

SANTÉ AVOIRS CARRIÈRE

DE L'ASSOUPPLISSEMENT AU RESSERREMENT QUANTITATIF BÂTIR DES PORTEFEUILLES SOLIDES

FÉVRIER 2019



D'OÙ VENONS-NOUS?

En réponse à la crise financière mondiale de 2008 et 2009, les banques centrales ont mis en place des politiques monétaires extraordinaires visant explicitement à éviter la dégringolade de l'activité économique et la déflation. Ces politiques, connues sous le nom d'assouplissement quantitatif, prévoyaient des taux d'intérêt à court terme à des creux records et des achats d'actifs par les banques centrales, ainsi que d'autres mesures dont le but était de renflouer le secteur bancaire.

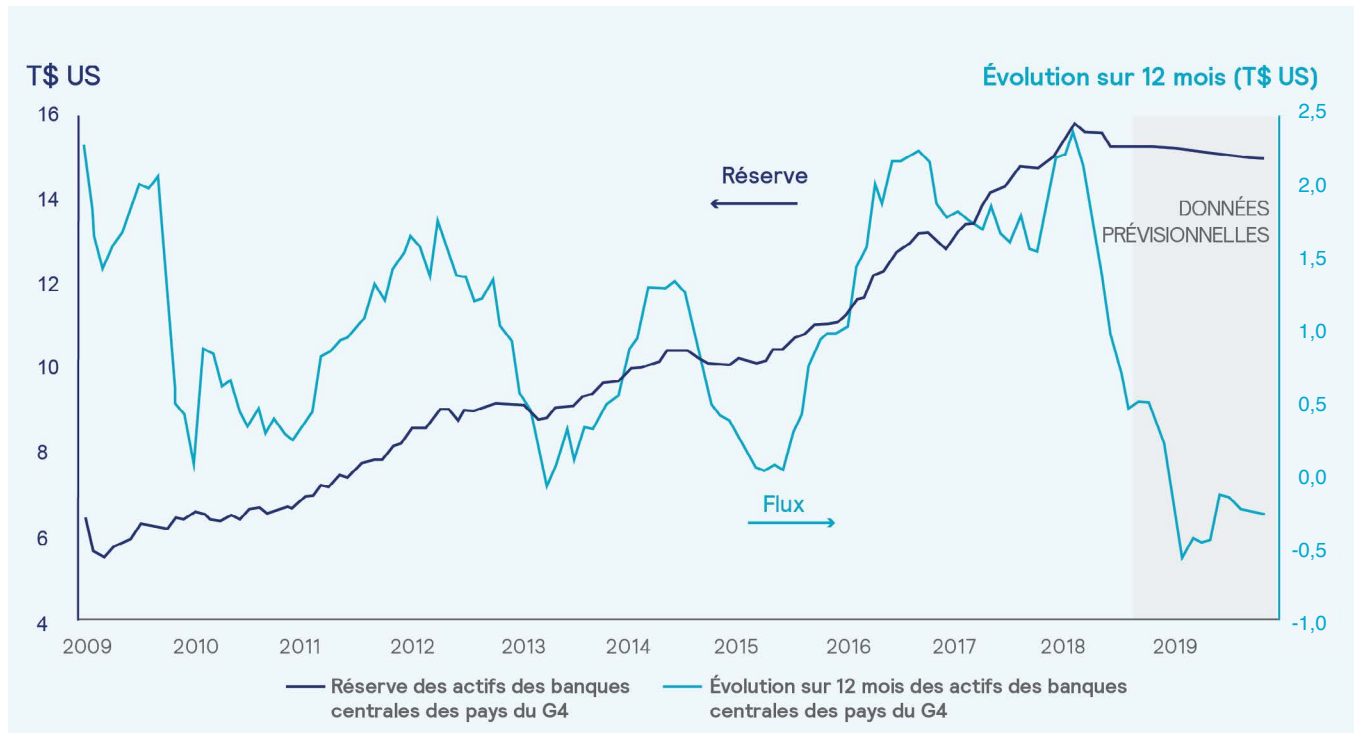
Ces politiques ont porté leurs fruits. De fait, l'activité économique mondiale ne s'est pas enfoncée dans le chaos et la déflation a été évitée. Ces mesures ont également favorisé la montée en flèche du prix de l'ensemble des actifs. Le coup d'envoi du marché haussier actuel a été la faiblesse des taux d'intérêt, qui a alimenté la hausse des prix des actifs par l'intermédiaire du taux d'escompte. Par la suite, les prix des actifs ont atteint des sommets inégalés dans un marché haussier qui dure depuis bientôt 10 ans, étant donné que les participants au marché étaient de plus en plus nombreux à croire que les banques centrales « prendraient tous les moyens nécessaires » et que la croissance économique progressait graduellement et lentement.

Pendant que ces politiques monétaires exceptionnelles étaient mises en place, le marché s'attendait de façon générale à ce qu'elles entraînent, en fin de compte, de l'inflation (ce qui était une hypothèse raisonnable compte tenu du fait qu'elles visaient explicitement à contrecarrer les forces déflationnistes). Cependant, jusqu'à maintenant, ces politiques n'ont pas donné lieu à une inflation marquée, malgré les hausses considérables des prix des actifs que nous avons observées sur de nombreux marchés. C'est seulement maintenant, après presque 10 ans, que nous constatons de légers signes d'une montée inflationniste des prix à la consommation, notamment aux États-Unis. Qui plus est, cette inflation pourrait être causée par la vigueur de l'économie réelle qui se répercute sur le marché du travail et des produits de base, plutôt que d'entretenir un lien de causalité directe avec l'assouplissement quantitatif en soi.

OÙ EN SOMMES-NOUS AUJOURD'HUI?

L'époque des politiques monétaires extraordinaires tire à sa fin. À l'échelle mondiale, les politiques monétaires commencent à être moins accommodantes, les principales banques centrales planifiant de mettre graduellement un terme à leur soutien. La Réserve fédérale a porté le taux du financement à un jour à près de 2,5 % à la fin de 2018 et devrait le porter à plus de 3 % d'ici la fin de 2019. Nous nous attendons à ce que les autres banques centrales cessent ou diminuent leurs achats d'actifs et, finalement, songent à augmenter leur taux directeur.

FIGURE 1 : L'ASSOUPLISSEMENT QUANTITATIF DEVIENT RESSERREMENT QUANTITATIF



Sources : Réserve fédérale, BCE, Banque du Japon, Banque d'Angleterre, JPMorgan.

QUELLE EST LA PROCHAINE ÉTAPE?

Comment ce changement de politique risque-t-il de se répercuter sur les marchés et comment peut-on constituer des portefeuilles de façon à simultanément réduire l'exposition au risque de baisse et saisir des occasions de placement rentables?

D'une certaine façon, nous ne pouvons pas le savoir. Comme ces politiques monétaires exceptionnelles n'ont jamais été mises en place auparavant, elles n'ont jamais été « retirées » non plus. Nous avons toutefois l'expérience des cycles de politique monétaire passés, lorsque les décideurs ont essayé de ralentir la cadence de l'expansion économique et de réduire le risque d'accélération de l'inflation.

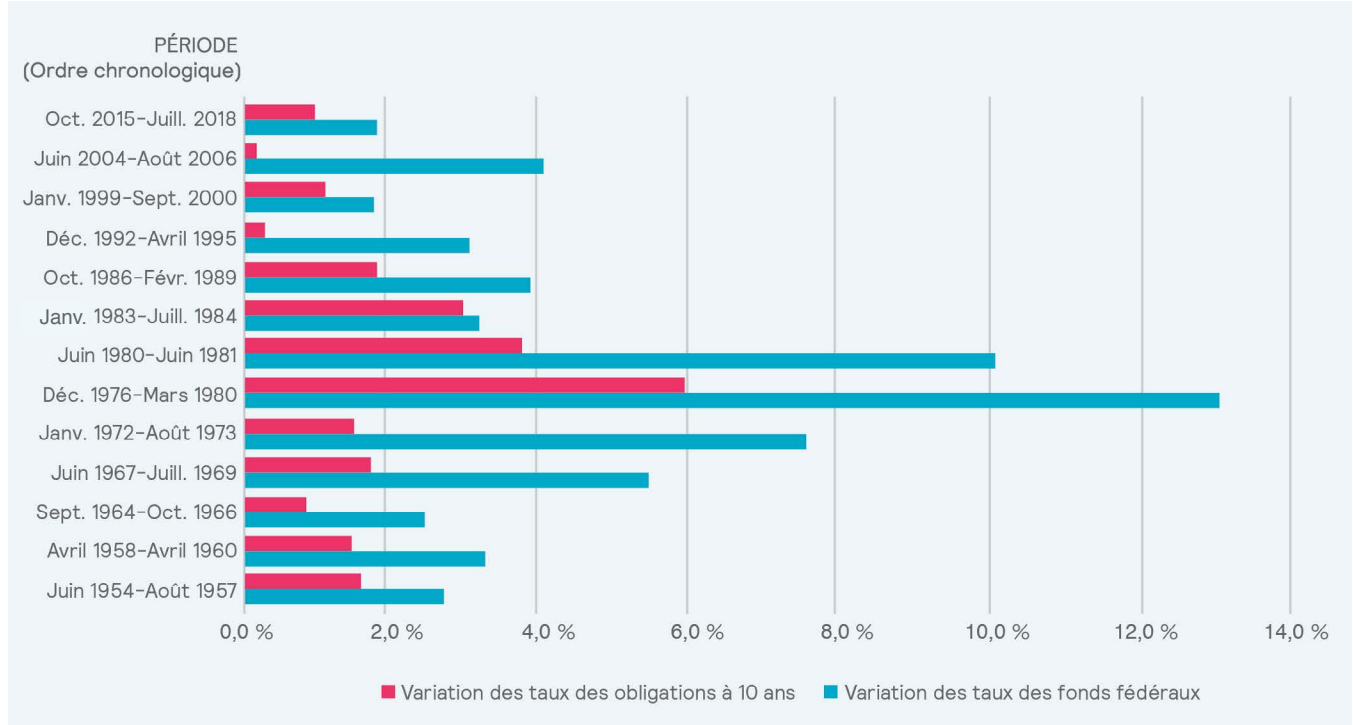
Dans la prochaine section (« Quelle est l'incidence du resserrement monétaire sur le rendement des actifs? »), nous présentons notre opinion sur la manière dont ce changement de politique pourrait influencer sur les rendements de catégories d'actif données, en nous basant sur la phase de « hausse des taux » des cycles économiques précédents. Dans les sections suivantes, nous examinons la construction des portefeuilles d'un point de vue plus global et suggérons quelques mesures à prendre.

QUELLE EST L'INCIDENCE DU RESSERREMENT MONÉTAIRE SUR LE RENDEMENT DES ACTIFS?

L'incidence dépend en grande partie du rythme de resserrement de la politique monétaire. Dans le cours normal d'un resserrement monétaire, les taux à court terme sont augmentés graduellement afin de contrecarrer la hausse des pressions inflationnistes dans un contexte économique où l'on juge que la croissance est trop rapide. Un tel resserrement vise à ralentir la croissance suffisamment pour « étouffer » les pressions inflationnistes. Par conséquent, une politique qui prévoit une augmentation des taux est généralement suivie, parfois avec un certain délai, d'un ralentissement de la croissance de l'économie.

La mesure dans laquelle la hausse des taux à court terme coïncide avec l'augmentation des taux des obligations à long terme dépend des attentes du marché à l'égard de l'inflation à long terme et de la manière dont elles changent dans la foulée de l'application de la politique. Le graphique ci-dessous, pour lequel les États-Unis ont été utilisés à titre d'exemple, montre que par le passé, lorsque la Réserve fédérale américaine a augmenté les taux à court terme, les taux des obligations à long terme sont également partis à la hausse, quoique dans une moindre mesure.

FIGURE 2 : TAUX DES FONDS FÉDÉRAUX ET TAUX DES OBLIGATIONS EN PÉRIODE DE HAUSSE DES TAUX D'INTÉRÊT



Sources : Banque fédérale de réserve de St. Louis, Robert Shiller, Yale School of Management.

RISQUES ET MISE EN ŒUVRE

Il n'y a pas de doute que depuis la crise financière mondiale, les taux des obligations à long terme n'ont pas reflété la croissance économique ou l'inflation en cours, subissant les pressions à la baisse exercées par la faiblesse persistante des taux à court terme et les achats d'actifs effectués dans le cadre des programmes d'assouplissement quantitatif. Cependant, du fait de la hausse des taux d'intérêt à court terme et de la fin des achats d'actifs au titre du programme d'assouplissement quantitatif, on pourrait raisonnablement s'attendre à ce que les taux d'intérêt à long terme augmentent eux aussi, suivant la baisse de la demande pour les obligations à long terme.

La réaction des taux des obligations à long terme dépendra donc des pressions à la hausse exercées par l'augmentation de l'offre de ces obligations sur le marché (resserrement quantitatif), et des pressions à la hausse ou à la baisse qui seront exercées par la manière dont le marché transformera ces politiques en attentes envers l'inflation et la croissance futures. La fin de l'assouplissement quantitatif pourrait également stimuler l'élargissement des écarts de crédit, les obligations non gouvernementales ayant constitué une portion considérable du programme d'achats d'actifs (surtout en Europe).

Une période caractérisée par la hausse des taux d'intérêt à court terme et des rendements obligataires ainsi que par l'élargissement des écarts de crédit est une perspective envisageable, aussi intimidante soit-elle. Par conséquent, nous devrions commencer à songer au comportement des marchés dans une telle conjoncture¹.

Une période caractérisée par la hausse des taux d'intérêt à court terme et des rendements obligataires ainsi que par l'élargissement des écarts de crédit est une perspective envisageable, aussi intimidante soit-elle.

¹ Nous abordons la question de la dynamique du présent cycle de crédit et ses répercussions sur les portefeuilles de façon plus détaillée dans le document [Dynamique de fin de cycle du crédit](#).

LE POINT SUR LES CATÉGORIES D'ACTIF

OBLIGATIONS ET ACTIFS ASSIMILABLES AUX OBLIGATIONS

On pourrait s'attendre à ce que les obligations non gouvernementales se comportent moins bien que les obligations d'État à durée similaire si, dans les faits, la transition de l'assouplissement au resserrement quantitatif entraîne bel et bien un élargissement des écarts de crédit.

Comme l'assouplissement quantitatif prévoyait l'achat d'obligations non gouvernementales (en Europe, par exemple), le resserrement quantitatif pourrait donner lieu à un renversement de tendance. De même, dans les scénarios prévoyant une croissance économique solide vers la fin du cycle de crédit, les écarts de crédit se resserrent à mesure que les marchés demandent de plus en plus de crédit, suivant l'amélioration des finances des entreprises. Compte tenu de ces arguments contradictoires, les perspectives pour les marchés des titres de créance sont très incertaines. Toutefois, comme les écarts de crédit sont encore assez faibles d'un point de vue historique, nous continuons de privilégier une sous-pondération au titre de la répartition dynamique de l'actif à l'échelle mondiale (au moment d'écrire ces lignes).

S'il y a une hausse généralisée des taux obligataires et que l'inflation n'est pas dangereusement hors de contrôle, les taux réels des obligations indexées sur l'inflation pourraient aussi grimper, même si ces titres n'étaient pas visés par les achats du programme d'assouplissement quantitatif (de la même manière qu'elles ont imité la chute des taux nominaux au cours des dernières années, pendant que l'inflation demeurait contenue).

Par conséquent, les obligations d'État, les obligations non gouvernementales, les obligations à taux fixe et les obligations indexées sur l'inflation pourraient toutes éprouver des difficultés dans un tel contexte de hausse des taux et des rendements (à moins d'une baisse soudaine de la croissance ou d'une hausse marquée de l'inflation). Cependant, il existe également des actifs assimilables aux

obligations qui sont assortis de taux d'intérêt variables (plutôt que fixes), lesquels sont habituellement déterminés d'après le taux LIBOR ou un taux similaire. Ces actifs sont censés être moins vulnérables aux hausses des taux sous-jacents et pourraient même en profiter.

Les billets à taux variable (comme les prêts bancaires) sont le choix évident, mais la plupart des titres de créance hors cote sont eux aussi assortis d'un taux variable (même s'ils comportent un taux plancher qui peut être supérieur au taux LIBOR en vigueur), et leurs rendements devraient également être poussés à la hausse par l'augmentation des taux d'inflation globaux. La difficulté est de déterminer si l'augmentation des taux d'intérêt « enfoncera la pédale de frein trop fort » et fera sombrer l'économie en récession en augmentant le stress financier des sociétés déjà endettées, causant ainsi plus de défauts de paiement et donnant lieu, au final, à des pertes en capital imputables aux hausses de taux.

Les fonds d'obligations à rendement absolu sont devenus des joueurs de taille sur le marché des titres à revenu fixe au cours des dernières années. Théoriquement, ces fonds, qui cherchent à produire de modestes rendements absolus et positifs, quelle que soit la conjoncture, devraient être un placement sûr dans un contexte de hausse des taux d'intérêt. Comme ils visent une position neutre avec une durée nulle, les hausses des rendements ne devraient pas, en théorie, être un facteur défavorable. Les devises offrent toujours la possibilité d'un rendement positif (elles ne peuvent pas toutes se déprécier simultanément), ce qui est également le cas des positions vendeur sur taux d'intérêt, des instruments à taux variable, des stratégies de volatilité, des obligations à court terme et des obligations dont les autres données fondamentales compensent les effets découlant d'une hausse généralisée des taux et des écarts (par exemple, certains titres de créances des marchés émergents).

Les gestionnaires de fonds d'obligations à rendement absolu ont accès à un vaste éventail de sources de rendement, mais une analyse efficace du marché, combinée à un positionnement du portefeuille fait avec compétence et conviction, sera nécessaire pour obtenir le niveau de rendement visé. Par ailleurs, un bond important de l'inflation serait un facteur défavorable pour ces fonds, les rendements « absolus » risquant d'être très faibles (voire négatifs) en termes réels.

ACTIFS FINANCÉS PAR EMPRUNT

Si les fonds qui affichent une duration intégrée et une exposition aux écarts de crédit sont sur « la ligne de tir » lorsqu'il est question de resserrement quantitatif, les actifs avec effet de levier (en supposant que l'effet de levier prend la forme d'un taux variable) s'y retrouveront également. Tant les éléments d'actif que les fonds qui ont recours à un effet de levier pour produire des rendements risquent d'être touchés négativement par la hausse des taux. Certains fonds immobiliers utilisent l'effet de levier pour bonifier leurs rendements. Or, à moins que l'effet de levier soit établi en fonction d'un taux fixe et à long terme, les futurs rendements seront défavorisés par les hausses de taux.

Certains éléments d'actif à effet de levier sont beaucoup plus sensibles aux hausses de taux que d'autres, tels que les titres de sociétés fortement endettées (qui pourraient être surreprésentées dans les portefeuilles d'actions à petite capitalisation ou d'actions de « valeur »). Les structures de portefeuilles qui intègrent l'effet de levier (telles que les stratégies des risques à parité) devraient également faire l'objet d'un examen pour

déterminer si elles sont solides dans un contexte de hausse des taux d'intérêt (et des rendements). Les portefeuilles d'appariement du passif à effet de levier devraient faire l'objet d'une simulation de crise pour comprendre l'incidence potentielle d'une hausse des taux et des rendements sur les exigences en matière de garantie.

On s'attend à ce que les secteurs et les sociétés où les leviers financier et opérationnel sont élevés soient exposés aux hausses de taux et au possible ralentissement de la croissance.

PORTEFEUILLES D' ACTIONS

Au sein des portefeuilles d'actions, les cours sont déjà, dans l'ensemble, plutôt élevés. Ainsi, ils souffriraient d'un changement de taux d'intérêt ou de taux obligataires suffisamment important pour constituer un obstacle à la croissance, car tant l'effet du taux d'escompte que l'anticipation d'un ralentissement de la croissance future se feraient sentir. Les répercussions seraient vraisemblablement différentes selon le secteur, l'action et le style de gestion, sans oublier la région.

On s'attend à ce que les secteurs et les sociétés où les leviers financier et opérationnel sont élevés soient exposés aux hausses de taux et au possible ralentissement de la croissance. Dans le cas de certaines actions et de certains secteurs, la clientèle

COMMENT LES PORTEFEUILLES DOIVENT-ILS ÊTRE POSITIONNÉS?

risque également d'être très sensible aux taux d'intérêt. Par exemple, les boutiques qui ont pignon sur rue, qui éprouvent déjà des difficultés à livrer concurrence aux détaillants en ligne, pourraient être touchées si les clients jugent qu'il coûte plus cher d'emprunter et de financer leurs dépenses.

Les portefeuilles d'actions à faible volatilité sont souvent perçus comme des instruments à risque de pâtir des hausses de taux d'intérêt, mais nous doutons du caractère invariable de cette relation de cause à effet². D'autres stratégies défensives axées sur les actions (dont les stratégies défensives axées sur les actions de qualité), si elles reposent sur des sociétés affichant de faibles leviers financier et opérationnel, pourraient inscrire de bons rendements malgré la faiblesse des marchés, si cette faiblesse est le fait d'une hausse des taux d'intérêt et d'un ralentissement de la croissance.

Comme nous l'avons souligné plus tôt, nous n'avons pas toutes les réponses. L'incertitude est élevée parce que la politique monétaire qui sera peut-être appliquée prochainement ne l'a pas été très souvent par le passé.

L'incertitude est forte, la volatilité a repris (depuis le début de 2018) et les risques de baisse ont sans doute augmenté. La présente conjoncture ne semble pas en être une où des rendements particulièrement élevés, qui compenseraient l'intensification de l'incertitude, sont possibles. Le rapport risque-rendement semble donc s'être détérioré.

La question la plus importante à poser dans un contexte de construction du portefeuille et de répartition dynamique de l'actif devient alors la suivante : « Est-ce que, compte tenu des rendements susceptibles d'être produits, le niveau de risque est adéquat? »

Par conséquent, il faut d'abord et avant tout s'assurer que le rapport risque-rendement est convenable. Les placements fortement exposés aux risques de marché, c'est-à-dire à fort coefficient « bêta », ont généralement été bien récompensés au cours des dernières années. Il est fort possible que le degré de risque de ces actifs (la probabilité qu'ils enregistrent une baisse) ait augmenté, mais cette recrudescence n'a pas été compensée par une possibilité accrue d'obtenir de meilleurs rendements.

Si l'on adopte une approche plus prudente à l'égard du rapport risque-rendement à moyen terme, il devient alors justifié d'augmenter la pondération des actifs à faible risque au détriment des actifs de croissance. Il est peu probable que ces actifs à faible risque soient des obligations « ordinaires », à moins qu'elles soient utilisées à des fins d'appariement du passif ou des flux de trésorerie. Dans cette conjoncture inhabituelle, les actifs généralement moins volatils, même les espèces ou les fonds qui comportent un faible risque de marché (comme les fonds de couverture et les autres placements liquides non traditionnels), pourraient être avantageux.

² Cette question a été abordée plus en détail dans un article publié récemment, *Low Volatility Equities – Time to Leave the Party?*, qui se trouve au <https://www.mercer.com/content/dam/mercer/attachments/private/nurture-cycle/gl-2018-wealth-low-volatility-equities-time-to-leave-the-party-mercer.pdf>

La solution logique serait vraisemblablement d'éviter l'effet de levier dans la mesure du possible, et de comprendre (et limiter) les durations qui ne couvrent pas un passif équivalent. Les structures de portefeuilles qui intègrent l'effet de levier (telles que les stratégies des risques à parité) devraient également faire l'objet d'un examen pour déterminer si elles sont solides dans un contexte de hausse des taux d'intérêt (et des rendements). Les portefeuilles d'appariement du passif à effet de levier devraient faire l'objet d'une simulation de crise pour comprendre l'incidence potentielle d'une hausse des taux et des rendements sur les exigences en matière de garantie.

Comme les actifs des sociétés fermées n'étaient pas visés par les achats des programmes d'assouplissement quantitatif, ils peuvent sembler intéressants dans le contexte actuel, car ils ne seront sans doute pas touchés directement par le resserrement quantitatif, surtout dans les cas où l'effet de levier reste à des niveaux peu élevés.

Comme toujours, nous recommandons d'investir dans les portefeuilles d'actions hautement diversifiés sur le plan des styles. Il pourrait être utile d'essayer de comprendre la sensibilité aux taux d'intérêt de l'ensemble du portefeuille d'actions et de déterminer si la pondération des actions défensives est suffisante.

Les hausses de taux d'intérêt, l'augmentation des rendements obligataires et l'élargissement des écarts de crédit risquent d'être défavorables pour bon nombre de catégories d'actif et de portefeuilles. Dans ce contexte, il est beaucoup plus facile de repérer les actifs qui ont le potentiel d'être touchés négativement que de trouver un vaste éventail d'actifs qui profiteront du resserrement quantitatif. Les véritables gagnants seront sans doute les stratégies affichant une corrélation négative avec les taux d'intérêt et les actions, qui, dans leur forme la plus « pure », sont les stratégies de protection ciblée.

Il y aura probablement peu d'endroits où il sera possible de se « réfugier » et encore moins où de solides rendements positifs pourront être envisagés. Peut-être devrions-nous être reconnaissants pour le long marché haussier qu'ont connu la plupart des catégories d'actif depuis 2009 et calmer nos attentes concernant les gains à moyen terme à partir de maintenant.

Les véritables gagnants seront vraisemblablement les stratégies affichant une corrélation négative avec les taux d'intérêt et les actions, qui, dans leur forme la plus « pure », sont les stratégies de protection ciblée.

CONCLUSION

À ce stade où l'assouplissement quantitatif se transforme en resserrement quantitatif, la hausse des taux d'intérêt et des rendements obligataires ainsi que l'élargissement des écarts de crédit sont une réelle possibilité. Les risques d'investissement sont susceptibles de s'accroître, mais les rendements potentiels ne seront pas plus élevés pour compenser ces risques. Il est donc important d'examiner la structure du portefeuille. Il convient d'abord d'évaluer le rapport risque-rendement de l'ensemble du portefeuille par rapport à la tolérance au risque dans le présent contexte, et ensuite de déterminer la pertinence de réduire la pondération des titres à rendement élevé en faveur des titres à faible risque, tout en étant conscient des différents types d'actifs qui se retrouvent dans cette catégorie à faible risque au présent stade du cycle économique.

À PROPOS DE MERCER

Chez [Mercer](#), nous avons un impact sur la vie quotidienne de plus de 115 millions de personnes en contribuant à l'amélioration de leur santé, de leurs avoirs et de leur carrière. Nous avons pour mission d'aider nos clients et leurs employés à se bâtir un avenir plus sûr et prospère, que ce soit en concevant des régimes de soins de santé abordables, en proposant des programmes qui assurent la constitution d'un revenu de retraite ou en aidant les entreprises à se doter d'une main-d'œuvre qui répond à leurs besoins. Nous misons sur nos analyses et nos idées novatrices pour promouvoir le changement, tout en prévoyant et en comprenant les répercussions présentes et futures des décisions d'affaires sur le plan individuel. Nous abordons les besoins actuels et futurs des personnes dans une perspective d'innovation, et toutes nos idées et nos solutions reposent sur notre vision globale, nos compétences spécialisées et notre grande rigueur analytique. Depuis plus de 70 ans, nous transformons nos idées en solutions concrètes pour améliorer la vie, le travail et la retraite des gens partout dans le monde. Chez Mercer, nous inventons l'avenir, aujourd'hui.

LE SOUTIEN OFFERT PAR MERCER

En matière d'avoirs et d'investissements, il faut mettre en place des solutions de pointe. Nous offrons des services de recherche et de consultation qui peuvent vous aider à évaluer les risques et à concevoir des stratégies de placement sans perdre de vue la nécessité d'atteindre vos objectifs en période de changements. Grâce à leurs connaissances approfondies des aspects complexes des placements ainsi que des facteurs en constante évolution qui les influencent, et avec le soutien de plus de 140 spécialistes en recherche de gestionnaires, les conseillers de Mercer peuvent vous aider à prendre les décisions judicieuses qui répondront à vos besoins d'affaires et qui vous permettront d'assurer un avenir plus satisfaisant à vos employés.

Pour de plus amples renseignements, consultez le site www.mercer.ca

Soyez du débat :

[@MercerCanada](#) [in Mercer Canada](#)

Avis importants

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

© Mercer LLC, 2019. Tous droits réservés.

La présente contient des renseignements exclusifs appartenant à Mercer qui sont destinés à l'usage exclusif des parties à qui Mercer les a confiés. Son contenu ne peut être modifié, vendu ou communiqué de quelque autre manière que ce soit, en totalité ou en partie, à toute autre personne ou entité, sans l'autorisation préalable écrite de Mercer.

Les conclusions, les évaluations et/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. Les renseignements contenus aux présentes pourraient avoir été obtenus auprès de diverses sources tierces. Bien que ces renseignements soient jugés dignes de foi, Mercer n'a pas cherché à les vérifier. Par conséquent, Mercer ne fournit aucune garantie quant à l'exactitude de ces renseignements et décline toute responsabilité pour tout dommage (direct, indirect ou accessoire) qui pourrait résulter d'une erreur, d'une omission ou d'une inexactitude dans les données fournies par des tiers.

La présente ne constitue ni une offre ni une sollicitation visant l'achat ou la vente de titres, de produits de base ou de tout autre instrument ou produit financier pour le compte de l'un ou l'autre des gestionnaires de placements ou de leurs sociétés affiliées, produits ou stratégies que Mercer pourrait évaluer ou recommander.

La valeur de vos 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 cas échéant, les données sur l'actif confié à nos services de consultation comprennent les données consolidées de Mercer Investment Consulting, Inc. et de ses sociétés affiliées à l'échelle mondiale (Mercer). Les données ont été obtenues auprès de différentes sources, incluant, sans s'y limiter, des dépositaires ou des gestionnaires de placements tiers, des déclarations réglementaires et des clients (données autodéclarées). Mercer n'a pas soumis les données à une vérification indépendante. Lorsqu'elles sont disponibles, les données sont fournies à la date indiquée (la date de rapport). Si elles ne sont pas disponibles à cette date, l'information disponible à la date la plus récente (qui peut être postérieure à la date de rapport) a été incluse. Les données comprennent l'actif des clients qui ont fait appel à Mercer pour obtenir des services par projets pendant la période de 12 mois se terminant à la date de rapport ainsi que l'actif des clients qui sont abonnés à la base de données des recherches de Mercer sur les gestionnaires diffusée sur la plateforme MercerInsight®.

Le cas échéant, les données sur l'actif sous gestion indiquées ici comprennent les données consolidées de Mercer Investment Management, Inc. et de ses unités de gestion fiduciaire affiliées à l'échelle mondiale en date des présentes.

Mercer a élaboré et mis sur pied une méthode d'évaluation de la valeur ajoutée par le biais des recommandations de ses spécialistes en recherche de gestionnaires. Le cas échéant, les données présentées sur la valeur ajoutée reposent sur cette méthode, et les résultats de l'analyse, pour les périodes allant jusqu'au 31 décembre 2017, figurent dans le rapport ci-joint.

Pour en apprendre davantage sur la divulgation de conflits d'intérêts, veuillez communiquer avec votre représentant Mercer ou consulter le site www.mercer.com/conflictsofinterest.

Le présent document ne contient aucun conseil en matière de placement ayant trait à votre situation personnelle. Aucune décision d'investissement 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.

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 implications fiscales ou juridiques.

Les services de gestion de placements au Canada sont dispensés par Mercer, Gestion mondiale d'investissements Canada limitée.

Les services de consultation en gestion de placements sont fournis par Mercer (Canada) limitée.