

SANTÉ AVOIRS CARRIÈRE

# LIQUIDITÉS : LE RETOUR DU ROI?

SEPTEMBRE 2019

« Nous gardons toujours suffisamment de liquidités à notre disposition. De cette façon, je me sens vraiment à l'aise et je dors sur mes deux oreilles. Ce n'est pas que j'aime les liquidités comme placement. Elles constituent, de fait, un mauvais placement au fil du temps. Mais on veut toujours en avoir assez pour que personne d'autre ne puisse déterminer notre avenir. »

— Warren Buffett

Comme l'explique M. Buffett, les liquidités remplissent principalement la fonction de réserve de fonds disponibles pour répondre aux engagements à court terme des investisseurs et les empêcher de tomber dans le piège d'une vente forcée d'actifs pour couvrir leurs décaissements. Cependant, dans le contexte actuel du marché, les investisseurs ayant une forte aversion pour le risque ou soumis à des contraintes peuvent conserver des liquidités pour d'autres raisons. L'année 2018 nous a rappelé, en particulier aux États-Unis, que le risque de rendements négatifs simultanés des obligations et des actions est réel, et que les liquidités peuvent faire mieux que ces instruments, tout simplement en ne perdant rien. L'attrait relatif des obligations a diminué en raison de leurs rendements à échéance actuels historiquement faibles après une décennie de politique d'assouplissement monétaire dans les pays développés, si bien que l'inclusion de liquidités dans la boîte à outils de l'investisseur pourrait offrir un avantage tactique.

# LES LIQUIDITÉS SE CARACTÉRISENT AVANT TOUT PAR LEUR DISPONIBILITÉ

Le besoin en liquidités d'un investisseur peut être défini comme le volume des retraits d'argent ou le nombre de décaissements de son portefeuille qu'il doit effectuer à tout moment. La quantité requise de liquidités et leur provenance peuvent être déterminées en établissant un budget de liquidités. Un tel exercice comporte des tests de résistance évaluant à la fois les besoins liés aux passifs et la liquidité des actifs d'un investisseur dans différentes conditions de marché (y compris sous haute tension).

Ce processus permet d'évaluer la liquidité de l'ensemble des actifs, et les liquidités ne sont évidemment pas les seuls actifs liquides. Il y aurait lieu, cependant, de disposer de « fonds d'urgence » en situation d'urgence, et les liquidités sont assez uniques à cet égard en raison de leur grande disponibilité et parce qu'elles ne présentent *presque* aucun risque de perte<sup>1</sup>.

Dans ce contexte, nous devons expliquer clairement ce que nous entendons par « liquidités » – « les liquidités sont des liquidités » ne constitue pas une bonne définition de ce vaste univers. Pour l'investisseur, un fonds monétaire doit être véritablement liquide, ce qui dépend de sa structure sous-jacente. Durant la crise financière mondiale, la valeur liquidative du plus important fonds monétaire américain, le Reserve Primary Fund, est passée sous la barre du 1 dollar à cause de billets de Lehman Brothers, en défaut de paiement. Dans ce monde où la liquidité des marchés

avait fondu, les fonds monétaires (qui contiennent les actifs les plus liquides des investisseurs) ont fait face à des demandes importantes de liquidités et certains ont essuyé, par conséquent, des pertes à la valeur de marché. Cette situation s'apparentait à une prise d'assaut d'une banque : les investisseurs retiraient les liquidités qu'ils détenaient de peur qu'il ne s'agisse pas vraiment de « liquidités » assorties d'un faible risque de défaut<sup>2</sup>.

Dans les années qui ont suivi, la réglementation a limité les actifs sous-jacents que peut détenir un fonds monétaire afin qu'ils contiennent des liquidités dignes de ce nom. Les investisseurs devraient néanmoins s'informer au sujet des titres sous-jacents des fonds monétaires et s'assurer qu'ils cadrent avec leurs objectifs de placement et des raisons pour lesquelles ils envisagent un placement dans des liquidités.

Dans le présent document, nous utilisons le terme « liquidités » pour désigner une catégorie d'actifs comprenant des instruments à revenu fixe à très courte échéance dans lesquels investissent les investisseurs institutionnels par l'intermédiaire de fonds en gestion commune ou de fonds distincts sous le contrôle de gestionnaires de placements. Les placements sur le marché monétaire sont depuis longtemps généralement considérés comme sûrs ou même plus sûrs que les dépôts bancaires, tout en procurant aussi un rendement légèrement supérieur.

INSTRUMENT	DESCRIPTION
Bons du Trésor	Obligation à court terme émise par le gouvernement (échéance d'un an maximum).
Obligations bancaires à taux variable	Obligation se caractérisant habituellement par une échéance plus longue variant entre un et cinq ans et un taux d'intérêt lié à un taux de référence – par exemple, le taux d'une banque centrale.
Certificat de dépôt	Prêt bancaire titrisé à court terme (échéance de deux ans maximum).
Papier commercial	Titre de créance à court terme non garanti émis par une société; venant à échéance au bout de 270 jours maximum, il est cependant ordinairement assorti d'une échéance à très court terme.
Papier commercial adossé à des actifs	Papier commercial garanti par des actifs.
Pension sur titres	Cession à court terme de titres de créance gouvernementaux (échéance d'un jour habituellement, mais pouvant aller jusqu'à un an).

1. On considère les liquidités comme très peu risquées par rapport aux obligations, aux actions et aux biens. Elles ne sont pas entièrement sans risque, toutefois, elles sont exposées légèrement à des risques dans un certain nombre de secteurs (risque de réinvestissement, risque de contrepartie, risque de liquidité relatif aux titres sous-jacents détenus).

2. Un certain nombre d'investisseurs ont choisi des fonds « monétaires », dont les titres sous-jacents les exposaient par contre à un risque de non-paiement.

# LES LIQUIDITÉS NE SONT PAS UN PLACEMENT À LONG TERME

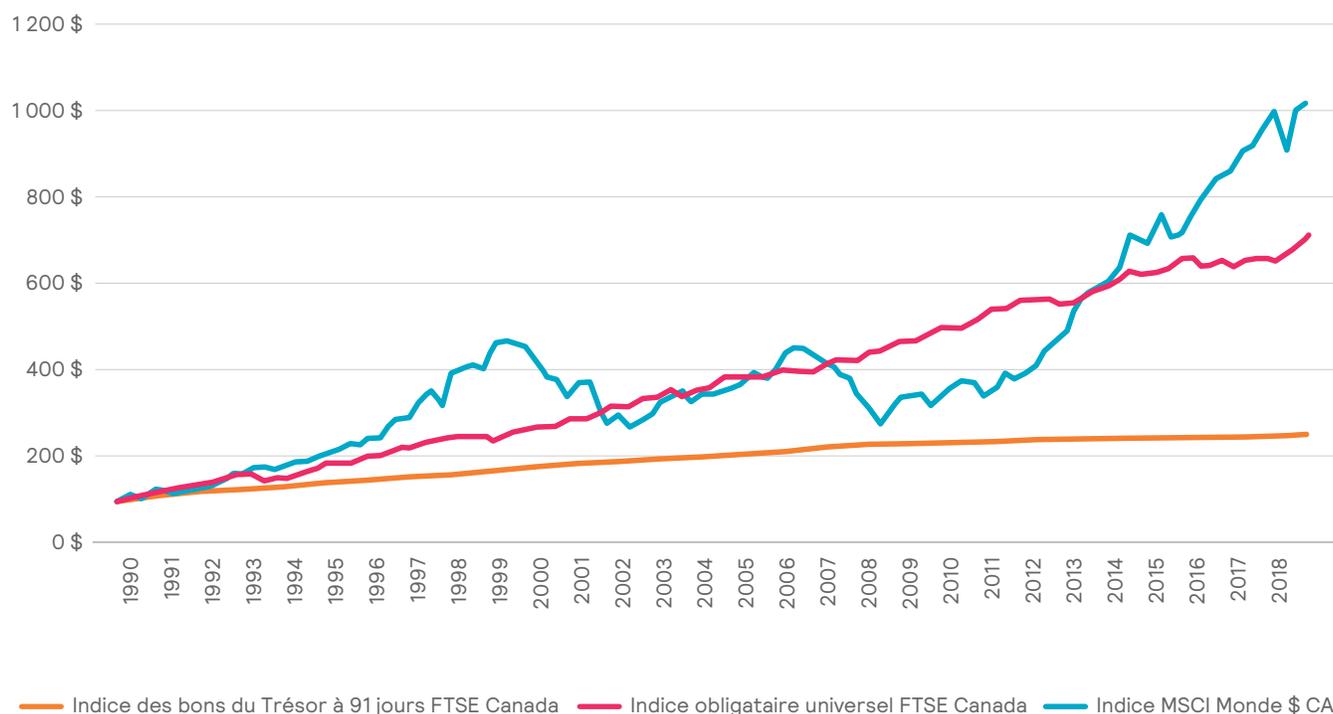
Si la détermination de la quantité **requis**e de liquidités constitue une décision stratégique, la quantité **désirée** de liquidités (excédentaires) est fonction d'un processus de répartition de l'actif dynamique ou à court terme. La capacité de l'investisseur à faire preuve d'opportunisme et de bien équilibrer les risques et les possibilités sur les marchés des placements a notamment un rôle à jouer. Les investisseurs plus opportunistes disposent en général de plus de liquidités et recherchent les gains importants.

Les investisseurs qui recourent par nature à une stratégie à plus long terme ne conservent pas de grosses réserves de liquidités en raison de leur

rendement potentiel limité. Dans le contexte des placements à long terme, la détention de liquidités est souvent considérée comme un sous-investissement<sup>3</sup>. La figure 1 illustre clairement le coût d'opportunité d'un placement dans des liquidités.

La figure 1 montre aussi de manière claire ce qui s'est passé durant les 10 ans suivant la crise financière, période où les liquidités ont affiché des rendements médiocres comparativement aux titres plus risqués, en particulier les actions, à cause de faibles taux directeurs.

FIGURE 1. CROISSANCE D'UN PLACEMENT DE 100 \$ DANS DES ACTIONS MONDIALES, DES OBLIGATIONS ET DES LIQUIDITÉS CANADIENNES JANVIER 1990 À AVRIL 2019



Source : Thomson Reuters Datastream

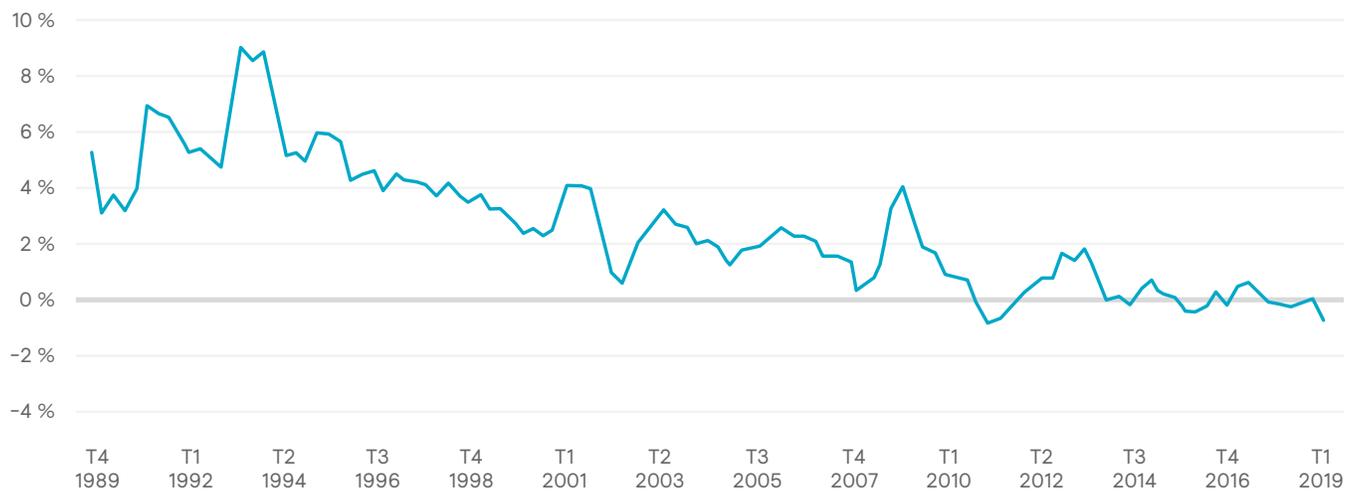
Rendements nominaux. Indice des bons du Trésor à 91 jours FTSE Canada, indice obligataire universel FTSE Canada, indice MSCI Monde (CAD)

3. Ou comme une absence totale de placement, dans le cas des investisseurs avec un taux de rendement de référence étant les liquidités.

Les taux durant cette période ont remis en question la notion répandue selon laquelle le taux d'intérêt sur les liquidités devrait au moins égaler le taux d'inflation. Notre indicateur des taux d'intérêt réels canadiens est

en recul depuis le début des années 1990, et est même passé en territoire négatif au cours des dernières années (se reporter à la Figure 2).

FIGURE 2. INDICATEUR DE TAUX D'INTÉRÊT RÉEL DE T4 1989 À T1 2019



Source : Thomson Reuters Datastream

Pour obtenir une estimation de l'indicateur des taux d'intérêt réels canadiens, on soustrait la variation de l'IPC une année sur l'autre du rendement des obligations canadiennes à 10 ans.

# GAGNER EN NE PERDANT PAS

---

Bien que les liquidités ne produisent pas de rendement à long terme<sup>4</sup>, il peut être justifié de les inclure dans des portefeuilles plus conservateurs afin d'atténuer le risque. Il existe trois manières de réduire le risque total d'un portefeuille à catégories d'actifs multiples :

- A. Augmenter la pondération des actifs non corrélés (augmenter la diversification et améliorer les caractéristiques liées au risque de perte)
- B. Augmenter la pondération des actifs faiblement corrélés (augmenter la diversification et, par conséquent, le rendement ajusté en fonction du risque)
- C. Réduire la pondération des actifs à risque élevé en optant pour des actifs à faible risque (réduire le risque moyen par dollar investi)

Par le passé, les obligations gouvernementales ont toujours satisfait au premier critère. C'est pourquoi les obligations occupent généralement la portion de 40 % d'un portefeuille traditionnel « 60/40 ». Les liquidités ne remplissent à vrai dire que la troisième exigence, ce qui explique pourquoi les répartitions stratégiques à long terme ont tendance à privilégier les obligations à plus long terme pour réduire le risque.

Cependant, le niveau actuel des rendements obligataires et les perspectives pour les obligations sont tels que leur attrait relatif a diminué. Dans notre portefeuille de référence équilibré sans contrainte, le risque de perte est atténué au moyen de liquidités et d'obligations gouvernementales. Cette stratégie repose sur l'idée suivante : même si les obligations, comme actifs non corrélés, peuvent encore procurer un certain avantage en cas de repli important des marchés boursiers, certaines conditions – prises en compte dans nos tests de résistance – peuvent survenir où les obligations et les actions chutent en même temps.

De telles conditions se sont produites, aux États-Unis en particulier, en 2018, année médiocre pour les investisseurs. Les investisseurs se sont fait rappeler que les actions sont effectivement volatiles, que ce qui monte peut redescendre et que, dans un contexte où les marchés commencent à se préoccuper de l'inflation et du risque de taux d'intérêt, les actions et les obligations peuvent produire des rendements difficiles simultanément. L'indice S&P 500 est seulement parvenu à clôturer l'année en territoire positif pour les investisseurs canadiens grâce à l'appréciation du dollar américain. Les liquidités ont été un bon choix tout simplement en ne perdant pas (se reporter à la figure 3).

---

4. Nos portefeuilles de croissance diversifiés mondiaux, qui ciblent des rendements comparables à ceux des actions sur une période de sept ans tout en ne comportant que les deux tiers du risque, ne contiennent pas de liquidités (favorisant à la place des stratégies très liquides de type « cash plus », comme les obligations à rendement absolu et les fonds de couverture).

FIGURE 3. RENDEMENTS DES PRINCIPALES CATÉGORIES D'ACTIFS DE 2008 À 2018, EN DOLLARS CANADIENS, SAUF INDICATION CONTRAIRE

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
MEILLEURS RENDEMENTS	Obligations canadiennes 6,41 %	Titres américains RÉ (USD) 57,51 %	Actions canadiennes 17,61 %	Obligations canadiennes à long terme 18,13 %	Titres de créance MÉ (USD) 18,54 %	Actions américaines 41,27 %	Actions américaines 23,93 %	Actions américaines 21,59 %	Actions canadiennes 21,08 %	Actions MÉ 28,26 %	Actions américaines 4,23 %
	Liquidités canadiennes 3,33 %	Actions MÉ 51,59 %	Titres américains RÉ (USD) 15,19 %	Obligations canadiennes 9,67 %	Actions MÉ 15,61 %	Actions internationales 31,02 %	Obligations canadiennes à long terme 17,48 %	Actions internationales 18,95 %	Titres américains RÉ (USD) 17,49 %	Actions internationales 16,82 %	Obligations canadiennes 1,41 %
	Obligations canadiennes à long terme 2,66 %	Actions canadiennes 35,05 %	Actions MÉ 12,67 %	Titres de créance MÉ (USD) 8,46 %	Titres américains RÉ (USD) 15,59 %	Actions canadiennes 12,99 %	Actions canadiennes 10,55 %	Obligations canadiennes à long terme 3,80 %	Titres de créance MÉ (USD) 10,19 %	Actions américaines 13,83 %	Liquidités canadiennes 1,38 %
	Titres de créance MÉ (USD) -10,91 %	Titres de créance MÉ (USD) 28,18 %	Obligations canadiennes à long terme 12,52 %	Actions américaines 4,64 %	Actions internationales 14,72 %	Titres américains RÉ (USD) 7,42 %	Obligations canadiennes 8,79 %	Obligations canadiennes 3,52 %	Actions américaines 8,09 %	Titres de créance MÉ (USD) 9,32 %	Obligations canadiennes à long terme 0,31 %
	Actions américaines -21,20 %	Actions internationales 11,91 %	Titres de créance MÉ (USD) 12,04 %	Titres américains RÉ (USD) 4,38 %	Actions américaines 13,43 %	Produits de base 5,41 %	Actions MÉ 6,63 %	Actions MÉ 2,04 %	Produits de base 7,51 %	Actions canadiennes 9,10 %	Titres américains RÉ (USD) -2,25 %
	Titres américains RÉ (USD) -26,39 %	Actions américaines 7,39 %	Actions américaines 9,06 %	Produits de base 1,27 %	Actions canadiennes 7,19 %	Actions MÉ 3,93 %	Titres de créance MÉ (USD) 5,53 %	Titres de créance MÉ (USD) 1,23 %	Actions MÉ 7,34 %	Titres américains RÉ (USD) 7,47 %	Titres de créance MÉ (USD) -4,61 %
	Actions internationales -29,18 %	Obligations canadiennes à long terme 5,49 %	Obligations canadiennes 6,74 %	Liquidités canadiennes 1,00 %	Obligations canadiennes à long terme 5,21 %	Liquidités canadiennes 1,01 %	Actions internationales 3,67 %	Liquidités canadiennes 0,63 %	Obligations canadiennes à long terme 2,47 %	Obligations canadiennes à long terme 7,03 %	Actions internationales -6,03 %
	Actions canadiennes -33,00 %	Obligations canadiennes 5,41 %	Produits de base 3,34 %	Actions canadiennes -8,71 %	Obligations canadiennes 3,60 %	Obligations canadiennes -1,19 %	Titres américains RÉ (USD) 2,50 %	Titres américains RÉ (USD) -4,64 %	Obligations canadiennes 1,66 %	Obligations canadiennes 2,52 %	Produits de base -6,05 %
	Produits de base -33,07 %	Liquidités canadiennes 0,62 %	Actions internationales 2,13 %	Actions internationales -9,97 %	Liquidités canadiennes 1,01 %	Obligations canadiennes à long terme -6,16 %	Liquidités canadiennes 0,91 %	Actions canadiennes -8,32 %	Liquidités canadiennes 0,51 %	Liquidités canadiennes 0,56 %	Actions MÉ -6,87 %
	Actions MÉ -41,63 %	Produits de base -3,63 %	Liquidités canadiennes 0,54 %	Actions MÉ -16,40 %	Produits de base -2,14 %	Titres de créance MÉ (USD) -6,58 %	Produits de base -27,03 %	Produits de base -19,47 %	Actions internationales -2,49 %	Produits de base -1,18 %	Actions canadiennes -8,89 %

MÉ : marché émergent; RÉ : rendement élevé

Source : Thomson Reuters Datastream. Indices utilisés (par ordre décroissant de rendement en 2008)

Obligations canadiennes = Indice obligataires universel FTSE Canada; Liquidités canadiennes = Indice des bons du Trésor à 91 jours FTSE Canada; Obligations canadiennes à long terme = Indice des obligations à long terme FTSE Canada; Titres de créance MÉ (USD) = Indice JPM EMBI Global USD; Actions américaines = Indice S&amp;P 500; Titres américains RÉ (USD) = Indice ICE BofAML US High Yield Master II USD; Actions internationales = Indice MSCI EAEO (net); Actions canadiennes = Indice composé S&amp;P/TSX; Produits de base = Indice S&amp;P GSCI Total Return; Actions MÉ = Indice MSCI Marchés émergents (net)

## CONDITIONS RÉCENTES

---

Les conditions du marché se sont assouplies ces derniers mois, comme le souligne le rapport sur la *répartition dynamique de l'actif mondial de Mercer* (avril 2019). Toutefois, les rendements des obligations à long terme pourraient encore faire l'objet d'une pression à la hausse (ce qui ferait diminuer les résultats de ces obligations).

*« Le changement de ton de la Réserve fédérale américaine a diminué à court terme le risque de ralentissement que pourrait créer une politique excessivement restrictive. En outre, ce changement a contribué à un assouplissement des conditions financières, ce qui a amélioré les perspectives de croissance mondiale. Tout de même, avec un marché du travail serré, la Réserve fédérale pourrait devoir éventuellement relever les taux d'intérêt en réponse aux attentes concernant une hausse de l'inflation. »*

Qui plus est, les rendements sont actuellement si bas que nous privilégions les placements à court terme étant donné l'inversion de la courbe des taux aux États-Unis.

*« Étant donné l'inexistence pour ainsi dire de prime de rendement sur les placements à plus long terme (sauf pour la couverture des passifs), nous privilégions les placements à durée plus faible. »*

Compte tenu de la différence presque nulle ou négative entre le rendement d'un bon du Trésor à 3 mois et celui d'une obligation du Canada à 10 ans (laquelle est cependant plus sensible à une hausse des taux d'intérêt) et de la faiblesse actuelle des rendements des obligations, nous privilégions les obligations à plus court terme ou assimilables aux liquidités, car les liquidités constituent une meilleure option dans le cas de faibles taux et d'une courbe des taux inversée pour remplacer les obligations tant du point de vue du rendement nominal que réel.

# CONCLUSION

---

Au cours des 10 années qui ont suivi la crise financière mondiale, les attentes de faible inflation et les politiques monétaires sans précédent ont donné lieu à un marché obligataire haussier. Les investisseurs qui disposent stratégiquement de liquidités ont obtenu un rendement nettement plus faible que celui généré par les actions et les obligations.

Cependant, ce que nous réservent les 10 prochaines années différera probablement grandement. Par exemple, en 2018, les marchés ont craint que les banques centrales réduisent l'appui qu'elles ont offert après la crise financière. Bien que la Banque du Canada semble avoir mis fin à sa politique de resserrement monétaire, les répercussions d'un marché du travail serré sur l'inflation inciteront probablement les banques centrales à passer de nouveau d'une politique de soutien à un durcissement. Dans le cas hypothétique de pressions inflationnistes et d'un resserrement de la politique monétaire, tant les obligations que les actions pourraient produire des rendements négatifs.

Même en l'absence d'un resserrement de la politique monétaire, les perspectives concernant la croissance et le commerce à l'échelle mondiale demeurent incertaines. Les investisseurs qui le peuvent auraient tout intérêt à conserver dans leur portefeuille un peu de « poudre sèche » prête à être utilisée en cas de soubresaut important des marchés.

Pour ces raisons, les liquidités pourraient reprendre du service après une pause de 10 ans et ainsi devenir une catégorie d'actif utile et désirable dans le portefeuille de tout investisseur.

# 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](http://www.mercer.ca)

Prenez part à la conversation :

 @MercerCanada  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 confidentiels et exclusifs appartenant à Mercer qui sont destinés à l'usage exclusif des parties à qui Mercer les a confiés. Son contenu ne peut pas être modifié, vendu ni remis à quiconque, en totalité ou en partie, sans la permission écrite préalable de Mercer.

Les conclusions, les évaluations et 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 de façon indépendante. 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, mais 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 conçu et mis en œuvre une méthode d'évaluation de la valeur ajoutée au moyen 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 2018, 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](http://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 conséquences fiscales ou juridiques.

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

Les services de consultation en gestion de placements sont fournis par Mercer (Canada) limitée et par Pavilion Groupe Conseils Ltée.

Les services de gestion privée de patrimoine sont fournis par Pavilion Groupe Conseils Ltée.