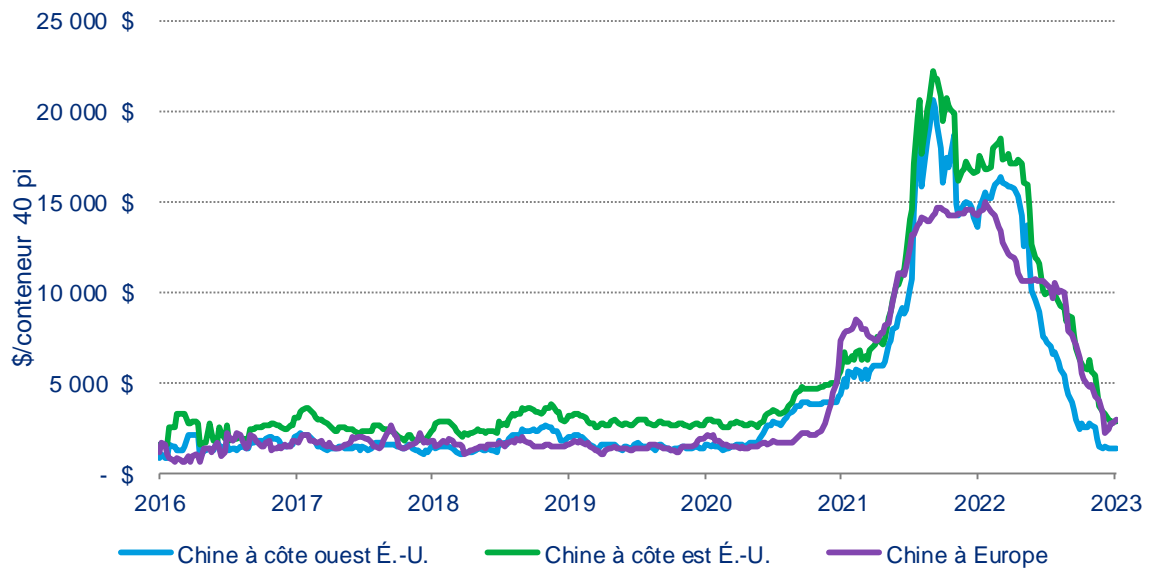
⁵ Sensibilité aux variations du taux d'inflation

⁶ Federal Reserve Bank of St. Louis (<https://fred.stlouisfed.org/series/CSUSHPISA>, Novembre 2022. Publié en janvier 2023, consulté en février 2023.

⁷ Source : Realtor.com (<https://www.realtor.com/research/november-2022-rent/>). Publié en décembre 2022, consulté en février 2023.

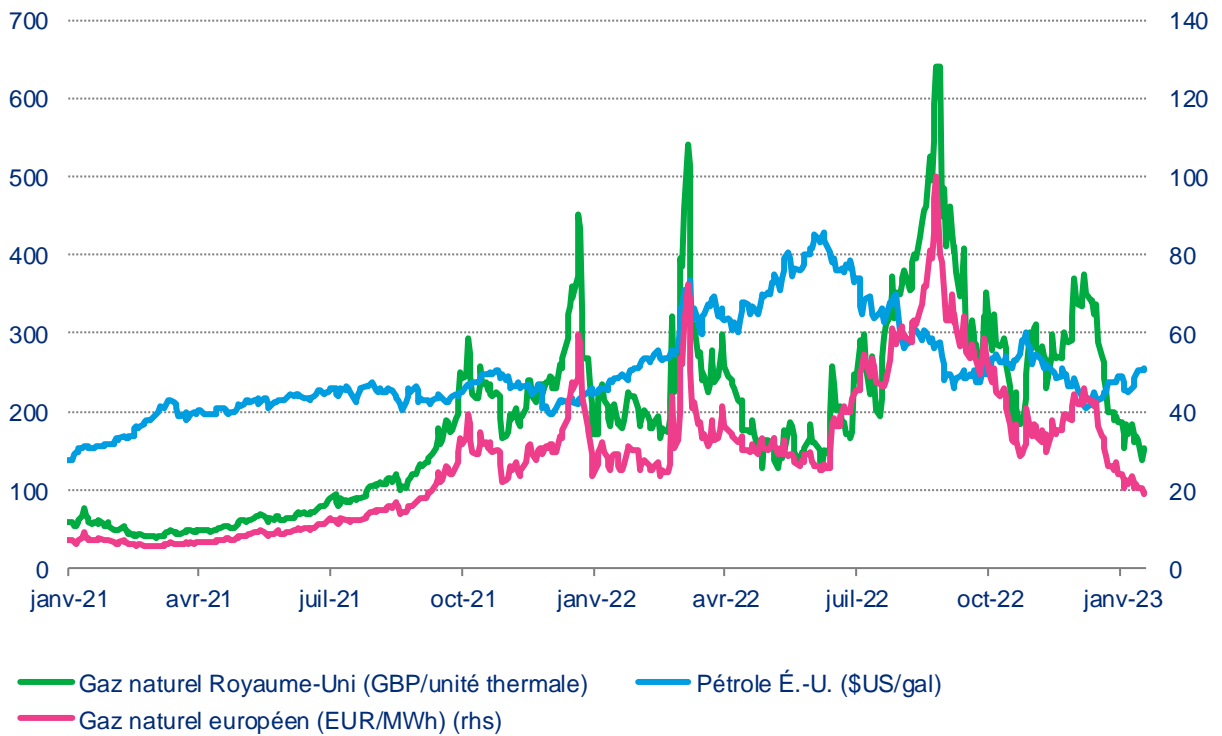
⁸ Source : Kelley Blue Book (<https://www.kbb.com/car-news/used-vehicle-prices-falling-sales-slowing-inventory-stabilizing/>). Publié en décembre 2022, consulté en février 2023.

Figure 4a : Les contraintes relatives à la chaîne d'approvisionnement s'atténuent



Source : Bloomberg, indice Freightos Baltic. Données en date du 18 janvier 2023

Figure 4b : Chute des prix de l'énergie



Source : Bloomberg. Données en date du 18 janvier 2023

Malgré les signes incertains⁹ de ralentissement de l'inflation cyclique et le cycle de resserrement monétaire atteignant son apogée, il y a encore de fortes possibilités que de nouveaux chocs inflationnistes soient induits par des facteurs structurels, notamment les suivants :

- Factionnalisation renversant certains des gains issus de la mondialisation¹⁰
- Main-d'œuvre toujours restreinte
- Investissement insuffisant dans la production de matières premières au cours de la dernière décennie
- Poursuite de la transition énergétique (inflation verte [*green-flation*])
- Précédent créé par la coordination des politiques budgétaires et monétaires en 2020-2021

Les investisseurs auraient intérêt à rester vigilants et à ne pas s'attendre à un retour rapide au régime d'inflation faible et stable observé après la crise financière mondiale, même si cela demeure une possibilité¹¹.

À quelle vitesse l'inflation diminuera-t-elle?

C'est la question clé à laquelle tout le monde tente de répondre dans le cycle actuel.

Les joueurs du marché sont plutôt optimistes à ce sujet. Ils s'attendent à ce que le taux d'inflation cadre à nouveau avec les objectifs des banques centrales d'ici un an. En nous fondant sur notre propre vision de la répartition dynamique de l'actif, nous prévoyons également une stabilisation de l'inflation, et celle-ci pourrait même atteindre les objectifs des banques centrales d'ici trois ans.

Dans le passé, cependant, après que l'inflation ait atteint des niveaux supérieurs à 8 % (la plupart des événements s'étant produits dans les années 1970 et 1980), il a fallu environ dix ans pour redescendre sous la barre des 3 %¹². Cela signifie que notre scénario de base pourrait comporter des risques importants.

Pour déterminer l'avenir possible de l'inflation et guider nos décisions, nous pouvons nous tourner vers quelques exemples d'épisodes d'inflation antérieurs¹³.

Le premier est un exemple de choc relativement bénin : la guerre de Corée au début des années 1950 (voir la **figure 5**). Comme en 2020, il y a eu une perturbation soudaine de la demande alors que les gens se sont lancés dans une frénésie d'achat à la veille de la

⁹ L'atteinte apparente du sommet de l'inflation cyclique est très récente et fragile, et elle pourrait être facilement perturbée. Par exemple, puisque la réouverture complète de l'économie en Chine se produit en même temps que le redressement de son marché du logement, nous pourrions être confrontés à de nouvelles contraintes mondiales en matière d'approvisionnement en 2023, car la demande chinoise de matières premières, en particulier d'énergie, qui avait été freinée par la diminution de l'activité économique au cours des deux dernières années, revient en force.

¹⁰ Pour plus de détails, voir « [L'avenir de la mondialisation](#) » (Mercer : 2022).

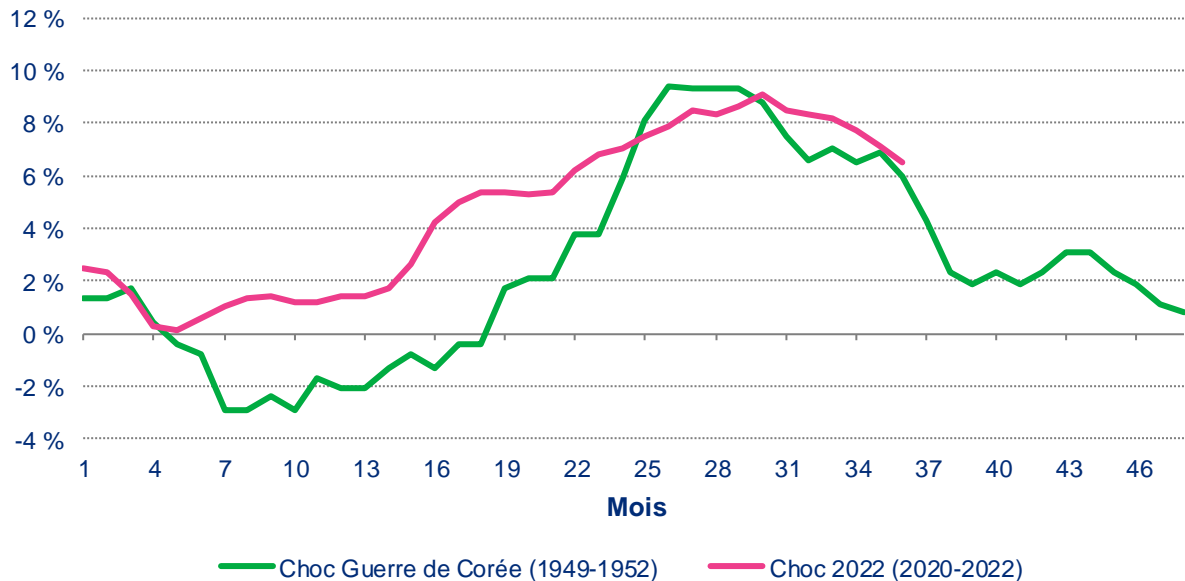
¹¹ Pour une analyse plus détaillée des raisons pour lesquelles les conditions actuelles peuvent être différentes du contexte qui prévalait après 2009, consultez le rapport intitulé « [Beware of inflation](#) » (Mercer : 2020), page 3.

¹² Research Affiliates (2022) « [History Lessons: How "transitory" is inflation?](#) »

¹³ Il est important de reconnaître que même si nous relevons les similitudes entre le choc de la guerre de Corée, les années 1970 et les années 2020, il existe également des différences quant aux contextes et aux outils généraux de politique économique et monétaire. Ces deux exemples doivent donc être considérés comme de simples portraits généraux de conditions bénignes et moins bénignes qui ont suivi des chocs inflationnistes similaires dans le passé.

guerre, craignant le retour des mesures de rationnement et des pénuries de la Seconde Guerre mondiale. Cela s'est produit dans le contexte d'une politique monétaire accommodante (la Réserve fédérale continuait à monétiser la dette accumulée pendant la Seconde Guerre mondiale) et d'une main-d'œuvre réduite alors que les troupes américaines étaient déployées en Corée. Cependant, lorsque le sommet a été atteint, il a fallu moins de douze mois pour que l'inflation retombe à 2 %. Un autre facteur notable était l'absence d'un cycle important de hausse du taux d'intérêt. L'inflation s'est rétablie par elle-même.

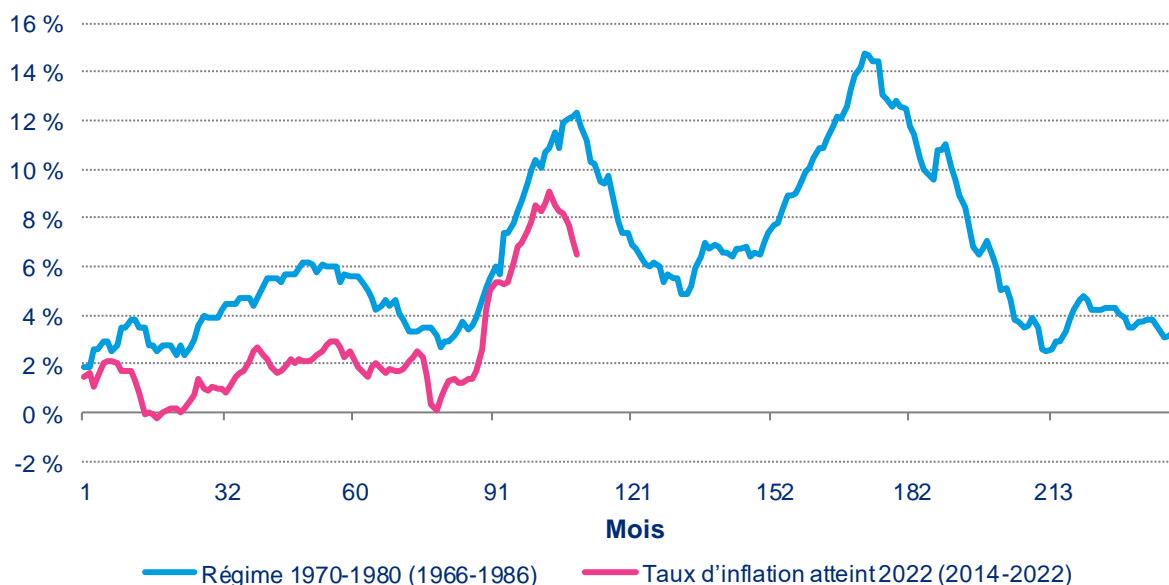
Figure 5 : Choc inflationniste de 2022 par rapport au choc de la guerre de Corée



Source : Bloomberg. Données en date du 31 décembre 2022

Le deuxième exemple, c'est-à-dire l'épisode aux conséquences moins bénignes, s'est produit dans les années 1970, et il a fallu trois ans pour que l'inflation retombe de son premier sommet pour atteindre 5 % avant de repartir à la hausse et de ne revenir à 2 % que dans les années 1980 (voir la **figure 6**). Comme dans les années 2020, cette période a été précédée d'une politique monétaire souple et de dépenses gouvernementales excessives en matière de défense et de programmes sociaux, et a été exacerbée par des perturbations dans l'approvisionnement en énergie.

Figure 6 : Taux d'inflation atteint en 2022 par rapport au régime d'inflation des années 1970-1980



Source : Bloomberg. Données en date du 31 décembre 2022

Ces exemples du passé montrent que chaque épisode d'inflation est différent. Plus important encore, ils illustrent également que les résultats futurs peuvent se conclure de façon bien différente que de ceux qui découlent de l'évaluation relativement optimiste par le marché du risque d'inflation à l'heure actuelle. Pour cette raison, les investisseurs doivent se préparer à la totalité ou à une partie des situations suivantes :

- Une inflation qui demeure plus élevée à moyen terme et des chocs inflationnistes plus fréquents à moyen et long terme.
- Les corrélations actions-obligations qui demeurent positives, du moins dans un proche avenir. Comme nous l'avons constaté en 2022, les actions et les obligations, et, par extension, les portefeuilles traditionnels selon une répartition 60/40 peuvent offrir un mauvais rendement lorsque les taux réels augmentent et font baisser l'inflation. Les corrélations actions-obligations sont demeurées positives pendant de longues périodes dans le passé, en particulier lorsque les risques d'inflation stimulaient les marchés.
- Il est possible que l'inflation (plus élevée) devienne la nouvelle normalité.

Perspectives de Mercer quant aux scénarios

Une analyse de scénarios est particulièrement utile lorsque nous traversons les différentes étapes d'un cycle d'inflation.

La **figure 8** résume nos perspectives actuelles quant aux scénarios. Ce sont des analyses prospectives portant sur un horizon de trois ans. Elles comprennent les conditions inflationnistes et désinflationnistes, les mécanismes d'inflation par les coûts et par la demande (comme indiqué à la **figure 7**), ainsi qu'une croissance forte et faible et tiennent compte de l'incidence de la politique de la banque centrale et du gouvernement.

Figure 7. Facteurs d'inflation par les coûts et par la demande

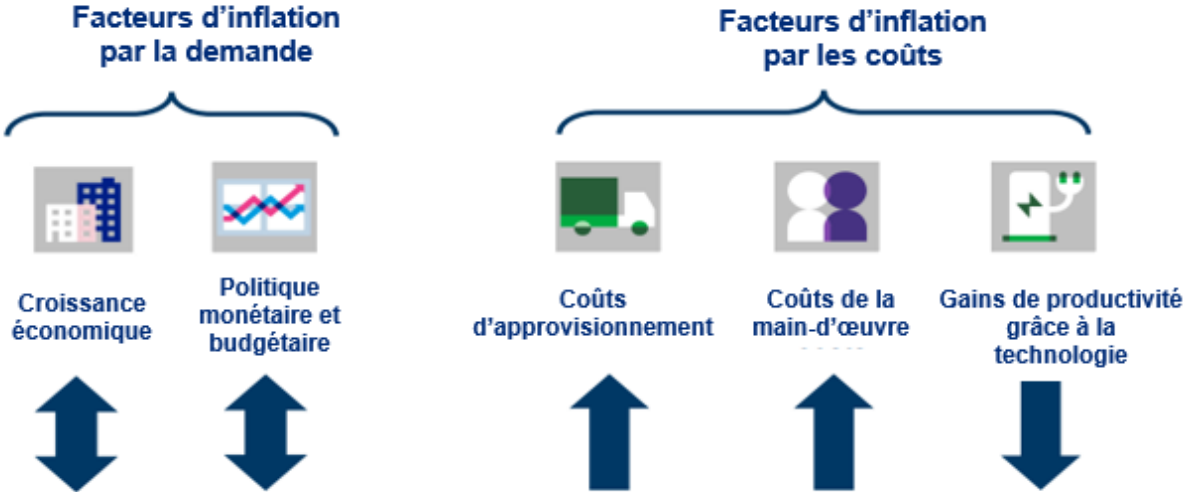
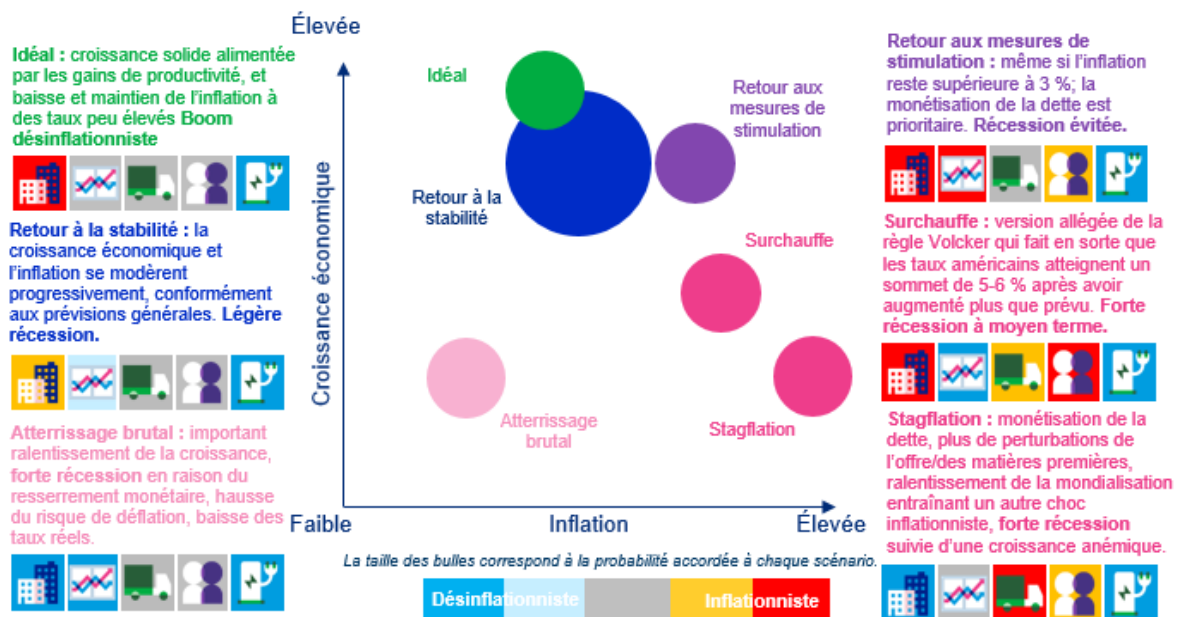


Figure 8. Façon dont les économies et les marchés pourraient se comporter dans différentes conditions



Source : Mercer (2023). À titre d'exemple seulement.

La **figure 8** présente la gamme de scénarios possibles qui, selon nous, devraient être mis à l'épreuve par les investisseurs.

Le cadre ne constitue pas un outil complet et parfait et ne devrait pas l'être. Cependant, il permet d'obtenir les résultats possibles pour votre portefeuille selon différents scénarios. La taille de la bulle donne une indication de la probabilité d'occurrence que nous accordons à chacun des scénarios. C'est la combinaison du scénario et de la probabilité qui est si importante dans le processus. Une faible probabilité ne signifie pas qu'il y aura de faibles conséquences.

Le cadre indique que notre « scénario de base » envisage des hausses de taux qui entraînent un **retour à une croissance stable** et une inflation qui tend à la baisse et vers l'atteinte des objectifs des banques centrales. Ce portrait global est largement conforme à l'opinion générale.

Notre scénario de « **surchauffe** » prévoit un maintien du cycle de resserrement au-delà de ce qui est prévu, si l'inflation devait perdurer. D'autres perturbations de l'approvisionnement provoquées par des événements géopolitiques pourraient entraîner un scénario de « **stagflation** ».

Le scénario de « **retour aux mesures de stimulation** » prévoit une croissance économique positive. Cependant, il entraîne une inflation élevée à long terme alors que la coordination des politiques budgétaires et monétaires se poursuit, cette fois pour monétiser la dette publique accumulée en 2020-2021. Ce scénario rappelle la période qui a suivi la Seconde Guerre mondiale.

Dans notre cadre, seul un scénario, d'« **atterrissage brutal** », auquel nous attachons une probabilité significative, ferait diminuer rapidement l'inflation aux niveaux très bas observés avant la pandémie de COVID-19.

Quelles conclusions pouvons-nous en tirer?

Après une « surprise inflationniste » de courte durée, il est possible d'observer un cycle inflationniste à moyen et à long terme. Par conséquent, il importe que les portefeuilles intègrent dorénavant des mesures de protection contre l'inflation pour tenir compte de cette possibilité (voir la **figure 9**). Cela signifie qu'il faut délaissier les actifs à « coefficient bêta de l'inflation » élevé (ceux dont les prix présentent une corrélation positive importante avec l'inflation, à court terme) au profit des placements qui génèrent des revenus sensibles à l'inflation.

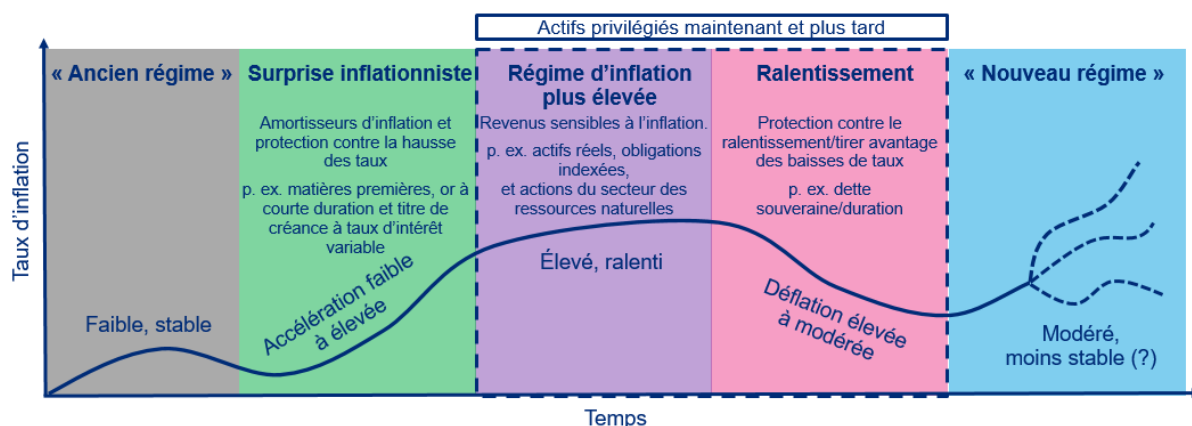
Ce changement pourrait favoriser certaines des catégories d'actifs jusqu'à présent touchées par les augmentations spectaculaires des taux de 2022, par exemple, les obligations du Trésor américain indexées sur l'inflation (dits TIPS), les fiducies de placement immobilier (FPI) et les titres cotés du secteur des infrastructures. Les actions du secteur des ressources naturelles doivent également être prises en compte même si, comparativement aux TIPS et aux FPI, la valorisation des actions du secteur des ressources naturelles est devenue moins intéressante au cours de la dernière année. Chacune de ces stratégies offre des protections contre l'inflation grâce à la relation positive entre son revenu et l'inflation, mais les valorisations des actions peuvent être exposées à des hausses de taux à court terme en raison de l'effet du taux d'actualisation.

En 2022, les variations de taux ont été anormalement prononcées et les valorisations des actions ont été durement touchées. Cependant, la plupart des hausses de taux étant apparemment derrière nous, le lien à l'inflation à long terme de ces stratégies devrait gagner en importance.

Cela ne veut pas dire que l'inflation ne nous surprendra plus. Les pressions inflationnistes structurelles sous-jacentes – en particulier dans un monde qui se divise – pourraient favoriser un contexte inflationniste plus volatil, et ainsi augmenter le risque d'autres chocs inflationnistes à l'avenir¹⁴. C'est ce qui s'est produit dans les années 1970. Par conséquent, il peut être intéressant d'envisager le maintien d'une répartition dynamique dans les stratégies à coefficient bêta d'inflation plus élevé, comme les contrats à terme sur l'or et les produits de base.

¹⁴ Pour plus de détails sur la factionnalisation, consultez notre article intitulé « [L'avenir de la mondialisation](#) » (Mercer : 2022).

Figure 9 : Exemple de cycle d'inflation



Source : Mercer

Positionner les portefeuilles pour faire face à différentes trajectoires d'inflation

Les principes fondamentaux des conseils sur l'inflation de Mercer restent inchangés. Ce sont les suivants :

- **Les portefeuilles doivent pouvoir résister à différents contextes d'inflation. L'analyse de scénarios est essentielle pour atteindre ce niveau de solidité.**
- **Il n'y a pas d'approche miracle en matière de protection contre l'inflation. Il faut alors adopter une approche diversifiée.**

Ce qui a changé, c'est le positionnement dans le cycle d'inflation et ce que cela signifie pour les scénarios et le positionnement du portefeuille.

Les portefeuilles devront résister à des régimes d'inflation élevée et à des chocs inflationnistes. Selon nous, à l'heure actuelle, il faut mettre l'accent sur la gestion du régime d'inflation. À cette fin, les catégories d'actifs dont les flux de trésorerie sont sensibles à l'inflation, comme les actifs réels cotés ou hors cote, les actions du secteur des ressources naturelles et les TIPS, pourraient jouer un rôle important dans la constitution de portefeuilles plus solides¹⁵.

Les investisseurs doivent évaluer les actifs qui composent leur portefeuille et y ajouter, à juste prix, des placements qui augmentent l'exposition aux secteurs qui n'y sont pas représentés. La bonne nouvelle est que les bouleversements du marché ont créé des occasions plus attrayantes d'accès à de nombreuses catégories d'actifs. De plus, les investisseurs dont les structures de gouvernance leur permettent de réagir de manière opportuniste¹⁶ peuvent trouver des solutions qui protégeront leurs portefeuilles contre le

¹⁵ Pour plus de détails au sujet de l'inflation sur les marchés privés, consultez notre article intitulé « [Manuel de l'inflation – Les thèmes des marchés privés](#) » (Mercer : 2022).

¹⁶ Pour plus de détails sur les structures de gouvernance plus dynamiques, reportez-vous à la section portant sur les « degrés de liberté » dans notre rapport intitulé [Enjeux et occasions pour 2023 \(Mercer : 2023\)](#).

risque que les pressions inflationnistes persistent, contrairement à ce que prévoit les marchés.



Chris Canstein, MSc, CFA, CAIA

Spécialiste de la recherche stratégique sur les placements

Rapprocher les investisseurs pour des perspectives enrichies

Joignez-vous à la communauté MercerInsight pour un accès à des recherches personnalisées et sélectionnées pour vous afin de vous aider à prendre des décisions éclairées à propos de vos placements.

[Se joindre maintenant](#)

Plateforme MercerInsight Community



insightcommunity.mercer.com

Avis importants

Toute référence à Mercer inclut Mercer (US) LLC et ses sociétés associées.

© 2023 Mercer (US) LLC. 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 rendement réel peut être inférieur ou supérieur aux données de rendement citées. Les statistiques réelles peuvent être inférieures ou supérieures aux statistiques citées. Les attentes pour le portefeuille modèle sont une compilation des attentes de rendement, de volatilité et de corrélations reliées aux catégories d'actifs sous-jacentes.

Les prévisions des portefeuilles sont prospectives et reflètent les hypothèses de Mercer relatives aux marchés financiers, comme définies par la catégorie d'actif et incorporant le rendement, l'écart-type et les corrélations. Pour déterminer les rendements prévus des catégories d'actif, nous commençons en élaborant une estimation du niveau normal de la croissance économique et de l'inflation à long terme. À partir de ces deux hypothèses clés, nous estimons la croissance des bénéfices des entreprises et les taux d'intérêt naturels. À partir de ces valeurs, nous pouvons déterminer le rendement à long terme attendu des catégories d'actif de base, des actions et des obligations gouvernementales. Nous combinons les

valorisations actuelles avec nos attentes en matière de valorisations à long terme et incorporons un retour aux valorisations normales sur une période allant jusqu'à cinq ans. Les hypothèses de volatilité et de corrélation sont basées plus directement sur les résultats antérieurs, sauf dans les cas où le contexte du marché a manifestement changé. L'incidence du gestionnaire n'est pas prise en compte dans nos prévisions. Les opinions exprimées sont fournies à des fins de discussion et ne constituent pas une assurance ou une garantie au sujet des rendements futurs.

Univers Mercer : Les univers Mercer visent à fournir un ensemble d'échantillons de stratégies de placement qui permettent d'effectuer les meilleures comparaisons possibles par rapport à des groupes de stratégies semblables sur une période déterminée. Mercer n'affirme pas que les groupes de comparaison sont en tous points représentatifs de toutes les stratégies mises à la disposition des investisseurs ni qu'ils s'appliquent à l'ensemble des stratégies. Vous ne pouvez pas investir directement dans l'univers de Mercer.

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 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.

Février 2023 346223