



Optimiste

Été 2022

Avant-propos

Voici le numéro estival du bulletin électronique de Mercer Gestion Privée : *Optimiste*.

Nous espérons que vous profitez de la belle météo. Le soleil, les vacances... L'été est souvent le moment où l'on réfléchit à nos vies fort bien remplies. Les événements mondiaux actuels nous poussent très certainement à la réflexion.

Bien que nous ayons récemment donné un aperçu de l'inflation dans le numéro d'automne 2021 du bulletin *Optimiste*, nous croyons bien faire en publiant, dans notre numéro estival 2022, un récent article sur l'inflation rédigé par nos collègues institutionnels. « Inflation : chaud devant! » analyse les causes profondes de la poussée inflationniste mondiale actuelle. Sur fond de transformation potentielle de l'inflation en une sinistre stagflation (et peut-être même en récession), l'article traite de cette résurgence mondiale comme le résultat de la convergence et de l'interaction de plusieurs facteurs, dont l'invasion de l'Ukraine par la Russie, les perturbations constantes dans la chaîne d'approvisionnement et la relance monétaire mondialement coordonnée de la part des banques centrales pour contrer les conséquences économiques de la pandémie de COVID-19.

De plus, nous avons une entrevue approfondie avec Wade Pfau (l'un des plus grands chercheurs nord-américains en retraite) sur la recherche en planification de la retraite, notamment sur l'incidence de l'inflation et la hausse des taux d'intérêt. Nous avons récemment lancé notre balado « Optimistic Thinking » (en anglais seulement), en mettant de l'avant les éclaircissements de M. Pfau – c'est à ne pas manquer. N'hésitez pas à parler de l'entrevue et abonnez-vous au balado pour ne rater aucun épisode. Pour accéder à du contenu et à des ressources de formation, visitez la page « nos idées » au www.mercer.ca/fr/nos-activites/gestion-de-patrimoine/insight.html.

Comme toujours, nous sommes à votre disposition pour répondre aux questions que vous pourriez avoir sur votre bien-être financier et vos objectifs de gestion de patrimoine. N'hésitez pas à communiquer avec nous.

Passez un bel été.

Mercer Gestion Privée

Inflation : chaud devant!

L'évolution de la crise entre la Russie et l'Ukraine exacerbe l'inflation

Quand il est question d'inflation, le temps joue contre nous. Une période d'inflation qui perdure – et s'avère volatile – risque davantage de s'ancre dans l'inconscient collectif, et, partant, de mener à la stagflation¹.

Au début de 2022, le risque de stagflation nous semblait relativement faible, compte tenu du puissant élan favorable à la croissance observé dans la plupart des régions du monde. Or, le conflit en cours en Ukraine et les sanctions qui ont été imposées dans sa foulée contre la Russie ont accentué la pression haussière sur le cours des produits de base. La combinaison d'inflation accrue et de croissance ralentie qui en résultent augmente le risque de stagflation à moyen terme, sans toutefois venir perturber notre hypothèse de base, qui prévoit plutôt

une croissance économique mondiale ralentie, mais positive, ainsi que des sommets d'inflation plus élevés toujours à venir².

Cela dit, le risque de stagflation ira en s'accroissant, surtout si les hostilités et la poussée inflationniste qui en découle persistent en 2023. Il s'agit d'un enjeu important à garder à l'esprit, compte tenu des ravages aux portefeuilles de placements qui pourraient s'ensuivre.

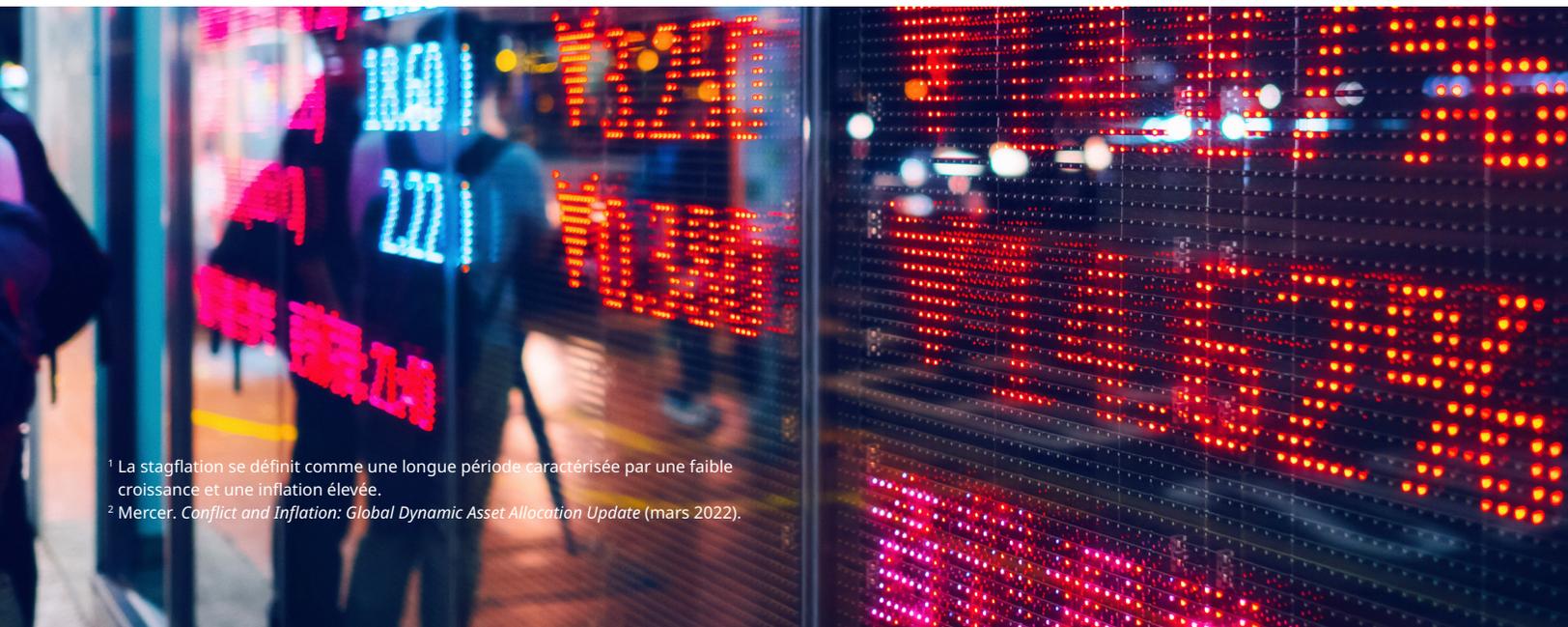
Point d'allumage

Les braises de l'inflation, attisées par plusieurs facteurs, couvent depuis le milieu des années 2010, dans un contexte où la mondialisation était de plus en plus remise en cause. Les guerres commerciales opposant la Chine et les États-Unis n'ont fait que souffler sur ces braises. La bulle spéculative du gaz de schiste du début des années 2010 a fait place à une discipline accrue à l'égard du capital, ramenant la production énergétique américaine à un niveau plus bas par rapport à l'offre éventuelle. En outre, l'évolution de la législation environnementale a occasionné une hausse des coûts de production et

des prix à la consommation d'énergie, et ce, de manière particulièrement marquée dans certains pays. Les politiques monétaires non conventionnelles sont désormais jugées convenables et la discipline budgétaire tombe en désuétude dans les pays occidentaux.

L'étincelle

L'étincelle à l'origine du dernier pic significatif d'inflation date de 2020, alors que les gouvernements du monde entier ont porté un coup dur à l'offre en recommandant ou en ordonnant à de grands pans de la population de rester à la maison pour de longues périodes dans l'espoir d'atténuer les effets de la COVID-19. Le confinement a nui à la disponibilité de la main-d'œuvre et perturbé les chaînes d'approvisionnement, réduisant ainsi la production économique globale. Parallèlement, les autorités fiscales ont mis en œuvre des mesures incitatives d'assistance comme les chèques de relance, avec l'appui des banques centrales, chargées de la monétisation de la dette, lesquelles sont venues soutenir la demande, du moins pour les biens.



¹ La stagflation se définit comme une longue période caractérisée par une faible croissance et une inflation élevée.

² Mercer. *Conflict and Inflation: Global Dynamic Asset Allocation Update* (mars 2022).

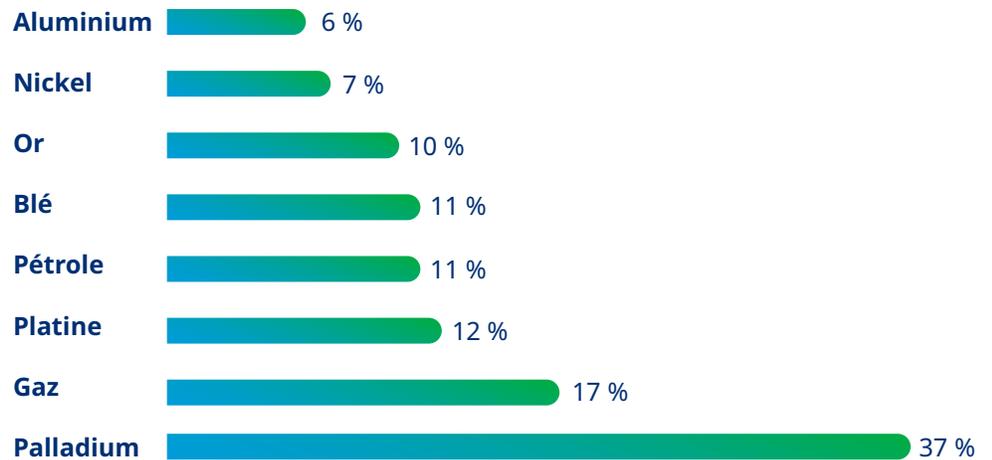
La chaleur monte

Les perturbations aux chaînes d'approvisionnement combinées aux mesures de relance excessives ont suscité un rebond marqué de la croissance et des dépenses, mais aussi causé de l'inflation, qui a atteint au début de 2022 son sommet des 40 dernières années³. Si les enjeux d'approvisionnement ont assurément joué un rôle, cette poussée d'inflation peut s'envisager comme attribuable au moins en partie au cycle conjoncturel ou de croissance. La ligne de conduite des banques centrales face à ce type d'inflation est bien connue des intervenants des marchés qui, de fait, escomptaient un resserrement des mesures, surtout depuis janvier 2022. Bien que cette situation ait mis les portefeuilles à l'épreuve, tant pour les titres à revenu fixe que les actifs à risque, il s'agit d'un phénomène conjoncturel normal, que les participants au marché comprennent bien. Selon nos prévisions, l'inflation devait ralentir graduellement jusqu'à avoisiner les cibles fixées par les banques centrales, tout en demeurant légèrement supérieures à celles-ci. Un tel scénario aurait amené une forme de répression financière, que les décideurs politiques semblent désormais juger indispensable, au vu de la dette accumulée durant la pandémie de COVID-19.

De l'huile sur le feu

L'invasion de l'Ukraine par la Russie et les sanctions imposées à cette dernière par les pays occidentaux sont venues changer la donne, comme nous l'avons expliqué en détail dans des publications antérieures⁴. Bien que la Russie n'occupe pas une place prépondérante sur les marchés des capitaux, il s'agit d'un acteur clé sur le plan des exportations de plusieurs produits de base, tel qu'il est illustré à la figure 1 ci-dessus. Comme l'Ukraine, un producteur de blé de premier plan, est également touchée, la situation s'en trouve exacerbée.

Figure 1. Part de la production mondiale des produits de base provenant de la Russie



Source : Données de Morgan Stanley Research, de Goldman Sachs, de J.P. Morgan, de Haver Analytics et de Wood Mackenzie, en date de 2020. La part de l'approvisionnement mondial de blé et de maïs provenant de l'Ukraine est de 7 % et de 22 %, respectivement (Morgan Stanley, IHS Markit, Goldman Sachs).



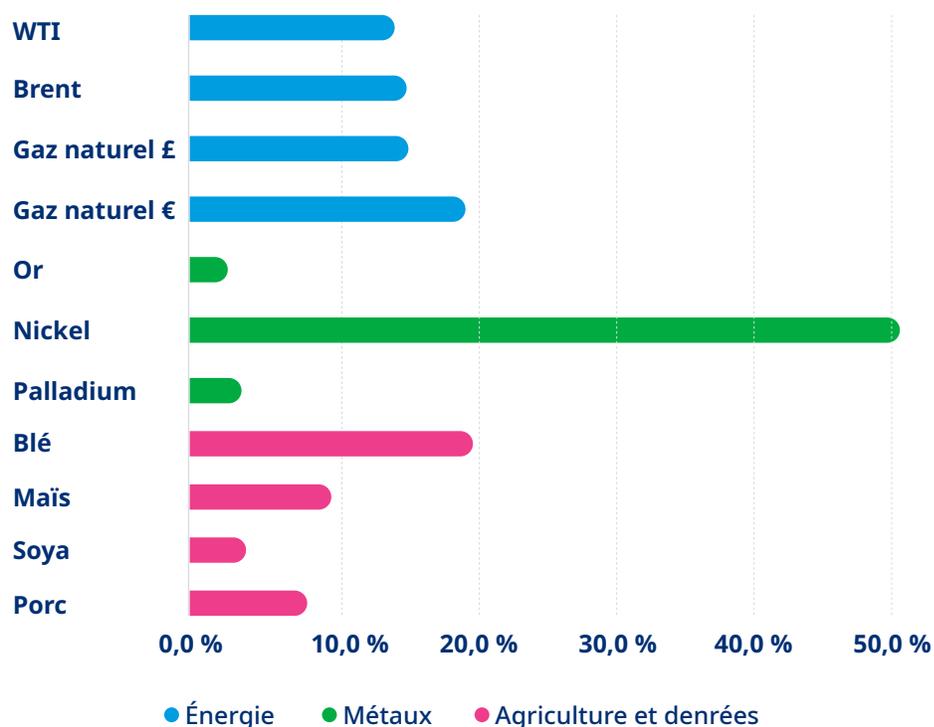
³ Selon l'indice des prix à la consommation Consumer Price Index for All Urban Consumers: All Items in U.S. City Average. Réserve fédérale de St. Louis et Bureau of Labor Statistics américain (sources consultées le 18 mars 2022).

⁴ Mercer. *Peering Through the Fog: Examining Prior Examples of the Impact of Geopolitics on Financial Markets in Light of Current Market Events* (février 2022).
 Mercer. *Offloading Russia: Investment Implications of Russia Being Removed From Indices* (mars 2022).
 Mercer. *Conflict and Inflation: Global Dynamic Asset Allocation Update* (mars 2022).

Les sanctions ainsi que le conflit lui-même viennent compromettre l'approvisionnement en produits de base, du moins en partie, dans un contexte où les chaînes d'approvisionnement se remettent encore des répercussions de la pandémie et demeurent sujettes à des revers fréquents⁵. L'incidence de cette situation sur le prix des produits de base jusqu'ici est illustrée à la figure 2. Un tel choc de prix des produits de base constitue une forme d'inflation néfaste tant pour les consommateurs que pour les pays importateurs, en plus de faire planer la menace de la stagflation.

La hausse du cours des produits de base a des répercussions directes et indirectes sur les consommateurs ainsi que sur l'économie dans son ensemble. En matière d'énergie par exemple, les répercussions de la hausse du cours du pétrole ne se limitent pas à l'effet direct sur le prix payé à la pompe, mais se font également sentir, indirectement, par l'augmentation du coût de la récolte des aliments ou de la livraison des commandes en ligne. Par conséquent, la courbe de l'offre et de la demande tend vers une baisse de la production et une hausse des prix.

Figure 2. Variations du cours des produits de base depuis le début du conflit



Source : Refinitiv et Bloomberg (résultats du 23 février 2022 au 18 mars 2022).

⁵ Au moment de publier le présent texte, la Chine était en voie de fermer les plaques tournantes du secteur manufacturier que sont Shenzhen et Changchun, ce qui pourrait se répercuter sur les chaînes d'approvisionnement mondiales, notamment pour les matériaux semi-conducteurs et le secteur automobile.



Ce phénomène se reflète déjà dans les prévisions des économistes et les prix sur le marché : les estimations qui faisaient consensus pour la première moitié de 2022 ont maintenant été revues à la baisse par certains économistes, principalement pour l'Europe et la Russie, tandis que les prévisions en matière d'inflation tendent à la hausse. Si la stagflation ne semble toujours pas s'être implantée – la plupart des prévisionnistes annoncent encore une croissance économique positive pour cette année grâce à l'élan favorable entamé en 2022 –, elle ne peut plus être considérée comme une éventualité extrême et peu probable. Plus longtemps dureront les hostilités en Ukraine et la hausse du cours des produits de base, plus grand sera le risque de stagflation.

Le rendement annuel cumulé du marché des capitaux démontre que le risque de stagflation est pris en compte dans une certaine mesure par les intervenants. Le cours de l'or a augmenté d'environ 6 %, l'indice BCOM des matières premières de Bloomberg a bondi de 24 % et l'indice S&P Global Natural Resources⁶, de 12 %. La plupart des actions, comme l'indice MSCI Monde tous pays, sont

plongées dans le rouge, quand elles ne sont pas en proie à une correction, comme celle subie par le NASDAQ. À l'échelle planétaire, les obligations d'État nominales sont en baisse de presque 3 % et le crédit mondial, de 4 %⁷.

Le cours de l'or a augmenté d'environ 6 %, l'indice BCOM des matières premières de Bloomberg a bondi de 24 % et l'indice S&P Global Natural Resources⁶, de 12 %.

Il faut remonter à 1973 pour repérer la dernière fois où les marchés des produits de base avaient été à ce point ébranlés par un événement géopolitique subit, soit l'embargo pétrolier des pays arabes. Le cours des produits de base a enregistré la plus importante hausse hebdomadaire de tous les temps au cours de la première semaine de mars, et les résultats de la période mobile de trois mois s'approchent de plus en plus du record établi en 1973⁸. Cela étant, la situation des années 70 ne doit pas être simplement extrapolée.

Les mécanismes de transmission ne sont pas les mêmes. L'indexation des salaires, qu'elle soit officielle ou non, est loin d'être normalisée, du moins à l'heure actuelle dans les principaux pays développés. Bien que les prévisions quant à l'inflation soient en hausse depuis peu, elles étaient à la fois plus basses et plus stables à l'approche du choc que nous traversons présentement qu'elles ne l'étaient en 1973. Parallèlement, l'intensité énergétique a diminué⁹. La mise en place en 1975 de la réserve stratégique de pétrole aux États-Unis offre un coussin supplémentaire¹⁰. Ces facteurs sont susceptibles d'atténuer les incidences de la poussée inflationniste sur l'économie.

Cela dit, l'analyse des marchés révèle également que le cours des actifs à risque atteint actuellement des sommets inégalés depuis plusieurs décennies et que les taux d'intérêt sont au plus bas depuis aussi longtemps, des facteurs absents lors du choc pétrolier de 1973. Même après le déclin survenu au premier trimestre de 2022, la valeur des actions, mesurée selon le ratio cours/bénéfice tendanciel, demeure la deuxième plus haute jamais enregistrée¹¹.

⁶ L'indice S&P Global Natural Resources recense 90 des plus importantes sociétés ouvertes du domaine des ressources naturelles et des produits de base. Les sociétés sont réparties entre trois secteurs liés aux produits primaires, soit l'agriculture industrielle, l'énergie et les métaux et l'exploitation minière (en date du 18 mars 2021).

⁷ Refinitiv, cumul annuel au cours de fermeture du 17 mars 2022.

⁸ Deutsche Bank.

⁹ Selon une note publiée le 25 février 2022 par Deutsche Bank, la quantité d'énergie par unité de PIB en 2020 correspondait à 37 % du niveau qui prévalait en 1970. La situation est similaire dans l'Union européenne (en remontant à 1995).

¹⁰ Bien que cela permette principalement à l'économie américaine d'amortir le choc, il faudra s'attendre à un effet d'entraînement à l'échelle planétaire en cas d'augmentation de l'offre de pétrole au sein de la plus importante économie au monde. Certains autres pays disposent également de réserves stratégiques de pétrole, y compris le Royaume-Uni, la Chine, le Japon, l'Inde et la Corée du Sud (source consultée le 18 mars 2022).

¹¹ Voir les données sous-jacentes au ratio cours/bénéfice tendanciel de Robert Shiller (source consultée le 18 mars 2022).

L'espoir d'une ondée fraîche, mais qui pourrait tarder

Si un accord de paix entre l'Ukraine et la Russie devait être conclu, il est à prévoir que les marchés relégueraient les récents événements au rang d'épisode géopolitique ponctuel, et ce, malgré la dévastation qu'ils ont entraînée sur le plan humanitaire. Malheureusement, une telle complaisance n'est pas à notre portée. Même si le conflit devait prendre fin – et nous souhaitons que ce soit le cas bientôt –, les chances que les sanctions imposées à la Russie soient levées peu après et que les produits de base de ce pays soient de nouveau offerts sur les marchés mondiaux sont minces. Bien entendu, cela ne signifie pas que le cours des produits de base et du pétrole aura d'emblée connu une hausse importante dans l'intervalle, mais cette possibilité est bien réelle¹².

Face à ce scénario plus préoccupant où le cours des produits de base demeure élevé ou grimpe encore davantage, les banques centrales seraient confrontées à deux options peu attrayantes :

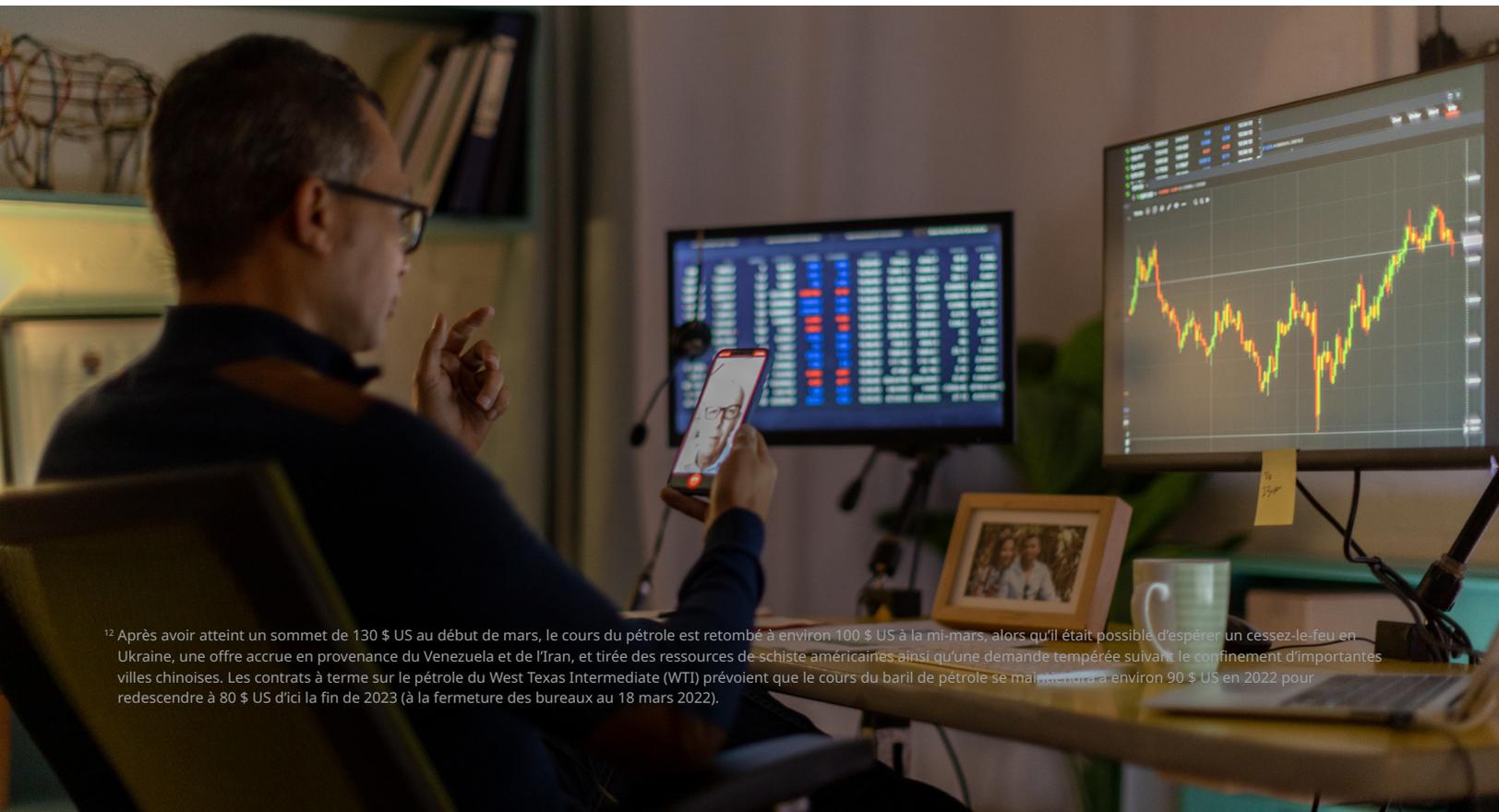
Option 1

Hausser les taux drastiquement et adopter des mesures de resserrement des conditions financières, avec pour résultat une récession aiguë, dans l'espoir de parer la stagflation

Option 2

Se montrer plus prudents dans la hausse des taux, risquant ainsi que la stagflation s'implante

Dans le premier scénario, soit une récession alimentée par la politique monétaire et déclenchée en contexte d'inflation, on peut s'attendre à ce que les actifs à risque et la durée des obligations pâtissent dans un premier temps, les hausses de taux excédant ce que reflètent déjà leurs prix. S'il y a lieu de croire que, tôt ou tard, la durée se rétablirait en partie, étant donné que l'inflation retomberait, il en va autrement des actifs à risque, dont la remontée serait vraisemblablement ralentie par des taux moins favorables que lors des récessions précédentes. Rares sont les actifs susceptibles d'offrir un bon rendement dans un contexte où les taux d'intérêt réels sont en hausse et la croissance, au ralenti. Valeur refuge par excellence, l'or pourrait s'avérer un bon candidat à ce chapitre. Son cours parfois inversement corrélé à celui des actions est susceptible d'atténuer dans une certaine mesure les contrecoups d'une récession sur les portefeuilles axés sur la croissance. Cela dit, le cours de l'or est également sensible aux taux d'intérêt réels, ce qui le rend vulnérable lorsque les mesures des banques centrales donnent les résultats escomptés. En effet, la hausse des taux d'intérêt nominaux et la baisse de l'inflation exercent une pression haussière sur les taux d'intérêt réels. Conserver des liquidités constitue une autre option. Bien qu'elles n'offrent pas de réel rendement, les espèces ne risquent pas de s'amenuiser. Elles permettent également de saisir les occasions d'investissement dès que celles-ci se présentent. Enfin, il est envisageable de recourir aux obligations à taux variables ou de courtes durées ainsi qu'aux stratégies de couverture visant à pallier les risques extrêmes.



¹² Après avoir atteint un sommet de 130 \$ US au début de mars, le cours du pétrole est retombé à environ 100 \$ US à la mi-mars, alors qu'il était possible d'espérer un cessez-le-feu en Ukraine, une offre accrue en provenance du Venezuela et de l'Iran, et tirée des ressources de schiste américaines ainsi qu'une demande tempérée suivant le confinement d'importantes villes chinoises. Les contrats à terme sur le pétrole du West Texas Intermediate (WTI) prévoient que le cours du baril de pétrole se maintiendra à environ 90 \$ US en 2022 pour redescendre à 80 \$ US d'ici la fin de 2023 (à la fermeture des bureaux au 18 mars 2022).



Quant au deuxième scénario, soit la stagflation, ce qui était longtemps considéré comme un risque extrême représente aujourd'hui une menace plus probable. Si les banques centrales devaient se fier à l'inflation par les salaires et ignorer le pic du cours des produits de base, l'inflation pourrait monter en flèche et échapper à leur contrôle, alors même qu'ils ont les yeux rivés sur un indicateur à la traîne.

En pratique, ce cas de figure s'articule en deux temps : si les banques centrales, soucieuses de ne pas provoquer de récession, se montrent d'abord trop prudentes¹³, elles pourraient permettre à la stagflation de s'implanter, puis elles doublent la mise de la manière décrite précédemment pour éteindre la flambée inflationniste, à la manière de Paul Volcker¹⁴, ce qui entraîne un coût considérable pour l'économie. Dans un témoignage livré au début du mois de mars¹⁵, le président de la Réserve

fédérale, Jerome Powell, a confirmé explicitement qu'il pourrait s'inspirer de Volcker.

Les catégories d'actifs qui offrent un bon rendement en période de stagflation sont rares. Les actifs de croissance comme les actions obtiennent généralement de mauvais résultats dans ce contexte. Bien entendu, certaines approches et certains secteurs pourraient s'avérer plus fructueux que d'autres : à titre d'exemple, les actions liées au secteur de l'énergie pourraient s'apprécier de manière considérable, comme nous le constatons déjà depuis le début de l'exercice¹⁶. Les titres à revenu fixe à taux nominal sont condamnés à pâtir en contexte inflationniste, comme leurs flux de trésorerie, qui s'en trouvent érodés.

Les obligations indexées à l'inflation pourraient s'en tirer à meilleur compte si les rendements réels s'écroulent, mais il n'existe aucune certitude à ce chapitre,

comme les banques centrales pourraient hausser les taux pour déjouer les attentes en matière d'inflation¹⁷. Même les actifs réels comme l'immobilier pourraient décevoir, du moins à court terme, car les loyers ne pourront être réévalués instantanément et les taux d'actualisation grimperont pour tenir compte de la hausse attendue de l'inflation.

À notre avis, les seules catégories d'actifs susceptibles de faire bonne figure en période de stagflation sont l'or et, potentiellement, les obligations indexées à l'inflation. Cela dit, dans les deux cas, le rendement présuppose que la hausse des taux d'intérêt réels aux étapes ultérieures du choc stagflationniste ne soit pas trop marquée. Les produits de base offrent généralement un bon rendement lorsque l'inflation s'accompagne de croissance ainsi que dans les cas de figure où la stagflation est attribuable à une perturbation majeure dans l'arène géopolitique, ce qui est le cas à

¹³ Suivant la hausse des taux à court terme par la Réserve fédérale américaine le 16 mars dernier – la première depuis 2018 –, ses représentants s'attendent à ce que les hausses se poursuivent à un rythme soutenu, ce dont les marchés tiennent déjà compte, mais de telles mesures pourraient être insuffisantes pour parer l'inflation dans un scénario extrême.

¹⁴ Paul Volcker était le président de la Réserve fédérale de 1975 à 1987. L'inflation s'élevait à plus de 10 % au moment où il est entré en fonction. Durant son mandat, l'inflation a pu être freinée grâce à un « traitement-choc » prenant la forme de hausses marquées du taux d'escompte, dont l'effet initial fut toutefois de ralentir la croissance économique et d'augmenter le taux de chômage.

¹⁵ Timiraos N., « Fed's Powell Says Ukraine War Creates Risks of Higher Inflation », *The Wall Street Journal*, 3 mars 2022, à l'adresse <https://www.wsj.com/articles/feds-powell-set-to-discuss-rate-rise-plans-with-senate-lawmakers-11646303401>.

¹⁶ L'indice MSCI Monde tous pays du secteur de l'énergie affichait un rendement annuel cumulatif d'environ 16 % au 17 mars 2022, contre environ 8 % pour l'indice MSCI Monde tous pays global (Refinitiv).

¹⁷ Décrit plus en détail dans notre article intitulé *Inflation-Linked Bonds: A Real Dilemma*. On constate également des différences entre les marchés des obligations indexées à l'inflation selon les régions.

Un éventail diversifié de placements sensibles à l'inflation pour couvrir le risque de stagflation

L'élément clé à retenir de notre article sur la protection contre l'inflation¹⁸ était cette idée de bâtir les portefeuilles en fonction de différents scénarios inflationnistes au moyen de placements sensibles à l'inflation afin de les rendre plus robustes. Ce conseil demeure d'actualité, et il convient désormais d'accorder une plus grande importance au risque de stagflation, contre lequel les portefeuilles sont typiquement moins bien prémunis. Nous n'encourageons pas les investisseurs à remanier leurs portefeuilles en réaction à des événements géopolitiques, étant donné la rapidité avec laquelle ils évoluent. Signalons que le pic initial du cours des produits de base et de l'or est déjà derrière nous. Cela étant, nous sommes d'avis que la stagflation représente un risque réel au-delà des répercussions directes du conflit en Ukraine.

Alors que nous nous dirigeons vers un monde qui pourrait devenir multipolaire, chaotique et fragile, nous serons tous plus sensibles aux événements d'ordre géopolitique ou climatique. Cela pourrait entraîner des mouvements de marché disproportionnés dans les produits de base et certains intrants cruciaux comme les matériaux semi-conducteurs et, partant, poser un risque de stagflation accru, désormais impossible à qualifier de simple risque extrême. L'élaboration des portefeuilles doit en tenir compte en allouant une part stratégique à l'or et en mettant au point une répartition des produits de base fondée sur des stratégies axées sur les actions du secteur des ressources naturelles dans le marché établi ou sur les tendances du cours des produits de base, ou encore en ayant recours aux contrats à terme sur marchandises¹⁹. Les investisseurs dont le portefeuille ne comporte pas encore une telle répartition doivent garder à l'esprit que l'or et les actions liées aux secteurs des produits de base et des ressources naturelles se sont déjà considérablement appréciés depuis le début de l'exercice, ce qui pourrait signaler que leur cours reflète déjà le risque de stagflation, du moins en partie. Dans un avenir rapproché, les creux ponctuels pourraient offrir à ces investisseurs l'occasion d'étoffer leurs portefeuilles de manière à pallier les risques de stagflation à long terme.



Alors que nous nous dirigeons vers un monde qui pourrait devenir multipolaire, chaotique et fragile, nous serons tous plus sensibles aux événements d'ordre géopolitique ou climatique.



¹⁸ Mercer. *Protection contre l'inflation – Souhaiter le meilleur, mais bâtir des portefeuilles robustes (2021)*.

¹⁹ Voir notre article intitulé *Commodities in an Inflation-Aware Portfolio* pour en savoir plus.

Repenser l'avenir : comment Mercer Gestion Privée peut vous aider

Notre objectif est de vous apporter la tranquillité d'esprit et le soutien dont vous avez besoin pour atteindre vos objectifs financiers, en mettant à votre disposition des solutions de gestion de patrimoine de niveau institutionnel. Nous nous attachons non seulement à équilibrer le risque grâce à des rendements constants au fil du temps, mais aussi à créer des occasions, peu importe les conditions du marché, qui feront fructifier et protégeront votre patrimoine.

Communiquez avec nous

Bureau de Winnipeg

1001 Corydon Avenue, Suite 300
Winnipeg (Manitoba)
R3M 0B6
Sans frais : +1 866 954-5101

Bureau de Montréal

1, Place Ville-Marie, bureau 1500
Montréal (Québec)
H3B 2B5
Téléphone : +1 514 904-5200

Bureau d'Edmonton

11523 — 100 Avenue NW, Suite 402
Edmonton (Alberta)
T5K 0J8
Sans frais : +1 888 638-2490

Bureau de Toronto

120 Bremner Boulevard, Suite 800
Toronto (Ontario)
M5J 0A8
Téléphone : +1 647 438-8218

Avis importants

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

© Mercer, Gestion mondiale d'investissements Canada limitée, 2022. Tous droits réservés.

Le présent document renferme des renseignements confidentiels et exclusifs appartenant à Mercer qui sont destinés à l'usage exclusif des parties à qui Mercer les communique. Son contenu ne peut être modifié, vendu ou communiqué de quelque autre manière que ce soit, en totalité ou en partie, à une tierce personne ou entité, sans l'autorisation écrite de Mercer.

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 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 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 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.