

Les marchés à la baisse : solidité des portefeuilles sur des marchés incertains



Les marchés à la baisse

Les neuf premiers mois de 2022 ont été difficiles pour les investisseurs et le monde dans son ensemble. En raison du resserrement des conditions sur les marchés financiers par les banques centrales pour lutter contre l'inflation galopante, une grande partie des actifs financiers a souffert. Une croissance rapide a laissé place à un véritable sentiment de crainte d'une récession dans de nombreux pays. Ce qui arrivera ensuite au cours du reste de l'année 2022 et après le début de 2023 a fait l'objet d'un large débat parmi les intervenants sur le marché. Malheureusement, étant donné l'éventail des conséquences possibles dans le contexte actuel, ce débat n'a pas encore entraîné de beaucoup de suggestions de mesures concrètes que les investisseurs pourraient poursuivre.

Dans le présent article, nous demeurons au-dessus de la mêlée ¹ et donnons des éclaircissements sur ce que les conséquences possibles pourraient vouloir dire pour les actifs financiers. Nous examinons ensuite les facteurs que les cours des marchés intègrent actuellement et cherchons à savoir quel scénario les développements en cours pourraient laisser entrevoir comme plus probable que les autres. La possession de cette information facilitera la gestion des efforts visant à garantir le maintien de la solidité d'un portefeuille, ce qui lui permettra 1) de résister et 2) de réagir selon les événements qui surviennent sur la scène économique et les marchés financiers.

En surchauffe, atone ou juste bien?

Malgré le nombre élevé de scénarios possibles pouvant résulter désormais des fluctuations de l'économie et des marchés dans les pays développés, on peut généralement les rassembler en trois groupes² en fonction à la fois de la politique des banques centrales et du taux d'inflation : économie et marchés en surchauffe, atones ou juste bien.

- **Économie et marchés en surchauffe** – une **stagflation** survient en raison d'une politique de resserrement inadéquate des banques centrales malgré une demande dopée par les incitatifs qui surpasse une offre limitée. L'inflation des salaires s'installe, menant à une inflation durablement élevée.
- **Économie et marchés atones** – les banques centrales resserrent énergiquement les conditions sur les marchés financiers, ce qui entraîne une profonde récession ou un **atterrissage brutal**, atténuant éventuellement les pressions inflationnistes.
- **Économie et marchés juste bien** – les banques centrales réussissent à trouver ce fameux juste équilibre, aidées par une forte consommation et des bilans d'entreprise positifs, avec pour résultat un **atterrissage en douceur** ou une légère récession.

Concernant les cours des actifs, les gagnants et les perdants diffèrent en fonction du scénario. La **stagflation**³, provoquée quand les banques centrales resserrent suffisamment le crédit pour freiner la croissance, mais pas assez pour maîtriser l'inflation, se caractérise

¹ Pour obtenir plus d'information sur notre hypothèse de base, consultez nos [prévisions de mi-année 2022](#).

² Le groupe de scénarios le plus important, qui en comprend 10, vise à englober la distribution complète des conséquences pour les marchés.

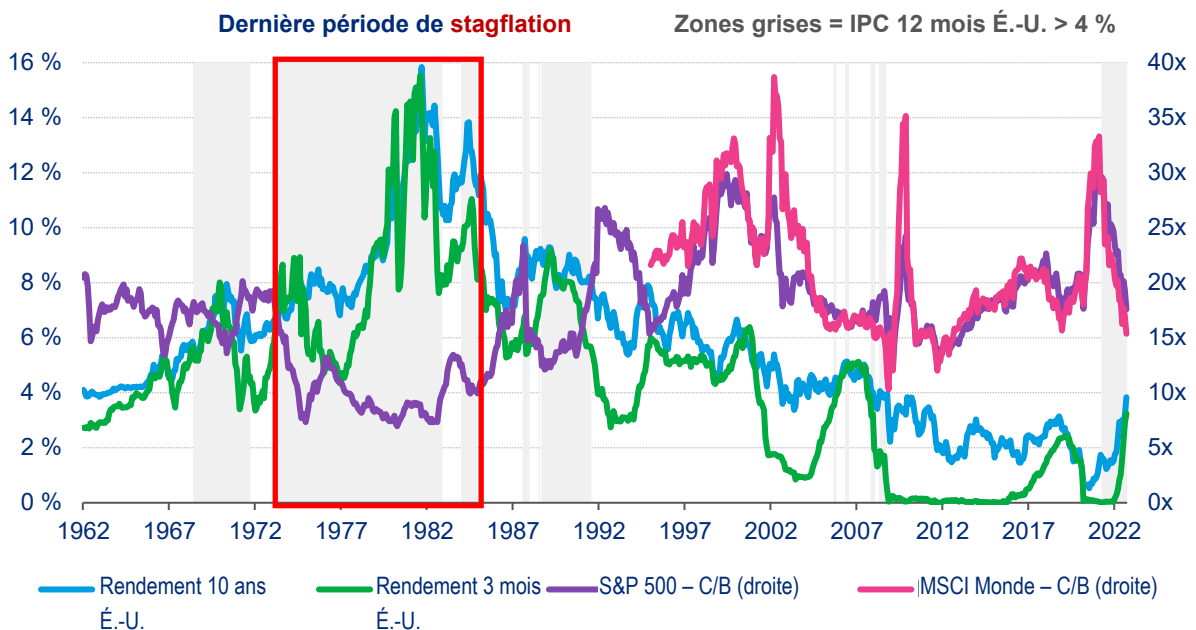
³ Pour en savoir plus sur le risque de stagflation, lisez notre article [Inflation : chaud devant](#), publié plus tôt en 2022.

par une forte inflation, un chômage élevé et une croissance économique inférieure à la normale. Les actifs financiers, comme les actions et les obligations, fléchissent habituellement, car les taux d'escompte élevés accentuent l'érosion par l'inflation des flux de trésorerie futurs qu'ils génèrent (figure 1). Cependant, une stagflation peut aussi aboutir à de forts rendements pour certains produits de base et l'or, puisque la valeur réduite des monnaies fiduciaires a un effet bénéfique sur les biens durables.

Dans une situation de stagflation, les consommateurs en arrachent généralement, comme l'illustre bien l'indice de misère si justement nommé (figure 2), qui combine taux d'inflation et taux de chômage. Exemple concret : malgré la forte croissance récente du salaire nominal, le salaire réel a au fond diminué dans de nombreux pays. Nous observons déjà des signes avant-coureurs de tension au niveau des tranches de revenu inférieur, car à ce niveau les économies liées à la pandémie sont épuisées et l'inflation continue de ronger les ménages.

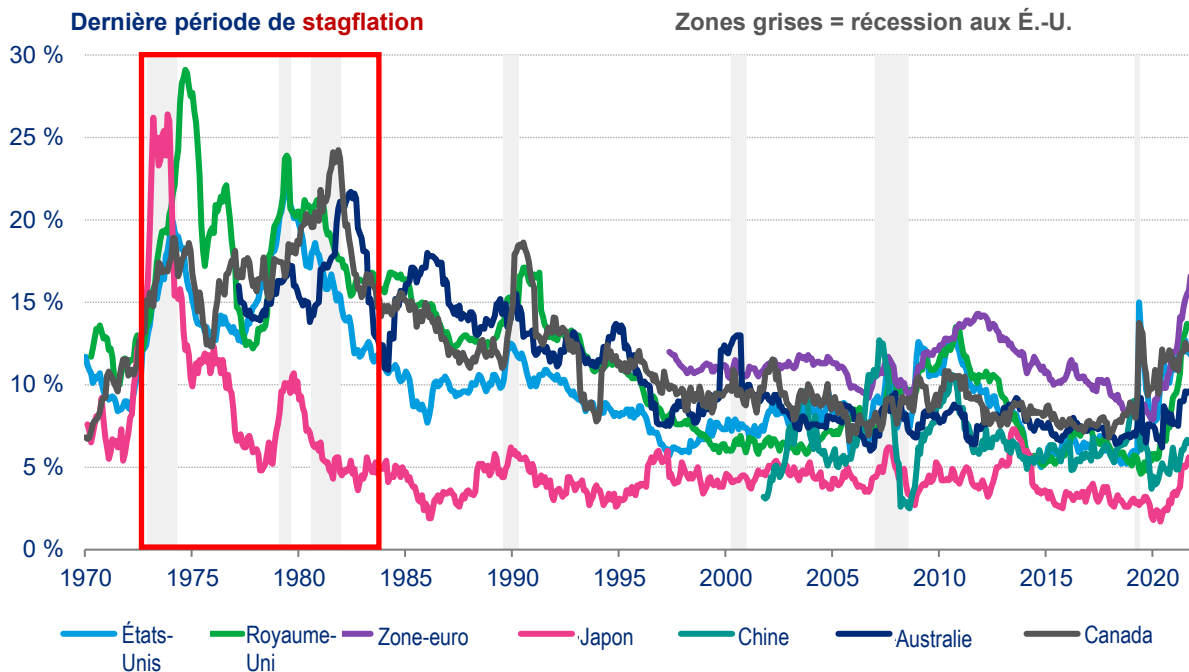
Enfin, dernière observation, plus une stagflation dure longtemps, plus sera pénible la politique de resserrement requise pour mettre à mal l'hypothèse d'un cycle inflationniste éventuel.

Figure 1. Effet d'une stagflation sur les taux nominaux et les ratios cours/bénéfice



Sources : Bloomberg, Mercer. Données en date de septembre 2022.

Figure 2. Élévation de l'indice de « misère » dans le monde (inflation globale + taux de chômage)



Sources : Bloomberg, Mercer. Données en date de septembre 2022. L'indice de la misère correspond à la somme du taux d'inflation et du taux de chômage. Les barres grises indiquent les périodes de récession aux États-Unis déterminées par le National Bureau of Economic Research (NBER).

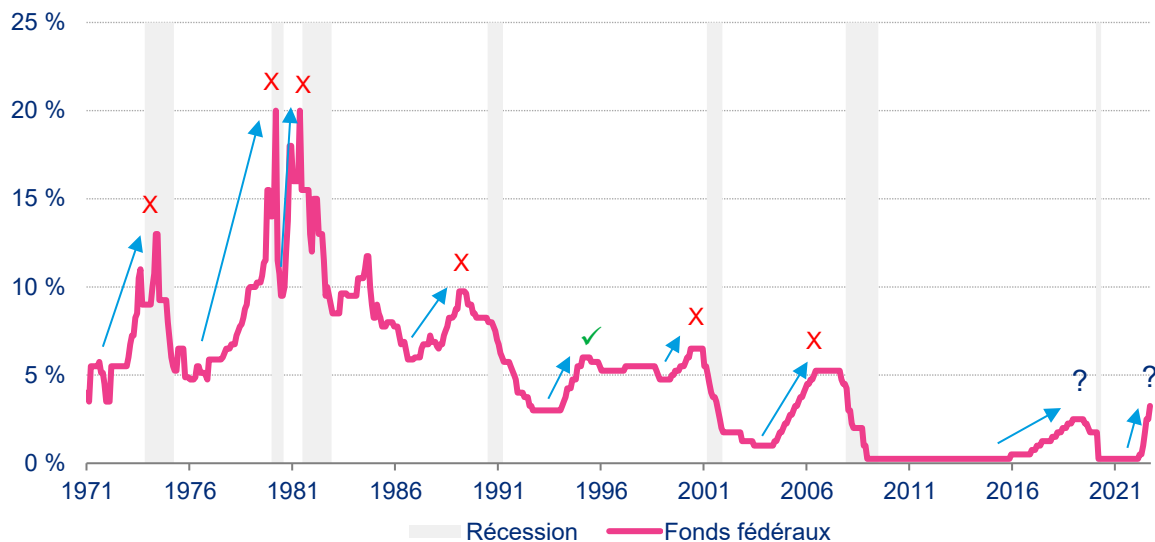
La stagflation est véritablement une situation affreuse pour les économies et les marchés financiers, ainsi que peuvent en témoigner tous ceux dans les pays développés qui ont connu les années 1970 ou plus récemment la population de certains pays émergents. À ce titre, les banques centrales sont censées tout faire en leur pouvoir pour éviter un tel scénario. Par contre, elles peuvent aussi bien pécher par excès de prudence, avec pour conséquence⁴ un **atterrissage brutal**. Même si nous ignorons le point de départ absolu du cycle de relèvement des taux actuel, un tel cycle la plupart du temps, [selon notre étude réalisée plus tôt cette année](#), aboutit à une récession⁵ (figure 3). Les conséquences sur les marchés financiers d'un atterrissage brutal sont connues de la majorité des investisseurs. Alors que le mal frappe d'abord les taux du fait de leur relèvement, il se répand rapidement jusqu'aux actions et creuse les écarts de taux, la récession induite pesant sur le bénéfice net et la capacité de payer. Les prix des [produits de base](#) tombent généralement à cause d'une baisse de la demande. Normalement, les taux constituent une assurance lorsque l'économie dérape. Toutefois, étant donné les inquiétudes au sujet de l'inflation, la question de la capacité des banques centrales à intervenir vigoureusement durant la prochaine récession soulève encore des débats. Le cours de l'or, alimenté par les interventions

⁴ Reportez-vous au [discours à Jackson Hole](#) du président du Federal Open Market Committee, Jerome Powell.

⁵ Six des sept derniers cycles de hausses des taux ont déclenché une récession. L'un d'eux a abouti à un atterrissage en douceur. Un facteur non économique (la COVID-19) a certainement plongé aussi l'économie dans une récession au lieu d'un cycle de hausses des taux. Reportez-vous à la figure 3.

réalisées en accord avec les politiques monétaires, pourrait dégringoler pour des raisons semblables.

Figure 3. Taux des fonds fédéraux de la Réserve fédérale et récessions aux États-Unis



Sources : Bloomberg, Mercer. Données en date de septembre 2022. Les barres grises indiquent les périodes de récession aux États-Unis déterminées par le National Bureau of Economic Research (NBER).

Bien sûr, il se peut encore que les banques centrales parviennent à réaliser un **atterrissage en douceur**. Dans une telle situation, l'économie repart sans grande difficulté ou ne subit qu'une légère récession puisque l'inflation est maîtrisée. Les actifs à risque font généralement bonne figure alors que ceux offrant une protection contre les baisses, en particulier les actifs liés à l'inflation ou au sentiment de crainte, restent à la traîne.

Étant donné le climat morose et déprimant dans lequel baignent actuellement les économies et les marchés, un tel résultat pourra en tout cas tenir du miracle pour quiconque n'est pas un banquier central⁶. Cependant, il y a tout lieu de croire qu'une récession grave pourrait être évitée, du moins dans certains pays, et cela, pour plusieurs raisons. D'abord, les données sur la consommation et les bilans des entreprises demeurent positifs – beaucoup plus que normalement au début d'une récession. Ensuite, certains des principaux facteurs à l'origine de l'inflation semblent ne plus agir, ou du moins leur influence diminue. Les cours des produits de base au sens large et du pétrole ont baissé de 14 % et de 32 % respectivement par rapport aux sommets⁷ atteints. Les données sur les chaînes d'approvisionnement s'améliorent, et les frais de transport des marchandises ont diminué⁸. Malgré la persistance, dans l'ensemble, d'une pénurie de main-d'œuvre, la baisse

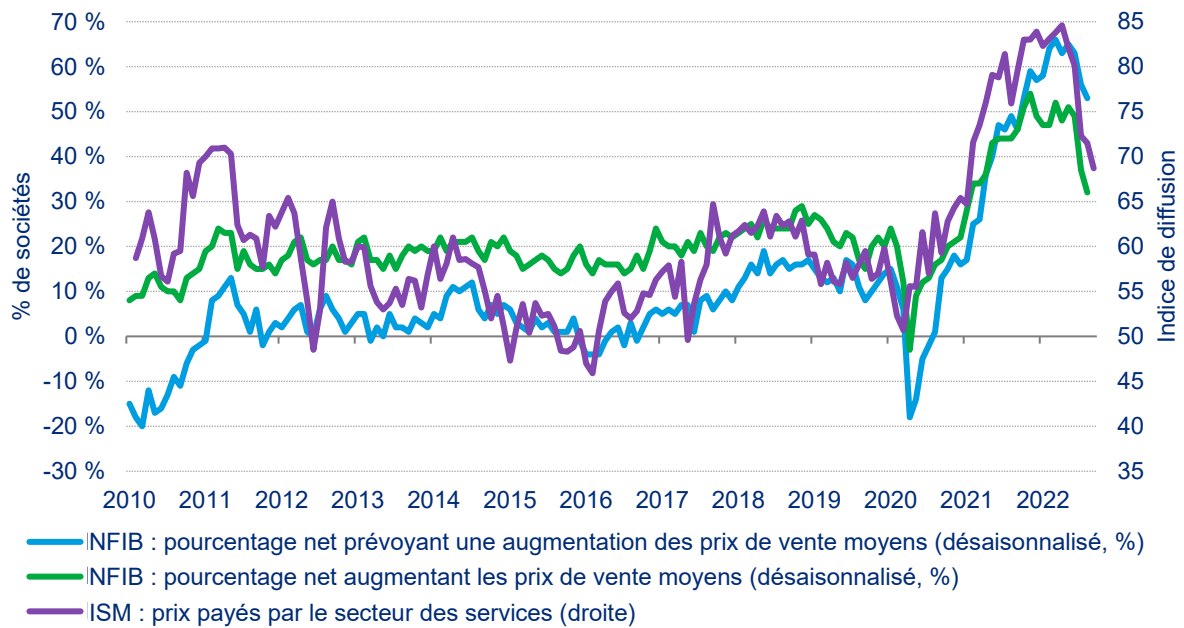
⁶ Comme l'indiquent l'indice du sentiment des consommateurs au sujet de l'économie (université du Michigan) de même que les positionnements sur les marchés et les flux de trésorerie négatifs des actions (sondage auprès des gestionnaires de fonds de la BofA).

⁷ Indice de rendement total Bloomberg Commodity. Rendement en dollars américains. Données en date du 20 septembre 2022.

⁸ Comme le montre l'indice de tension sur les chaînes d'approvisionnement mondiales de la Banque fédérale de réserve de New York et le Freightos Baltic Index, respectivement.

des offres d'emploi pourrait annoncer un début de ralentissement des augmentations salariales dans les mois à venir. L'effet combiné de ces facteurs est révélé par un changement des attentes par rapport à l'inflation réelle des prix (figure 4). En témoignent les valeurs des indicateurs de marché et des sondages mesurant les prévisions d'une l'inflation à long terme, qui n'ont pas beaucoup augmenté puisque l'idée d'une stagflation ne nous est pas encore venue à l'esprit collectivement⁹.

Figure 4. Les tensions sur les prix commencent à s'atténuer (NFIB - consommation/ISM - entreprises)



Sources : Bloomberg, Mercer Données en date du 30 septembre 2022.

La figure 5 résume l'effet potentiel de chacun des scénarios ci-dessus sur les rendements réels sur¹⁰ un horizon de trois ans. Les différences de nuance de couleur permettent une meilleure comparaison que l'examen de chiffres précis étant donné le caractère unique et l'incertitude de la situation d'aujourd'hui. Il importe de ne pas perdre de vue que certaines catégories d'actifs (p. ex., les obligations à rendement élevé) peuvent évoluer au fil d'un scénario, alors que d'autres (p. ex., l'or) dépendent de la monnaie de base et du ratio de couverture.

⁹ Comme l'indiquent la mesure fondée sur le marché de l'inflation implicite sur cinq ans et les résultats du sondage sur les attentes à long terme des consommateurs à l'égard de l'inflation de l'université du Michigan.

¹⁰ Comme le taux d'inflation varie de manière importante d'un scénario à l'autre, l'utilisation de rendements réels facilite les comparaisons.

Figure 5. Rendement réel attendu sur trois ans en fonction du scénario (en dollars américains)

Catégorie d'actif	Depuis le début de l'année		Scénario futur possible				
	Surchauffe extrême	Stagflation	Atterrissage brutal	Atterrissage en douceur			
Inflation (taux annuel)	8 %	7 %	2 %	4 %			
Taux des bons du Trésor américains à deux ans (clôture)	4 %	4 %	1 %	3 %			
Actions des marchés développés	-30 %						
Actions des marchés émergents	-31 %						
Obligations à rendement élevé*	-20 %						
Obligations souveraines*	-19 %						
Obligations indexées sur l'inflation*	-18 %						
Actifs réels cotés**	-14 %						
Actifs réels non cotés**	1 %						
Produits de base	6 %						
Or	-16 %						
À retenir (rendements réels annualisés)	-10 % et plus	-10 % à -6 %	-6 % à -2 %	-2 % à 2 %	2 % à 6 %	6 % à 10 %	10 % et plus

Source : Mercer, MSCI, ICE, Bloomberg, S&P, Burgiss, LBM; scénarios en date du 30 juin 2022 avec définitions en annexe. Rendements réels depuis le début de l'année, au 27 septembre 2022 pour les actifs cotés, et au 30 juin 2022 pour les actifs non cotés. *Utilisation d'obligations à rendement élevé américaines, de bons du Trésor américains et d'obligations à rendement réel américaines.

**Les actifs réels sont également répartis entre les secteurs de l'immobilier, des infrastructures et des ressources naturelles. Les actifs non cotés sont modélisés. Les actifs réels cotés peuvent fléchir davantage en cas de scénario défavorable que les actifs non cotés étant donné la corrélation qui lie les premiers aux actions à court terme. À mesure qu'augmente la périodicité, la corrélation avec les actifs non cotés devient plus forte alors que celle avec les actions devient plus faible.

Éléments de l'intrigue

Étant donné le tournant incertain où nous nous trouvons, il serait utile de faire une évaluation de ce qu'intègrent les marchés dans les cours. Comme mentionné plus haut, si l'on se fie à l'inflation implicite prévue,¹¹ les marchés font peu de cas de l'hypothèse d'une **stagflation**. Si les cours des actions ont chuté, la prime de risque lié aux actions demeure faible, et les ratios cours/bénéfice dépassent ce à quoi nous pourrions nous attendre si nous nous dirigeons vers un **atterrissage brutal**. Pour l'instant, par conséquent, les marchés, du moins aux États-Unis, semblent pencher pour un **atterrissage en douceur** et

¹¹ D'autre part, le taux d'inflation médian prévu sur trois ans, selon le sondage sur les attentes des consommateurs de la Banque fédérale de réserve de New York, a chuté ces derniers mois pour passer de 4 % à 3,2 % en juillet.

demeurent ouverts à la possibilité d'une légère récession qui diminuera l'inflation et ne fera obstacle à la croissance que temporairement.

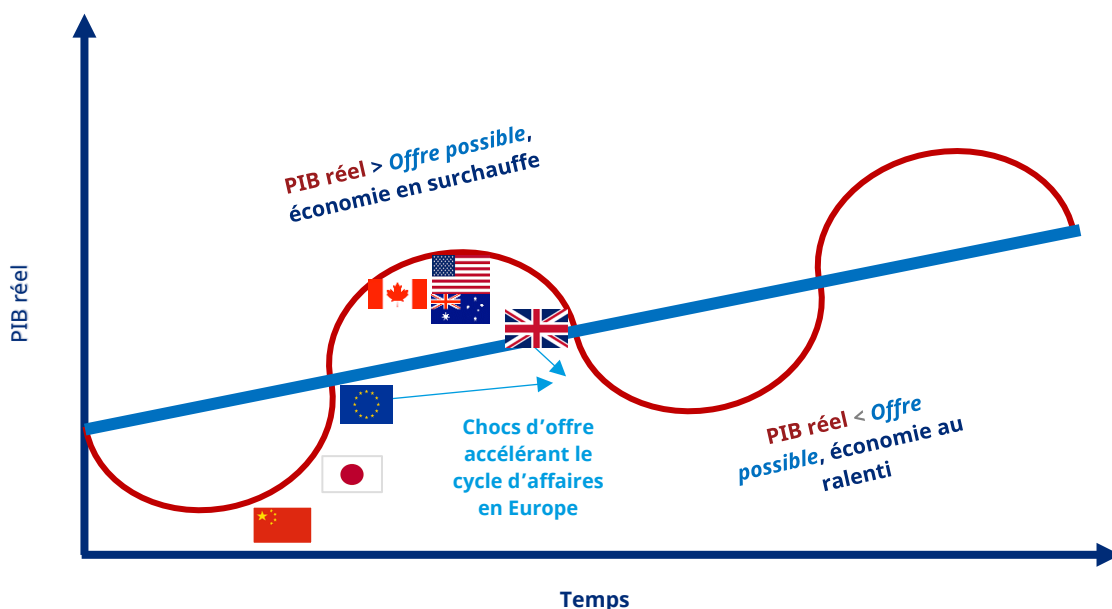
Bien sûr, les scénarios peuvent différer selon les régions (reportez-vous à la figure 6) :

- L'Europe continentale fait face à des problèmes d'inflation et de croissance plus importants que les États-Unis, en raison des coûts de l'énergie et des risques de pénurie qui s'annoncent importants au cours des mois hivernaux.
- Une politique budgétaire téméraire au Royaume-Uni venue s'ajouter à ses autres problèmes, dont bon nombre pèsent également sur le reste de l'Europe, a fait réagir négativement les marchés.
- À l'inverse, la Chine ne connaît pas les mêmes problèmes inflationnistes, la demande demeurant à un niveau faible à cause des confinements liés à la COVID-19, entre autres facteurs.

Dans l'ensemble, la volatilité reste élevée partout dans le monde, les intervenants sur les marchés attendant toujours que se précisent la [trajectoire de l'inflation](#), les politiques des banques centrales et l'évolution des économies.

Par ailleurs, les marchés financiers ne voient pas tous la réalité de la même façon. Par exemple, les marchés boursiers et du crédit affichent un optimisme (relatif) malgré les courbes de taux inversées, la valeur record du dollar américain et les prévisions à la baisse de l'activité économique émises par les économistes.

Figure 6. Illustration stylisée de l'évolution des économies au cours d'un cycle d'affaires



Source : Mercer. À des fins d'illustration seulement.

Les probabilités de réalisation de nos trois scénarios, si elles changent, peuvent avoir une incidence importante sur les résultats attendus. Alors que les rendements des obligations souveraines s'améliorent à mesure que diminue la probabilité d'une **stagflation** et qu'augmente celle d'un **atterrissage en douceur**, ceux des produits de base, sauf l'or, vont

dans le sens opposé. Les actions, d'autre part, en arrachent en situation de stagflation, mais font historiquement meilleure figure dans le cas d'un **atterrissage en douceur**.

Le point à retenir est que, étant donné les menaces auxquelles font face nos illustres banques centrales, un portefeuille diversifié permet un parcours plus régulier qu'un portefeuille misant sur les actions à risque.

Chercher la bonne direction

En tenant compte de l'ensemble de l'information contenue dans les sections précédentes, nous fournissons ci-dessous une description sommaire de ce qui pourrait constituer un déroulement plausible fondé sur les données de chacun des scénarios mentionnés :

Atterrissage en douceur : 1) une croissance de l'activité sur le marché du travail de même qu'un resserrement des conditions financières ralentissent l'augmentation des salaires; 2) les entreprises conservent leurs marges ou les voient diminuer légèrement tandis que la consommation se maintient, quoiqu'à un niveau moindre; 3) les problèmes sur les chaînes d'approvisionnement s'estompent, ce qui contribue à équilibrer l'offre et la demande et à atténuer les pressions inflationnistes.

Atterrissage brutal : 1) le resserrement des conditions financières entraîne une chute de la demande des consommateurs et des marges des entreprises; 2) les entreprises suppriment des emplois et réduisent leurs dépenses en capital, avec pour conséquence une entrée de l'économie en récession et un recul de la demande par rapport à l'offre; 3) l'inflation ralentit, et les banques centrales diminuent les taux afin de faire redémarrer l'économie, qui ne reprend pas cependant aussi rapidement ou énergiquement qu'après les ralentissements précédents.

Stagflation : 1) un début de ralentissement de l'économie fait perdre leur sang-froid aux banques centrales et aux autorités budgétaires; 2) l'inflation des salaires et les cadeaux fiscaux permettent de soutenir la consommation nominale, malgré la faible confiance des consommateurs; 3) les problèmes des chaînes d'approvisionnement refont surface à cause de facteurs exogènes empêchant l'offre et la demande de s'équilibrer; 4) la croissance nominale est élevée, mais la consommation réelle, faible ou nulle. L'augmentation des taux fait baisser les ratios cours/bénéfice.

Conservez un portefeuille diversifié!

Dans les sections précédentes, trois scénarios généraux nous ont permis d'établir un cadre destiné à aider les investisseurs à analyser les marchés tandis qu'ils attendent nerveusement chaque publication de données économiques ou tout nouveau développement lié à la politique monétaire. L'utilisation de ce cadre conjointement avec nos recommandations de répartition dynamique des actifs aidera les investisseurs à faire preuve d'agilité à court terme. Dans le cas d'un horizon à long terme, nos conseils stratégiques visent la constitution des portefeuilles pouvant résister à de nombreux scénarios, dont ceux dont nous avons déjà parlé.

Comme les marchés dans certains pays semblent fixer leurs cours en fonction d'un **atterrissage en douceur**, il n'est pas trop tard pour une plus grande diversification. Si le scénario d'un atterrissage brutal ou d'une stagflation se produit, les portefeuilles

traditionnels contenant une grande part d'actifs financiers, comme les actions, seront durement touchés. Cet exercice démontre l'importance de conserver un portefeuille diversifié et d'éviter de mettre tous ses œufs dans le même panier. Grâce à l'ajout d'actifs réels comme ceux dans le domaine des infrastructures, [des ressources naturelles](#) ou de l'immobilier, cotés ou non cotés, tout portefeuille gagnera en solidité, ce qui l'aidera en cas de **stagflation** et spécialement à long terme. Bien que cela ne soit pas garanti¹², l'ajout d'or peut contribuer à diversifier vos options de protection contre les baisses si le scénario d'un **atterrissage brutal** se concrétise. Évidemment, le portefeuille de chaque investisseur est unique. Mercer, grâce à ses compétences en services-conseils et à ses capacités en matière de solutions de placement, se tient prêt à vous aider à trouver la voie qui vous convient.

Annexe : description des scénarios

Stagflation – l'augmentation des niveaux d'endettement, les pénuries de produits, un choc des prix des produits de base, un événement géopolitique ou les banques centrales permettent une hausse de l'inflation au-dessus des cibles durant une longue période; les anges gardiens des obligations font augmenter les taux. La croissance économique demeure considérablement plus faible dans un proche avenir que celle attendue selon les prévisions consensuelles à long terme. Les banques centrales sont réticentes à freiner l'inflation en raison d'un taux de chômage élevé.

Atterrissage brutal – la croissance mondiale continue de décevoir au cours des années suivantes et est globalement plus faible que celle prévue selon notre hypothèse de base; l'économie entre dans une récession possiblement profonde. Les risques de chômage et de déflation sont au premier rang des préoccupations des banquiers centraux, lesquels maintiennent leurs taux très bas (ou dans des valeurs négatives). Ce scénario peut se produire à la suite d'un resserrement brutal du crédit par les banques centrales, d'un retour involontaire à un climat d'austérité attribuable à une impasse politique, de l'émergence d'un virus ou d'autres événements semblables qui ont un effet déflationniste et non inflationniste.

Atterrissage en douceur (hypothèse de base) – la croissance économique et l'inflation sont conformes aux prévisions consensuelles et redescendent graduellement pour passer des valeurs élevées actuelles à leurs valeurs équilibrées respectives à long terme. Les taux d'intérêt à court terme et les courbes de taux obligataires progressent vers leurs niveaux d'équilibre (environ de 2,5 % à 3 % pour le taux de trésorerie et de 3 % à 3,5 % pour le taux obligataire à long terme aux États-Unis).

¹² L'or a affiché un rendement positif 60 % du temps lors des corrections de l'indice MSCI Monde de plus de 10%, et 67 % du temps dans la période de deux ans qui a suivi des corrections de l'indice MSCI Monde de plus de 10%. Les rendements en dollars américains ont déçu cette année, où l'augmentation des taux obligataires et la valeur du dollar américain, la plus forte depuis des décennies, ont constitué les facteurs dominants. La valeur d'autres devises a également augmenté. La politique monétaire demeure le principal moteur du rendement de l'or. Durant les périodes d'allègement du crédit, la valeur de l'or augmente généralement; elle diminue ordinairement durant les périodes de resserrement.

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 et des solutions fiables 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 Prenez part à la conversation

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

 [Mercer Canada](https://www.linkedin.com/company/MercerCanada)

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 de 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 catégories d'actif ou des marchés financiers dont il a été question.

Pour en savoir 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 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.

