

# L'avenir de la mondialisation



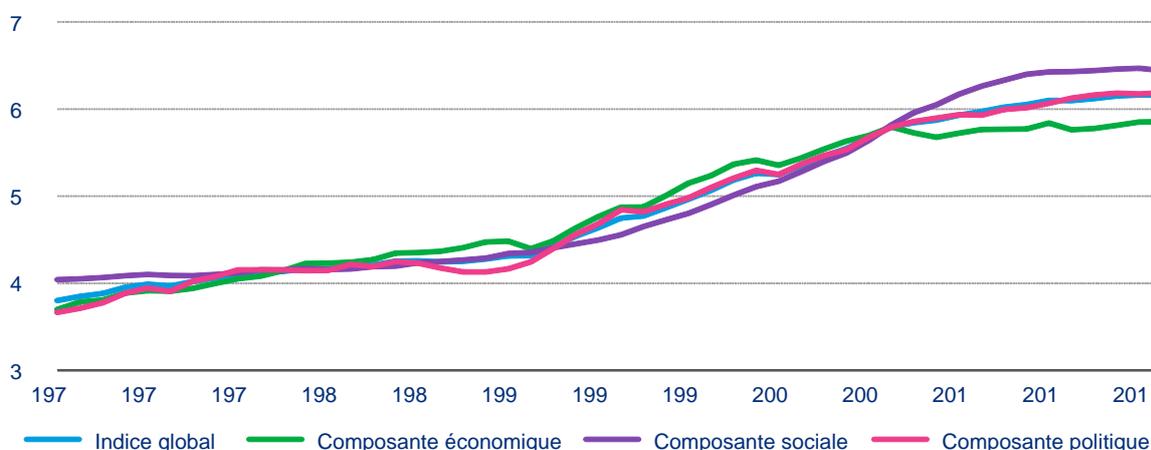
## Comment la mondialisation a façonné le monde

La mondialisation décrit l'ouverture sur le monde dans différents aspects, tels que le commerce, les flux financiers et la culture<sup>1</sup>. Entamée au 19<sup>e</sup> siècle, cette mégatendance s'est accélérée dans les années 1980 en raison des gains technologiques, lesquels ont contribué à réduire les répercussions de la distance et des barrières naturelles<sup>2</sup>.

L'économie mondiale a été façonnée par les effets de la mondialisation accrue au cours des quatre dernières décennies, avec la hausse de la concurrence pour la main-d'œuvre, les économies d'échelle transfrontalières et les avantages de la révolution technologique amenés par l'Internet auxquels tous ont accès. La chute de l'URSS et l'ouverture accrue de la Chine ont encore accentué ces effets.

Cependant, les tendances atteignent généralement des hauts pour mieux retomber, et la mondialisation ne devrait pas faire exception. La démondialisation est un terme utilisé pour décrire le processus inversé de la mondialisation. Cette question est devenue un sujet brûlant en 2017 compte tenu de la guerre commerciale que se livraient les États-Unis et la Chine et qui n'a toujours pas été résolue. Depuis lors, un certain nombre d'événements ont fait que ce renversement de tendance potentiel reste dans l'actualité. Plus particulièrement, les chocs provoqués par la pandémie de COVID-19 sur les chaînes d'approvisionnement internationales, le conflit en Ukraine et le changement d'orientation des entreprises, qui après avoir accordé la priorité à l'efficacité s'occupent maintenant de la résilience opérationnelle, ont nécessité un réexamen de l'avenir de la mondialisation et de ses effets possibles sur les portefeuilles de placement.

### Figure 1. La mondialisation a ralenti, mais n'a pas reculé



Source : Gygli, Savina, Florian Haeg, Niklas Potrafke et Jan-Egbert Sturm (2019) : « The KOF Globalization Index – Revisited, Review of International Organizations », 14(3), 543-574 page externe <https://link.springer.com/article/10.1007/s11558-019-09344-2> (accès en septembre 2022). L'indice de mondialisation du KOF rassemble des variables individuelles ayant pour but de suivre les tendances des composantes économique, sociale et politique de la mondialisation. Il sert à suivre les changements du niveau de mondialisation dans 122 pays sur une longue période.

<sup>1</sup> Pour une définition plus complète, voir [Peterson Institute](#) (2022) : « La mondialisation est le mot utilisé pour décrire l'interdépendance croissante des économies, des cultures et des populations du monde, provoquée par les échanges transfrontaliers de biens et de services, de la technologie et des flux d'investissements, de personnes et de renseignements » (traduction libre).

<sup>2</sup> On pourrait soutenir que le véritable début de la mondialisation a été le voyage de Christophe Colomb vers les Amériques au 15<sup>e</sup> siècle, les flux commerciaux et financiers ayant même eu lieu bien avant. Par souci de simplicité, nous avons choisi le 19<sup>e</sup> siècle comme point de départ officiel de la mondialisation, car c'est à ce moment-là que les exportations mondiales ont commencé à dépasser 5 % du PIB mondial, l'intégration de la chaîne d'approvisionnement des années 1980 annonçant la dernière phase de la mondialisation. Pour plus de renseignements, reportez-vous à « [A brief history of globalization](#) » par le Forum économique mondial (2019).

## La factionnalisation plutôt que la démondialisation?<sup>3</sup>

L'amertume persistante à l'égard de la mondialisation est aussi ancienne que le phénomène lui-même, malgré les avantages économiques nets<sup>4</sup>. Une grande partie de la population a toujours été réticente face à la mondialisation; les marchés développés ont vu les bases manufacturières se déplacer à travers le monde tandis que la stabilité financière des marchés émergents a été minée par la contagion à mesure que la connectivité augmentait. Parmi les réactions négatives contre la mondialisation, citons la politique commerciale isolationniste de la fin des années 1920, les embargos commerciaux de la guerre froide, les tensions commerciales nippo-américaines des années 1980, la campagne de Ross Perot contre l'Accord de libre-échange nord-américain dans les années 1990, le Brexit et la guerre commerciale entre la Chine et les États-Unis. Le scepticisme à l'égard de la mondialisation n'est pas seulement motivé par des angoisses économiques; l'aliénation culturelle joue également un rôle important, notamment dans le cas du Brexit. De nombreuses personnes ont le sentiment que leurs modes de vie traditionnels sont bouleversés par un mondialisme antidémocratique imposé par des élites qui ne sont pas ancrées dans leur milieu et déconnectées des gens ordinaires.

Ce ressentiment croissant et les différentes réponses à la fois à la pandémie de COVID-19 et au conflit en Ukraine ont mis en évidence le potentiel d'une nouvelle réalité alors que le monde semble s'aligner sur plusieurs axes et sphères d'influence (blocs).

Nous pensons que le monde ne subit pas une démondialisation pure et simple, mais qu'il devient de plus en plus fractionné. En d'autres termes, les pays sont plus réticents à commercer et à partager avec des pays qui ne leur ressemblent pas sous certains aspects<sup>5</sup>, mais plus que disposés à interagir avec leurs alliés. Ce retour aux sphères d'influence de type guerre froide pourrait conduire à un monde moins intégré. Toutefois, des liens commerciaux plus profonds au sein de ces blocs pourraient compenser partiellement la réduction de la connectivité mondiale.

## Comment la mondialisation pourrait-elle évoluer?

[L'évolution des marchés commerciaux et financiers](#) comptera, selon nous, trois caractéristiques essentielles :

1. **Nous pensons que l'intégration commerciale se poursuivra au sein des blocs et que le rapatriement est probablement surestimé, du moins pour l'instant.** Le commerce extérieur est de plus en plus scruté dans de nombreux pays. Cependant, certains signes indiquent l'émergence de blocs forts qui sont prêts à commercer entre eux. Fin 2020, le Partenariat régional économique global (PREG), un accord commercial asiatique, a été signé. Il s'agit du plus grand accord commercial jamais conclu et il est sur le point d'accroître considérablement les échanges au sein de la région indopacifique. En outre, la Chine accroît sa présence en Asie, en Afrique, en Amérique latine et dans les économies européennes émergentes grâce à son initiative « Une ceinture, une

---

<sup>3</sup> Nous avons commencé à parler du concept sans toujours utiliser le terme spécifique dans nos enjeux et occasions en 2019 (Enjeux et occasions 2019 – Les quatre éléments – Frictions tectoniques dans l'ordre mondial et Enjeux et occasions 2018 – Fractionnement politique).

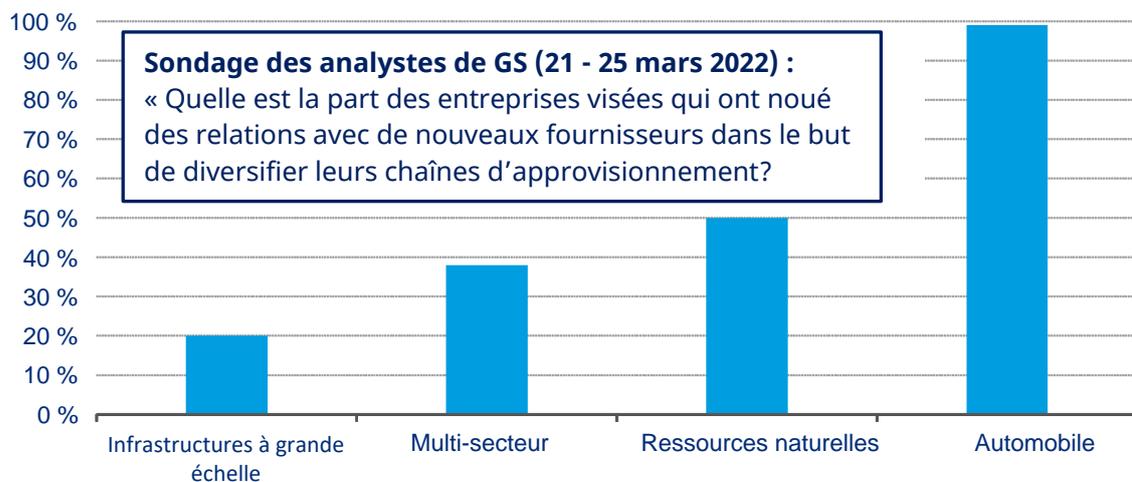
<sup>4</sup> Les avantages de la mondialisation comprennent l'accroissement de la concurrence, des économies d'échelle plus importantes, une mobilité accrue de la main-d'œuvre, la hausse des flux de capitaux et des biens de meilleure qualité, le tout conduisant à une augmentation du niveau de vie.

<sup>5</sup> Tels que l'idéologie politique, l'approche nationale de la gouvernance ainsi que la non-concordance stratégique à l'échelle nationale.

route ». <sup>6</sup> Au sein des économies occidentales, la politique énergétique est en train de changer de manière substantielle à la suite des sanctions imposées à la Russie. <sup>7</sup>

Cela dit, même face au scepticisme commercial et à certaines preuves empiriques de rapatriement (retour des emplois et de la production dans les économies nationales), il n'y a pas encore de preuves significatives que cela se produit à grande échelle. La distance des flux commerciaux est restée constante au cours des dix dernières années et a même légèrement augmenté pendant la pandémie. <sup>8</sup> Cela s'explique en partie par le fait que les coûts de la main-d'œuvre sont toujours déterminants, ce qui désavantage tous ceux qui ramènent la production chez eux et augmentent les coûts, surtout alors que le marché mondial du travail demeure restreint. Les infrastructures existantes et la proximité d'autres fournisseurs et segments de la chaîne d'approvisionnement ont également leur importance. Les entreprises procèdent toutefois à des changements progressifs, comme la réduction de la dépendance vis-à-vis d'un seul pays en transférant une partie de la production de la Chine vers des pays comme le Vietnam, la Turquie et le Mexique. Certaines entreprises mettent en place plusieurs chaînes d'approvisionnement afin de réduire les points de défaillance uniques. Lorsque le rapatriement a lieu, il est souvent motivé par la capacité à déployer une technologie industrielle. Certains secteurs associés à la sécurité nationale des pays seront plus susceptibles de voir leurs chaînes d'approvisionnement réalignées malgré des coûts plus élevés – notamment la technologie, l'alimentation ou la défense – tandis que des articles tels que les vêtements ou les meubles continueront probablement à provenir principalement des quatre coins du monde.

## Figure 2. Tendances de la diversification de la chaîne d'approvisionnement



Source : Goldman Sachs Global Investment Research, 28 avril 2022

- 2. En conséquence du choc énergétique déclenché par l'effet de réouverture économique liée à la pandémie et exacerbé par le conflit en Ukraine, les pays ont été contraints de réévaluer leur approvisionnement en matières premières.** À l'avenir, un approvisionnement fiable et stable en matières premières pourrait compter davantage que le prix, à condition que la différence de prix soit faible. En effet, le remaniement des chaînes d'approvisionnement en énergie (et plus

<sup>6</sup> Vaste initiative adoptée par le gouvernement chinois en 2013 qui comprend, mais ne se limite pas, à la construction d'infrastructures et au financement, afin de relier la Chine au reste du monde pour faciliter le commerce.

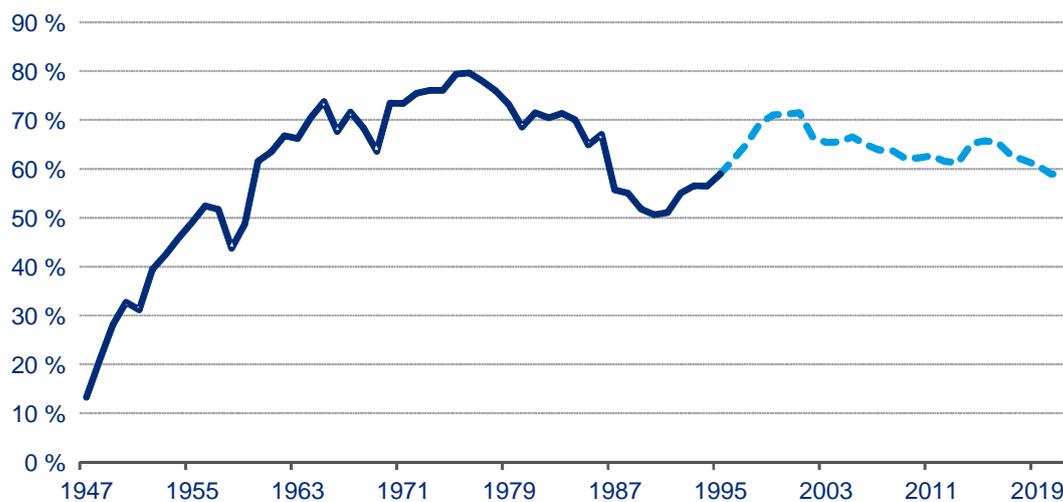
<sup>7</sup> Le terme « délocalisation dans un pays allié » est un mot à la mode pour décrire la tendance à l'intégration des chaînes d'approvisionnement commerciales entre alliés.

<sup>8</sup> Harvard Business Review (2022) : « Trade regionalization – more hype than reality? »

largement en matières premières) prend forme. L'Europe et le Royaume-Uni ont déjà commencé à s'approvisionner en essence aux États-Unis, et l'Inde a acheté du pétrole russe à prix réduit. D'autres pays asiatiques pourraient essayer au fil des ans de s'assurer un accès à long terme aux approvisionnements russes à un prix intéressant. L'accent mis sur la sécurité énergétique entraînera probablement un changement dans les chaînes d'approvisionnement. Les États-Unis et le Canada sont bien placés pour aider à approvisionner l'Europe et le Royaume-Uni, tandis que la Russie pourrait devenir la plaque tournante énergétique de l'Asie et des pays dont les approches concordent moins avec celles de l'Occident. Un remaniement des chaînes d'approvisionnement en matières premières sera un processus pluriannuel et s'avérera plus inefficace, car il sera plus difficile et plus coûteux d'acheminer ces matières là où elles sont nécessaires.

- 3. Le dollar américain et les actifs occidentaux pourraient subir une concurrence accrue.** Le dollar américain était la monnaie de réserve incontestée depuis la Deuxième Guerre mondiale. La croissance économique de la Chine au cours des dernières décennies a remis en question la suprématie économique des États-Unis et a accru l'intérêt envers le renminbi chinois et l'or. Par ailleurs, le recours par les États-Unis à des sanctions financières au nom d'intérêts de sécurité nationale peut inciter les pays et les investisseurs qui ont moins d'affinités avec les États-Unis à diversifier leurs avoirs en devises étrangères au détriment du dollar américain. Cela pourrait porter atteinte à la place du dollar en tant que monnaie de réserve incontestée du monde. Toutefois, le rôle historique du dollar américain en tant que monnaie de réserve internationale, la taille de l'économie américaine et la confiance des pays alliés dans les institutions américaines rendent, selon nous, une dédollarisation pure et simple peu probable dans les décennies à venir.

**Figure 3. Part des réserves de change mondiales en dollars américains (%)**



Source : Goldman Sachs Global Investment Research (2022), Eichengreen et al. (septembre 2020), FMI. Remarque : La ligne bleu foncé provient d'Eichengreen (2020), et les chiffres en pointillés bleu clair proviennent du FMI.

## Positionnement des portefeuilles pour des sphères d'intégration mondiale en évolution

Le réaménagement des blocs commerciaux est susceptible de se dérouler sur une longue période et il existe une grande incertitude quant à la manière dont chacun d'entre eux y parviendra en bout de piste. Comment les investisseurs dont les portefeuilles sont investis avec un horizon de placement à long terme (10-20 ans) peuvent-ils saisir les occasions tout en atténuant les risques? Comme il n'existe pas de solutions uniques pour des mégatendances telles que celles-ci, nous vous proposons les trois recommandations ci-après pour solidifier votre portefeuille.

### 1. Tenir compte d'un monde plus fractionné tout en investissant à l'échelle mondiale

Le réaménagement du paysage mondial de l'investissement s'accompagne d'occasions et de risques – en particulier de risques extrêmes – comme peuvent en témoigner de nombreux investisseurs qui ont vu leurs titres russes dépréciés en 2022. Les secteurs sensibles du point de vue de la sécurité nationale sont également menacés et les gouvernements peuvent modifier la définition de l'« intérêt national » du jour au lendemain. Chez Mercer, nous continuons de conseiller d'investir mondialement. Quelle que soit l'évolution de la mondialisation, les mandats mondiaux gérés activement peuvent pivoter vers les entreprises et les régions susceptibles de bénéficier des tendances économiques dominantes.

Entre-temps, les principes directeurs de Mercer en matière d'actions encouragent les investisseurs à envisager d'incorporer des **expositions aux marchés spécialisés**, notamment des expositions thématiques qui peuvent inclure des « gagnants » d'un ordre mondial en mutation. Parmi les exemples d'occasions, citons les entreprises à orientation nationale qui peuvent obtenir un avantage sur les sociétés multinationales dans le cadre d'une évolution vers des blocs régionalisés. Les portefeuilles passifs et certains portefeuilles actifs d'actions mondiales à grande capitalisation peuvent être dominés par une poignée de multinationales. L'accès aux entreprises nationales qui s'attaquent aux conséquences de ce changement sur la chaîne d'approvisionnement peut donc diversifier ce risque. L'innovation dans des domaines tels que la robotique et d'autres technologies, qui peut être utilisée pour réorienter les chaînes d'approvisionnement à l'échelle nationale, pourrait également jouer un rôle plus déterminant. Il s'agit d'une **occasion de rendement alpha pour les gestionnaires** qui pourrait contribuer à compenser l'effet négatif que la baisse potentielle des marges bénéficiaires, conséquence d'un monde moins intégré, pourrait avoir sur les rendements attendus.

Nous pensons également que les investisseurs devraient répartir stratégiquement leurs placements dans les **actions des marchés émergents, ce qui inclut une exposition substantielle au marché de la Chine**. L'évolution de la mondialisation peut toucher la Chine de différentes façons. D'une part, le ralentissement de la mondialisation joue contre les exportateurs chinois. D'autre part, une plus grande intégration régionale en Asie pourrait compenser ce phénomène dans une certaine mesure. En outre, l'économie chinoise est devenue plus axée sur la consommation au cours de la dernière décennie, une tendance qui devrait se poursuivre. Si le monde se divise, il peut être plus difficile d'obtenir une exposition complète à l'ensemble des occasions offertes par la Chine au moyen des entreprises mondiales cotées sur les marchés développés. Le retrait de la cote de certaines actions chinoises<sup>9</sup> aux États-Unis ou le nationalisme réglementaire conduisant à des écosystèmes technologiques différents selon les régions soulignent l'importance d'accéder directement au marché chinois dans un monde plus en faction. Les investisseurs doivent être à l'aise avec les risques géopolitiques dans un monde qui se divise. La situation à Taiwan demeure impondérable. Même si nous pensons que l'effet à long terme de la géopolitique sur le portefeuille

---

<sup>9</sup> Un accord entre les organismes de réglementation américains et chinois a été conclu en août, visant à empêcher de tels retraits de la cote. Néanmoins, des entreprises ont déjà vu leur cote radiée dans un contexte d'incertitude réglementaire et l'on doute que l'accord fonctionne réellement dans la pratique.

tend à être limité dans la plupart des cas, des événements d'une grande importance tels que le conflit en Ukraine peuvent entraîner des sanctions, des interdictions d'investissement et des contrôles de capitaux. Ces risques doivent être pris en compte en fonction de scénarios plus bénins selon lesquels l'exposition au marché chinois représenterait un moteur de rendement positif à long terme, en plus d'une riche source d'alpha et de diversification de portefeuilles. L'affectation inhérente des actions des marchés émergents dans les **MÉ sauf la Chine** offre également une exposition à des pays tels que le Mexique, l'Inde, la Turquie et la Malaisie, qui devraient bénéficier de la diversification des chaînes d'approvisionnement et de l'augmentation des échanges intrabloc.

Enfin, les hypothèses de capital à long terme doivent être revues. La factionnalisation pourrait avoir une incidence sur la productivité, entraînant potentiellement des rendements plus faibles et des hypothèses d'inflation plus élevées, bien que la technologie et l'innovation puissent compenser certains des effets négatifs d'un monde potentiellement moins intégré. Comme nous sommes conscients que nous ne disposons pas d'une boule de cristal qui nous permettrait de prédire avec précision la portée et l'ampleur de tels profonds bouleversements, il faudrait soumettre les portefeuilles à des tests selon différents scénarios pour s'assurer qu'ils sont résilients aux diverses voies de la mondialisation.

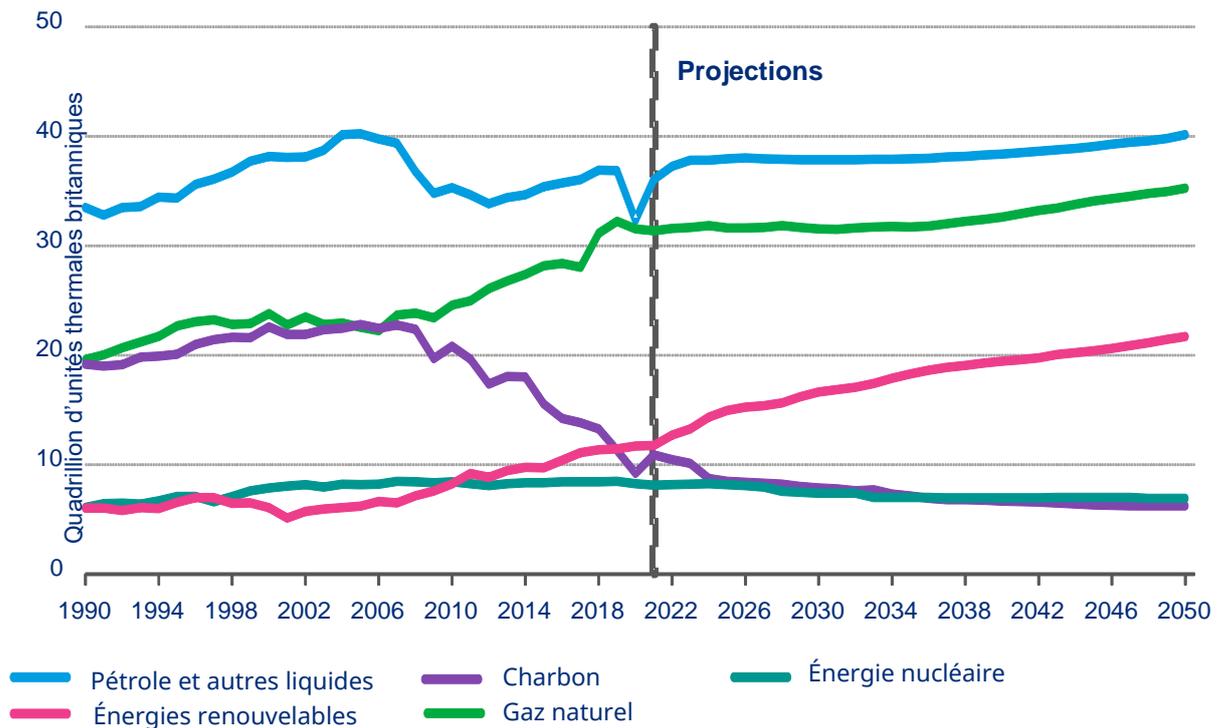
## 2. Voir les matières premières comme un élément stratégique de votre portefeuille

Dans un monde où les matières premières sont limitées, l'exposition au vaste marché des **ressources naturelles** au moyen de titres de **sociétés fermées ou cotées en bourse** pourrait être considérée comme une répartition stratégique dans les portefeuilles pour trois raisons.

Premièrement, la demande est appelée à augmenter, car la population mondiale devrait croître et atteindre un sommet vers le milieu du siècle. En outre, l'expansion des classes moyennes devrait être un moteur supplémentaire de la demande. Deuxièmement, même si la technologie continue de générer des gains d'efficacité dans l'extraction et le traitement des matières premières, les avantages pourraient devenir plus marginaux par rapport au début de l'ère industrielle.

Troisièmement, la combinaison de sous-investissements dans le secteur pétrolier et gazier au cours de la dernière décennie (en raison de l'orientation vers les enjeux ESG et de la discipline en matière de capital), les limites imposées à l'exploitation minière dans de nombreux pays ainsi que la transformation potentielle des chaînes d'approvisionnement en matières premières due à la montée du nationalisme en matière de ressources pourraient entraîner des chocs d'approvisionnement plus fréquents. Une répartition stratégique dans les ressources naturelles pourrait donc positionner les portefeuilles de manière à profiter des changements dans l'intégration mondiale et du potentiel d'instabilité des marchés des matières premières. Sur le plan de l'énergie, les convictions ESG de l'investisseur influenceront l'équilibre entre le pétrole et le gaz et les énergies renouvelables et l'efficacité énergétique. Le pétrole et le gaz devraient continuer de constituer l'essentiel de l'approvisionnement énergétique pour les décennies à venir, tandis que les énergies renouvelables et l'efficacité énergétique devraient connaître une forte croissance. En outre, l'exposition à certains segments du spectre des ressources naturelles, comme les métaux, devrait positionner les portefeuilles pour l'augmentation attendue de la demande à mesure que les sources d'énergie se diversifient. Les ressources naturelles devraient également donner aux investisseurs une exposition à des sources diversifiées de nourriture, y compris à l'innovation dans le domaine de l'alimentation qui pourrait atténuer les risques et permettre de tirer profit des occasions associées aux virages vers les blocs et à la sensibilisation accrue de nombreux pays à la sécurité alimentaire.

Figure 4. Consommation d'énergie historique et projetée par source



Source : US Energy Information Administration (EIA), Annual Energy Outlook 2022 (AEO2022). Données de juin 2022.

3. Tenir compte de la possibilité d'une concurrence accrue pour le dollar américain

Une dédollarisation pure et simple semble peu probable, mais nous pensons que le dollar américain et d'autres valeurs refuges occidentales seront confrontés à une concurrence accrue si les excédents des marchés émergents ne sont pas recyclés dans les pays occidentaux. Cela pourrait jouer à la fois contre les actifs occidentaux et pour les actifs des marchés émergents. Les répartitions dans **des actions et des obligations des marchés émergents de sociétés locales** constituent une couverture naturelle contre une certaine diversification par rapport au dollar américain. L'**or** peut également être utile dans ce contexte en tant que bénéficiaire potentiel si les banques centrales des marchés émergents continuent à l'utiliser pour diversifier leurs réserves.

## Conclusion

Nous ne pensons pas que le monde soit en train de se démondialiser en tant que tel, mais plutôt de se fractionner en blocs, non seulement entre les pays, mais aussi au sein des pays. En d'autres termes, les pays sont plus réticents à commercer et à partager avec des pays dont l'approche diffère de la leur sous certains aspects, mais plus que disposés à interagir avec leurs alliés.

Cela peut entraîner à la fois des occasions et des risques pour les investisseurs. Mercer encourage la prise en compte proactive des risques et des occasions. Cela peut se faire en s'assurant que les actifs soient répartis dans des titres à l'échelle mondiale pour tirer parti d'un monde plus factionnalisé; les ressources naturelles sont considérées comme une couverture contre l'instabilité relative aux matières premières; et les titres de sociétés des marchés émergents, ainsi que les placements dans l'or, sont considérés comme une couverture contre les efforts accrus de diversification des titres en portefeuille en dollars américains.

Dans toutes les catégories d'actifs, la gestion active reste plus importante que jamais, étant donné les occasions et les risques que ces changements représenteront, entraînant diverses couches de dispersion au niveau de l'économie et du marché. Comme ces changements ne peuvent pas tous être intégrés au niveau de la constitution du portefeuille, ils peuvent nécessiter une réponse plus opportuniste et précise.

Les gestionnaires doivent revoir la constitution du portefeuille en soi par rapport aux hypothèses prospectives du marché financier à la lumière de ces tendances. Les portefeuilles doivent également faire l'objet d'une analyse selon différents scénarios afin de tester leur résistance aux diverses voies que pourrait prendre la transformation de la mondialisation.

**[Communiquez avec un conseiller Mercer dès aujourd'hui](#)**

# Repenser l'avenir.

## À propos de Mercer

Chez Mercer, nous travaillons à façonner un brillant avenir.

Ensemble, nous transformons le monde du travail, nous redéfinissons les perspectives de retraite et de placement, et nous optimisons la santé et le mieux-être de tous. Pour ce faire, nous répondons aux besoins d'aujourd'hui et de demain. En comprenant et en exploitant les données avec une approche humaine. Et en mettant des idées en pratique pour enclencher des changements positifs.

Depuis 75 ans, nous offrons des conseils fiables et des solutions afin de façonner un avenir sain et durable pour nos clients, nos employés et les collectivités.

Bienvenue dans un monde où l'empathie et l'économie changent la vie des gens.

Ensemble pour un brillant avenir.

Pour de plus amples renseignements, consultez le site [www.mercer.ca](http://www.mercer.ca)

Prenez part à la conversation

 [@MercerCanada](https://twitter.com/MercerCanada)

 [Mercer Canada](https://www.linkedin.com/company/mercer-canada)

## Ce que nous pouvons faire pour vous

Le fait de redéfinir continuellement les raisons d'être et les priorités favorise la transformation des RH. Façonner l'avenir du travail exige de meilleures stratégies en matière de placement et de retraite, de protections de soins de santé et mieux-être, de talents et de communications. Nous valorisons l'investissement dans l'avenir pour bâtir la résilience de votre entreprise et celle de vos employés.

En matière de placement et de retraite, il faut mettre en place des solutions de pointe. Nous les considérons en adoptant un point de vue général qui donne la priorité au mieux-être financier à long terme. Nous offrons des services de recherche et de consultation sur l'évaluation des risques et la conception de programmes d'avantages sociaux sans perdre de vue le besoin d'optimisation tout au long des périodes de changement.

### Avis importants

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

Cette brochure doit être utilisée uniquement par des investisseurs institutionnels avertis.

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.

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. 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 actifs ou des marchés financiers dont il a été question.

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 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.

Les renseignements contenus aux présentes pourraient avoir été obtenus auprès de tiers. Bien que ces renseignements soient jugés dignes de foi, Mercer n'a pas cherché à les vérifier de façon indépendante. 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.

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.

