

MI-ANNÉE 2022

Perspectives de placement mondiales

NOS GESTIONNAIRES SPÉCIALISÉS

Titres à
revenu fixe | **SLC**

CRESCENT

BentallGreenOak 

 **InfraRed**
Capital Partners



Lettre de Steve Peacher

Au nom de Gestion SLC, j'ai le privilège de présenter nos toutes premières perspectives de placement de mi-année pour 2022. Ce rapport comprend notre vision macroéconomique pour le reste de l'année, ainsi que nos attentes touchant les titres à revenu fixe d'émissions publiques et privées, l'immobilier, les infrastructures, la gestion d'actifs liés à l'assurance et les solutions de régime de retraite. Les professionnels des placements à Gestion SLC, à BentallGreenOak, à InfraRed et à Crescent Capital sont des spécialistes de leurs catégories d'actifs respectives et sont particulièrement qualifiés pour fournir des idées précises et exploitables pour cette gamme diversifiée de placements classiques et alternatifs. Nous leur avons demandé de réfléchir à ce qui les a surpris jusqu'à maintenant en 2022 et ce que les clients et consultants doivent avoir en tête pour le reste de l'année à venir.

Du point de vue économique, l'année 2022 a déjà été porteuse de difficultés et d'occasions. L'inflation est devenue un problème critique à l'échelle mondiale et particulièrement en Amérique du Nord. Sur cette toile de fond, nous nous attendons à ce que la Banque du Canada continue de relever les taux d'intérêt à plusieurs reprises cette année. Les marchés ont déjà intégré d'importantes hausses des taux, ce qui commence à créer des points d'entrée attrayants pour beaucoup de catégories de titres à revenu fixe – plus que ce que nous avons vu depuis plusieurs années. De plus, la hausse de l'inflation et des taux d'intérêt a déjà commencé à peser sur les marchés d'actions cotées et sur d'autres actifs particulièrement sensibles au cycle des taux d'intérêt.

Comme l'écrivait Einstein « [...] toutes les crises sont porteuses d'occasions » (traduction libre). Ce sentiment nous semble particulièrement vrai pour les investisseurs en quête d'une stratégie de placement à long terme rigoureuse. Au fil du temps, les marchés des capitaux ont tendance à récompenser les investisseurs qui peuvent soutenir des périodes de volatilité inattendues et qui restent fidèles à leurs objectifs financiers. Notre rôle comme gestionnaires de placements est de vous accompagner sur ce chemin parfois difficile, et de vous offrir tous les conseils et réflexions que nous pouvons en cours de route.

La pandémie de COVID-19 et l'émergence soudaine d'hostilités en Europe ont fait des deux dernières années l'une des périodes les plus difficiles de l'histoire contemporaine. La guerre en Ukraine a créé une crise politique et humanitaire en Europe d'une ampleur jamais vue depuis la Seconde Guerre mondiale. Et, au moment d'écrire ces lignes, le résultat du conflit reste encore très incertain. Néanmoins, le peuple ukrainien, le Canada, les États-Unis, l'OTAN et beaucoup d'autres restent engagés à contrer l'agression russe et à restaurer la paix en Europe. Nos pensées accompagnent les Ukrainiens en ces moments difficiles.

Malgré tout, les marchés des capitaux nord-américains sont restés résilients – parfois de façon étonnante. Bien que la géopolitique et les crises inattendues peuvent encore produire plus d'adversité pour les investisseurs, nous nous attendons à ce que l'économie et les Canadiens affrontent les nouveaux enjeux avec calme et détermination. Comme partenaires de placement, nous sommes honorés de poursuivre ce parcours avec vous, et nous sommes enchantés à l'idée de vous servir en 2022 et au-delà.

Cordialement,

Steve Peacher, président



Perspectives macroéconomiques

L'inflation et les troubles géopolitiques ont un effet domino sur les économies mondiales. Il incombe aux banques centrales du monde entier d'assurer un atterrissage en douceur.

La plus grande surprise de la dernière année a été la résilience de la reprise mondiale. Un soutien monétaire et budgétaire massif a fortifié la demande, entraînant l'inflation vers un sommet des quarante dernières années dans certaines régions. Ce qui prépare le terrain à l'un des plus grands enjeux de l'année – contenir l'inflation sans déclencher un atterrissage en catastrophe.

Sur les marchés développés, les taux de chômage approchent des niveaux d'avant la pandémie, et d'autres gains sont attendus dans l'année. Compte tenu de cette robuste reprise d'une inflation inconfortablement élevée, la plupart des grandes banques centrales haussent énergiquement les taux.

Les grands indicateurs économiques laissent penser que nous sommes au milieu du cycle économique, mais les craintes de récession augmentent. La guerre en Ukraine, les prix de l'énergie et des aliments qui grimpent et un ralentissement potentiel de l'activité en Europe et en Chine en raison d'autres confinements liés à la COVID pèsent tous sur la croissance et les marchés.

C'est vrai, les événements des dernières années ne correspondent pas tout à fait aux cycles prévus dans les manuels de théorie. Cependant, beaucoup de modèles de prévisions économiques, y compris les nôtres, continuent de voir les grandes économies bien positionnées pour la création d'emplois et une solide croissance. Mais la guerre en Ukraine et la croissance chancelante en Chine créent de la volatilité, entraînant des turbulences sur les marchés.

Le risque géopolitique est en hausse, mais les alliés sont unifiés

Pendant que la guerre en Ukraine et la crise humanitaire s'intensifient, les États-Unis et leurs alliés ont radicalement coupé leurs liens économiques avec la Russie. Puis, de plus en plus de sociétés occidentales se retirent volontairement de la région en signe de protestation.

La Russie est de plus en plus isolée et son accès au système commercial et financier mondial devient plus limité. Les États-Unis et leurs alliés espèrent que les sanctions ciblées permettront de mettre rapidement fin aux pertes de vies humaines. Bien qu'il soit difficile de prévoir combien de temps il faudra avant une trêve, la pression mondiale reste intense.

Les pressions inflationnistes n'ont pas encore culminé

L'an dernier, dans la plupart des économies, on s'attendait à ce que le niveau d'inflation élevée s'estompe rapidement à mesure que les chaînes d'approvisionnement se rétablissaient et que la demande mondiale passait des biens aux services. Mais cela ne s'est pas produit rapidement. De plus, avec l'invasion de l'Ukraine par la Russie et les sanctions qui en ont résulté, les perturbations d'approvisionnement en énergie et en denrées alimentaires ont intensifié les pressions inflationnistes.

Ces hausses de prix liées à la guerre sont en train de s'atténuer. Les prix du pétrole sont revenus à leurs niveaux d'avant l'invasion et les prix mondiaux des denrées alimentaires, mesurés par l'indice des prix des denrées alimentaires des Nations Unies (organisation des Nations Unies pour l'alimentation et l'agriculture (FAO)), reviennent également à leurs niveaux du début de l'année.

Une mesure de la tension de la chaîne mondiale compilée par la Réserve fédérale de New York a chuté considérablement par rapport au début de l'année, bien qu'elle reste supérieure aux niveaux antérieurs à la pandémie. Aux États-Unis, les prix payés par les gestionnaires d'approvisionnement pour les biens et les services diminuent. Il faudra un certain temps avant que ces effets ne se répercutent sur les prix de tous les jours, mais les pressions inflationnistes semblent s'atténuer.

Les banques centrales restent déterminées

Dans la plupart des régions, le rythme persistant de l'inflation oblige les banques centrales à intervenir énergiquement. La Fed, la Banque du Canada et la Banque d'Angleterre poursuivent leur stratégie de resserrement. La Banque centrale européenne devrait commencer à relever les taux à sa prochaine réunion.

Seule la banque centrale du Japon reste attachée aux faibles taux et continue ses achats d'actifs, alors qu'elle se démène pour un retour à l'inflation cible.

Assurer un atterrissage en douceur

Les conditions financières mondiales se sont grandement resserrées cette année à mesure que les banques centrales ont ajusté leurs interventions. L'inflation doit être contenue, mais la freiner sans tuer la croissance exige

certaines manœuvres. L'histoire nous a enseigné que ces épisodes ne finissent pas bien. En moyenne, une récession suit d'environ deux ans le début d'un cycle de resserrement.

Heureusement, dans la plupart des économies développées, le marché de l'emploi se porte bien, tout comme l'épargne des ménages et les bilans des sociétés. **Bien que notre point de départ soit solide, il faut tout de même une gestion et une communication habile de la part des banques centrales pour assurer un atterrissage en douceur d'ici les douze à dix-huit prochains mois.**

La première salve des banques centrales a entraîné la hausse des taux obligataires et un effondrement des cours des actions, pendant que les sociétés ajustaient leurs prévisions de croissance, leurs coûts d'emprunt et l'incidence sur les bénéfices. Cela a entraîné de la volatilité sur les marchés, qui devraient continuer jusqu'à ce que les marchés soient convaincus que l'inflation a atteint son sommet.



Dec Mullarkey

directeur général, stratégie de placement et répartition de l'actif

Titres à revenu fixe de qualité investissement

Le risque d'inflation est réel et les marchés obligataires en prennent note, mais les rendements relatifs attrayants constituent une occasion pour les investisseurs.

Perspectives d'inflation

L'inflation des prix à la consommation a non seulement été résiliente, mais elle est aussi restée élevée, la plus récente mesure officielle (avril) étant de 6,8 % en glissement annuel. Au départ, l'inflation a été causée par les problèmes de chaîne d'approvisionnement liés à la COVID-19 combinés à des mesures de relance monétaires et budgétaires mondiales sans précédent. Le déclenchement de la guerre en Ukraine a ensuite soutenu les prix des aliments et de l'énergie. L'inflation s'est maintenue, elle a commencé à percer du côté des services et à s'intégrer aux attentes salariales. L'indice des prix à la consommation (IPC) canadien n'a pas été aussi élevé depuis le début des années 90, mais il dépassait alors à peine sa fourchette de 3,5 à 5,5 %. Pour voir l'inflation s'accélérer aussi rapidement qu'elle le fait actuellement, il faut remonter plus loin, au début des années 70. Depuis 30 ans, l'inflation a été plus ou moins faible et prévisible, procurant plus de certitude quant à la valeur des flux de trésorerie futurs, ce qui a un effet stabilisateur sur les marchés d'actifs. Avec une influence variée sur les revenus, les coûts et, par conséquent, la rentabilité, l'inflation est un nouveau risque qu'il faut maintenant actualiser sur les marchés financiers.

Que nous disent les marchés?

Les taux canadiens à cinq ans atteignaient 2,75 % à la fin d'avril, leur plus haut niveau depuis 2011, mais ils semblent indiquer que la légère accélération du rythme des hausses de taux par la Banque du Canada réussira à contenir l'inflation à court terme. Avec les très hauts niveaux d'inflation actuels, le marché obligataire canadien connaît une très grande volatilité. En effet, les investisseurs soupèsent les niveaux d'inflation actuels divergents en fonction des perspectives de maîtrise de l'inflation. L'évolution des événements mondiaux vient compliquer le tout, tout comme l'incertitude quant aux répercussions favorables des programmes de relance et les besoins souvent conflictuels de futures sources d'énergie plus propres, moins coûteuses et plus assurées.

Les écarts de crédit se sont élargis pendant la majeure partie de 2022, ce qui pourrait indiquer que les investisseurs en obligations de sociétés estiment que l'atterrissage en douceur de l'économie auquel aspirent les banques centrales pourrait être cahoteux par endroits. Les écarts de crédit reflètent les risques perçus pour les liquidités et les défaillances. Ils se sont accrus pendant que les banques centrales sont passées graduellement d'une tolérance envers une inflation qui paraissait temporaire à des mesures de resserrement monétaires plus vigoureuses vu l'inflation résiliente.

L'inflation implicite sur le marché canadien des obligations à rendement réel était très inversée à la fin d'avril. À partir de là, nous pouvons déduire qu'on prévoyait un taux d'inflation sur 5 ans d'environ 2,85 % à la fin d'avril. On prévoit une inflation à long terme de 1,87 % pour les 30 prochaines années, soit moins que la moyenne d'inflation réelle sur 20 ans de 1,95 % au Canada depuis 2002.

Ce que nous pouvons y faire

Les écarts de crédit plus élevés des obligations de sociétés combinés avec de plus hauts taux pour les obligations du gouvernement du Canada ont rendu les rendements tout compris des obligations de sociétés plus attrayants comparativement aux marchés des actions. Ces obligations sont aussi moins coûteuses qu'elles l'ont été depuis dix ans si l'on tient compte des rendements des actions mesurés par le ratio bénéfice/cours ou les rendements en dividendes. **Cela présente une occasion de rendements excédentaires pour les secteurs et émetteurs dont le risque de crédit pourrait être moins touché par l'inflation comme le secteur des services publics.**

L'inversion anormale de la courbe des taux des obligations à rendement réel découle en partie d'attentes d'inflation à court terme plus élevées. Elle peut aussi être influencée par les activités de négociation. Comme le niveau d'inflation implicite sur 20 ans et plus est inférieur à la moyenne à long terme, le moment pourrait être bien choisi pour les opérateurs en couverture de l'inflation à long terme d'acheter une protection à bon marché compte tenu de l'inflation actuelle, ainsi que des niveaux passés d'inflation d'équilibre.



Randall Malcolm

directeur général principal et gestionnaire de portefeuille, titres à revenu fixe, émissions publiques

Titres à revenu fixe de moindre qualité

Les hausses de taux d'intérêt ont généré des rentrées du côté des prêts bancaires à taux variable et d'importantes sorties du côté des obligations à rendement élevé à taux fixe. Bien que les données fondamentales du crédit soient solides, l'agitation géopolitique soutenue et les maladroites potentielles des banques centrales demeurent d'importants risques.

Depuis le début de l'année, les investisseurs bravent des vents contraires : invasion de l'Ukraine par la Russie, hausse de l'inflation aux États-Unis, prix élevés du pétrole. D'importantes pertes généralisées sont subies sur les marchés des actions et des titres à revenu fixe. Bon nombre d'investisseurs cherchent un point d'entrée pour revenir aux obligations de sociétés à rendement élevé américaines. La Réserve fédérale américaine a relevé le taux des fonds fédéraux d'un quart de point de pourcentage en mars, la première hausse de taux depuis 2018. Elle a ensuite relevé le taux d'un demi-point en mai, puis de trois quarts de points en juin. Les taux des bons du Trésor américain ont augmenté pendant la première moitié de l'année, tout comme les taux des prêts bancaires et des obligations à rendement élevé. Les prêts bancaires à taux variable ont généré des rentrées importantes pendant la première moitié de 2022, alors que les investisseurs en titres à revenu fixe cherchaient à se mettre à l'abri des taux d'intérêt en hausse qui ont pénalisé les obligations à taux fixe. Les obligations à rendement élevé à taux fixe ont connu d'importantes sorties pendant la première moitié de l'année. L'absence de demande et les vents contraires de l'économie ont réduit le nombre d'émissions, qui représentaient le quart de celles de l'année précédente (obligations à rendement élevé) et 39 % de celles de l'année précédente (prêts bancaires). Les taux de défaillance demeurent bien inférieurs à leurs moyennes passées.

Perspectives

Nous voyons une occasion de repositionnement, car la vente massive actuelle a pesé sur le cours moyen des obligations de plus de 16 % depuis le début de l'année. Le cours en dollars de la moyenne pondérée au pair de l'indice s'est établi à 85,62 \$ le 30 juin, ce qui représente un bon point d'entrée compte tenu des données historiques. **Les données fondamentales du crédit restent positives. En 2022, nous prévoyons que les emprunteurs continueront d'afficher**

une croissance des revenus et des flux de trésorerie, ce qui fera baisser les ratios de levier financier et les taux de défaillance soutenus près des creux record. Simultanément,

nous nous attendons à ce que la couverture des intérêts atteigne un sommet avec la hausse des taux (et des coupons à taux variable). Une solide liquidité des bilans combinée à une demande refoulée pour les services devrait alimenter un cycle de mise à niveau des notations de sociétés si l'inflation commence à descendre pendant la seconde moitié de l'année. Les écarts de crédit semblent évalués à leur juste valeur compte tenu des faibles taux de défaillance attendus. La persistance des pressions inflationnistes à la hausse et des taux d'intérêt plus élevés durant la première moitié de l'année a resserré les conditions financières.

La Fed ne reconnait pas qu'elle est à la traîne. Les taux de coupons des obligations et des prêts devraient atteindre leurs sommets pluriannuels d'ici le début de 2023, ce qui pourrait accroître le risque de refinancement pour les emprunteurs vulnérables faiblement notés. Par conséquent, nous privilégions les cotes B et BB. D'après nous, les principaux risques comprennent les maladroites des politiques des banques centrales et les conflits géopolitiques.



John Fekete

directeur général, chef des marchés financiers, Crescent Capital

Crédit privé de qualité investissement

Le crédit privé de qualité investissement continue de générer des rentrées malgré l'incertitude économique. Le changement de profil des investisseurs a influé sur les types de transactions et d'accès offerts aux investisseurs, mais des occasions uniques devraient se présenter durant tout le reste de l'année.

Le marché du crédit privé de qualité investissement : vigueur persistante probable, avec certains bémols

Le marché du crédit privé de qualité investissement a connu une première moitié d'année 2022 solide, avec des volumes cumulatifs supérieurs à ceux de 2021. Ce marché réputé pour son ouverture aux emprunteurs face à l'incertitude a fait fi du moins pour le moment de la guerre en Ukraine, de la montée en flèche des prix de l'énergie, des tensions géopolitiques, de l'inflation et de la hausse des taux des bons du Trésor.

Pourquoi les investisseurs dans cette catégorie de placements restent-ils actifs sur un marché incertain? Les raisons sont nombreuses :

- Une longue période de vérification préalable qui permet aux investisseurs de mieux évaluer les tendances à long terme et les avantages concurrentiels de l'émetteur
- Des structures aux clauses restrictives et souvent une garantie qui peut être personnalisée
- Une prime à la tarification par rapport aux obligations cotées comparables

Bien que les investisseurs à long terme aient mis sans hésiter leurs capitaux au travail, nous avons appris que certains émetteurs ont reporté des transactions en raison de la volatilité du marché et que certaines transactions structurées ont été modifiées pour tenir compte des taux d'intérêt plus élevés.

Depuis le début de la pandémie, sur le marché du crédit privé de qualité investissement, nous avons été frappés par la croissance rapide des émissions du secteur de la finance (particulièrement de la part des gestionnaires de placement) et le profil changeant des investisseurs dans les placements à revenu fixe d'émissions privées, surtout des compagnies d'assurance, auxquelles s'ajoutent maintenant les gestionnaires d'actifs et les investisseurs en crédit alternatif capables d'investir à grande échelle. Cela a grandement influé sur la façon dont les transactions sont exécutées, les opérations étant effectuées avec un moins grand nombre d'investisseurs.

Depuis deux ans, les émissions du secteur de la finance ont plus que doublé, stimulées par une augmentation quadruple des émissions des gestionnaires de placements. La croissance du secteur s'explique par la souplesse et la confidentialité du marché, ainsi que par les faibles taux d'intérêt. Nous nous attendons à ce que les émissions du secteur de la finance et des gestionnaires de placements restent fortes jusqu'à la fin de 2022.

Le changement de profil d'investisseur a accru la demande provenant des grands investisseurs, rendant les répartitions plus difficiles, mais a également stimulé l'aptitude de notre marché à réaliser des transactions plus importantes, parfois avec moins d'investisseurs. Bien que la capacité des investisseurs ait augmenté suscitant de plus importantes transactions des investisseurs plus gros, plus complexes attirent également des transactions plus complexes dans tous les secteurs et structures.

Marché actif et solide pipeline de transactions pour la seconde moitié de 2022

Notre marché est resté ouvert et actif depuis le début de 2022 et cela devrait se poursuivre pendant le reste de l'année. Nous restons axés sur la réalisation de nos objectifs de valeur relative. À mesure que les écarts des titres d'émissions publiques s'élargiront, nous aurons probablement moins d'occasions, car le marché des placements privés réagit lentement. Cependant, ce marché offrira des occasions uniques aux investisseurs désireux de faire des placements sérieux. Nous nous attendons à d'intéressantes occasions dans des secteurs comme ceux des gestionnaires d'actifs, des infrastructures et du crédit avec baux de location. Nous restons convaincus de la valeur des opérations sur mesure moins concurrentielles où nous pouvons tirer parti de notre solide plateforme de recherche, de notre expertise sectorielle et de nos relations de longue date pour optimiser les répartitions.

Considérations à l'intention des clients et consultants

À mesure que l'année 2022 avance, les investisseurs dans le crédit privé de qualité investissement devraient notamment réfléchir aux aspects suivants :

- **L'accès aux transactions et l'obtention de distributions raisonnables**
- **La recherche d'une valeur relative raisonnable, alors que l'offre peine à suivre la demande et que la tarification sur notre marché tire de l'arrière par rapport aux obligations cotées en période de volatilité**
- **Le maintien d'horizon de placement à long terme pendant une période de hausse des taux**



Andrew Kleeman

directeur général principal, chef des placements privés de sociétés



Elaad Keren

directeur général principal, chef de la gestion de portefeuille, titres à revenu fixe



Gary Greaves

directeur général, titres à revenu fixe, émissions privées

Crédit privé de moindre qualité

Les occasions de crédit triées sur le volet et approuvées demeurent un placement attrayant.

Solides occasions du côté du crédit privé

Le crédit privé est bien positionné pour tirer parti d'intéressantes occasions de placement générées par la volatilité et les perturbations des marchés publics. Les périodes de bouleversement accéléreront davantage la transition à long terme vers le crédit privé à mesure que cette catégorie d'actifs continuera de gagner une importante part de marché grâce à la syndication.

Nous estimons que le meilleur outil pour naviguer dans l'extraordinaire période de transition actuelle est ce qui a fonctionné durant les cycles précédents : des placements selon une approche ascendante rigoureuse axée sur la préservation du capital, sur une solide production de flux de trésorerie disponibles et sur une robuste couverture du service de la dette. Une franchise large et approfondie de recherche, aux antécédents opérationnels de longue date, et une importante filière de nouvelles transactions permettent à un gestionnaire d'être très sélectif et de n'investir que dans ce qu'il considère comme le meilleur crédit.

Une solide diversification par marché final, par géographie et par emprunteur devrait permettre de constituer un portefeuille de crédit privé qui puisse non seulement traverser les perturbations de chaîne d'approvisionnement, les pénuries de main-d'œuvre et les pressions inflationnistes, mais qui aide à générer les rendements absolus et rajustés du risque plus élevés auxquels les investisseurs ont fini par s'attendre.

Politique monétaire et taux d'intérêt

Comme les portefeuilles de crédit privé comprennent généralement des titres de créance à taux variable, une hausse des taux joue en faveur des prêteurs. Par contre, des taux élevés deviennent un fardeau pour les emprunteurs. L'augmentation des coûts d'intérêts entraîne une baisse des flux de trésorerie disponibles et, par conséquent, de plus faibles ratios de couverture d'intérêts et de charges fixes. Chaque nouvelle occasion de placement doit être évaluée dans le contexte d'un environnement de hausse des taux en tenant compte de plusieurs scénarios baissiers pour déterminer les effets sur la solvabilité.

Chaîne d'approvisionnement et main-d'œuvre

Les perturbations de la chaîne d'approvisionnement mondiale et les pénuries ont été bien documentées et persistent encore. Cela signifie que l'approvisionnement en pièces et composants pourrait demeurer difficile, ce qui augmentera le coût des matériaux bruts et influera sur la capacité des entreprises à livrer leurs produits à temps et à générer de la croissance. De plus, l'aptitude d'un emprunteur à attirer, à développer, à récompenser et à maintenir en poste des talents est essentielle à sa réussite. Dans l'ensemble, intégrer les perturbations potentielles de la chaîne d'approvisionnement, l'inflation salariale et leurs effets sur les marges et la croissance du chiffre d'affaires devrait désormais faire systématiquement partie de la modélisation et de l'évaluation des scénarios baissiers.

Inflation

Dans ce contexte, les difficultés persistantes dans la production et l'expédition de marchandises à l'intention des clients, de même que dans l'embauche et la rétention de talents ont continué à alimenter une inflation en hausse. Les chefs de file du marché aux relations de longue date avec les clients qui produisent des biens ou services essentiels devraient réussir à leur transférer l'augmentation des coûts. Ils peuvent invoquer leur nature essentielle et leur valeur ajoutée pour justifier des prix plus élevés. Souvent, l'aptitude à augmenter les prix en fonction de la hausse du coût des intrants est balisée par les contrats, mais dans d'autres cas, elle dépend de l'aptitude de l'équipe de direction à négocier avec ses clients. Il est donc essentiel de tenir compte des contrats et de la solidité de la direction pour évaluer une occasion de placement.



Chris Wright

directeur général et chef
des marchés privés



Chris Wang

directeur général,
Solutions de crédit

Immobilier

Les investisseurs ayant un horizon de placement à long terme peuvent trouver des occasions du côté des biens immobiliers privés dans le contexte actuel de volatilité du marché.

Les marchés des capitaux immobiliers traversent une période de « détermination des prix » avec la normalisation des taux d'intérêt. L'« effet dénominateur » sur les portefeuilles multiactifs pèse sur les acheteurs institutionnels et ralentit le rythme de déploiement des capitaux. Toutefois, les données fondamentales opérationnelles du marché immobilier (à l'exception des espaces de bureaux de base et des commerces de détail non essentiels) restent solides, grâce à une croissance démographique robuste et à un chômage au plus bas.

Néanmoins, nous observons des signes de « dislocation » des prix, mais pas de « détresse », ce qui présente des occasions d'achat. La réduction de la liquidité est manifeste pour les actifs de moindre qualité et/ou les secteurs plus en difficulté, dont les perspectives de croissance des revenus sont plus faibles. **Cependant, les actifs de premier ordre et les secteurs bénéficiant d'une dynamique offre/demande favorable devraient continuer à connaître une croissance des loyers et une décompression limitée des taux de capitalisation.** La relation entre les taux de capitalisation et les taux d'intérêt est au mieux ténue, en raison de la possibilité pour les actifs de générer une croissance des revenus.

Appartements et logistique : loyers à la hausse

Les locataires potentiels jouissent maintenant de meilleures perspectives d'emploi, de salaires en hausse et d'épargne accrue. Cette confiance se traduit par une résurgence de la demande locative dans les centres urbains et continue de favoriser la formation de ménages locataires en banlieue. Nous prévoyons une solide croissance des loyers au cours de l'année, car sur beaucoup de marchés résidentiels canadiens l'offre demeure structurellement réduite et surévaluée.

Le marché immobilier industriel devrait continuer de profiter de la demande d'entreposage moderne généralisée. Les dépenses en commerce électronique ont bondi durant la pandémie, mais elle converge maintenant vers la croissance tendancielle avant la pandémie, les consommateurs retournant dans les magasins « physiques ». Même avec un ralentissement potentiel dans la demande logistique, le marché devrait rester tendu, car beaucoup de marchés canadiens ont fini par manquer d'espace, le taux de vacance s'établissant à moins de 1 %. Il demeure difficile de construire de nouveaux entrepôts en raison de la rareté des terrains, des longs processus d'autorisation et de la hausse des coûts de construction.

Des obstacles persistent dans l'immobilier de bureau, mais l'on voit des signes encourageants

Bien que le marché immobilier de bureau reste mis à l'épreuve, de plus en plus d'entreprises ont rouvert leurs bureaux avec la levée des restrictions liées à la pandémie. L'achalandage des bureaux a été très lent à reprendre, mais l'élan devrait s'accroître pendant le reste de l'année. Même si beaucoup d'entreprises ont adopté des stratégies flexibles/hybrides de travail en présentiel, nous croyons que beaucoup de dirigeants insisteront pour que leurs équipes se rencontrent en personne plus souvent pour redynamiser la culture d'entreprise et la collaboration. Cela devrait aider à revitaliser le marché immobilier de bureau et les entreprises de services de détail qui dépendent de l'achalandage quotidien des travailleurs de bureau.

Les investisseurs se tournent vers d'autres secteurs pour trouver des occasions de rendement et de diversification

Durant toute la pandémie, la demande d'immobilier de remplacement s'est grandement accélérée, surtout chez les immeubles des sciences de la vie et les centres de données. **La convergence de la science et de la technologie (informatique, intelligence artificielle et puissance de calcul) a accéléré l'innovation dans les secteurs pharmaceutique et biotechnologique.** Cependant, il y a une pénurie d'espaces modernes de laboratoire, de recherche et développement et de fabrication pour soutenir cette innovation. Pendant ce temps, la forte demande de centres de données est alimentée par la croissance exponentielle de l'empreinte carbone de nos données, ainsi que par le besoin croissant de services d'impartition en TI et d'adoption de l'informatique. Les données sont devenues un service essentiel au même titre que l'électricité, la nourriture et l'eau. Ce scénario de demande durable en est à divers stades de maturité sur les marchés mondiaux, mais il n'en est qu'à ses débuts au Canada, où il y a beaucoup de place pour la croissance.



Phil Stone

dirigeant, chef de la recherche
au Canada BentallGreenOak



Christina Iacoucci

directrice associée, directrice des
investissements canadiens et cheffe de la
gestion des investissements, BentallGreenOak

Infrastructure

La demande de placements liés aux infrastructures devrait augmenter, pour les projets traditionnels et projets non traditionnels, mais les investisseurs doivent être conscients des contraintes de la chaîne d’approvisionnement.

PERSPECTIVES DE PLACEMENT MONDIALES

Les infrastructures sont conçues pour être une catégorie d’actifs résiliente, mais nous avons tout de même été surpris par leur rendement pendant les événements extraordinaires de la pandémie actuelle. Règle générale, les rendements des infrastructures ont été moins volatils que ceux des actions cotées en bourse ou des titres à revenu fixe, et les infrastructures de base ont été particulièrement résilientes. Ce qui est principalement attribuable à la qualité de ses flux de trésorerie.

La rapidité avec laquelle des infrastructures plus perfectionnées sur le plan technologique ont commencé à se déployer a également été surprenante. Cela comprend des projets comme le câblage de fibre optique et les centres de données destinés à soutenir la connectivité à large bande. De plus, nous avons été étonnés par le degré de consensus politique entourant l’amélioration des infrastructures aux États-Unis et en Europe. Bien que les politiques économiques puissent être source de dissension dans ces deux régions, le besoin d’améliorer les infrastructures par de nouveaux investissements semble avoir fait exception et a été largement accepté comme moyen de stimuler la croissance et d’accélérer la reprise.

Enfin, nous avons été surpris par le degré d’intérêt des investisseurs institutionnels dans les infrastructures comme catégorie d’actifs. Bien que nous nous attendions à ce que cet intérêt s’accroisse en 2021, le degré de la demande institutionnelle a tout de même dépassé nos attentes. Cet accroissement est probablement attribuable en partie au fait que les actifs d’infrastructure procurent généralement une solide couverture contre l’inflation.

Perspectives positives pour les infrastructures

Du point de vue du rendement, nous prévoyons que l’environnement macroéconomique mondial sera favorable aux placements d’infrastructure et que les actifs d’infrastructure seront moins volatils que ceux de la plupart des autres catégories d’actifs. Règle générale, d’après nous, la prime de risque liée aux actions d’infrastructure diminuera à mesure que les taux de rendement sans risque se normaliseront avec le temps. Nous nous attendons également à ce que les actifs d’infrastructure continuent de procurer une solide couverture

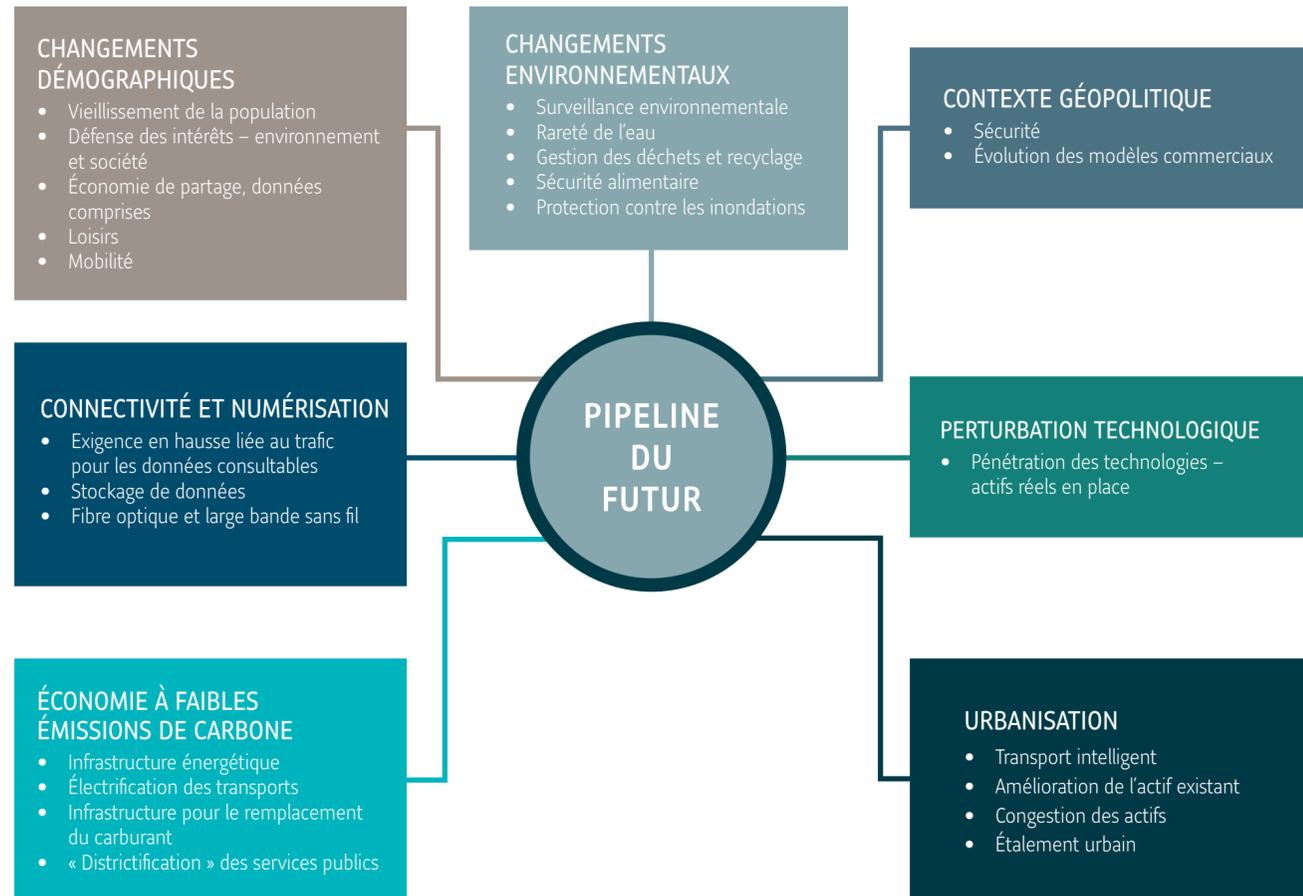
contre l’inflation, ce qui devrait entraîner une plus grande demande institutionnelle. Les premiers mois de 2022 ont confirmé le besoin pressant pour les investisseurs institutionnels de réviser la composition de l’actif afin de contrebalancer les niveaux d’inflation sans précédent (par exemple, l’inflation en Allemagne atteindra 8 %, son sommet des 40 dernières années).

Bien que nous nous attendions à ce que la demande de placements d’infrastructure de base demeure forte, nous nous attendons aussi à la mise en œuvre de plus nombreux projets d’infrastructure moins traditionnels, dont l’éolien, l’énergie solaire, le stockage d’énergie, la mobilité verte et l’infrastructure numérique. C’est particulièrement vrai en Europe et en Amérique du Nord. Fait à noter, beaucoup de ces projets profiteront de mesures de soutien gouvernementales et de la priorité des objectifs d’émissions nulles nettes. La tendance à soutenir ces ambitions d’un bilan d’émissions neutre par l’énergie propre devrait s’accélérer encore en Europe dans la foulée de l’exigence géopolitique de sécurité et d’indépendance énergétiques à long terme.

Les problèmes de chaîne d’approvisionnement et la répartition des portefeuilles doivent être surveillés de près

Nous conseillons aux clients et aux consultants de surveiller aux États-Unis les problèmes de chaîne d’approvisionnement, qui devraient continuer d’alimenter l’inflation et d’influer de façon disproportionnée sur la mise en œuvre de projets d’infrastructure plus avancés à la logistique internationale complexe. Comme nous prévoyons que l’inflation et la volatilité du marché continueront d’augmenter en 2022, nous suggérons également aux clients d’examiner soigneusement la composante en actifs d’infrastructure et de s’assurer que leur portefeuille est suffisamment diversifié. Nous conseillons plus particulièrement aux clients d’évaluer si la composition de leur portefeuille procurera le genre de couverture contre l’inflation que recherchent généralement les investisseurs dans leurs placements d’infrastructure. La sélection des gestionnaires et la qualité des actifs sont, évidemment, essentielles pour permettre aux clients d’atteindre leurs objectifs, et nous invitons donc les clients à examiner soigneusement chacun de ces facteurs.

La société continue d’être façonnée et influencée par les grandes et puissantes tendances illustrées ci-dessous. Il en ira de même pour ses exigences en matière d’infrastructures. De plus en plus, le marché des infrastructures évoluera en phase avec ces thèmes. Il en découlera un sous-ensemble d’occasions de placement attrayantes liées aux infrastructures de base à l’échelle de l’« économie moderne ».




Richard Crawford
directeur des infrastructures, InfraRed



Edward Hunt
directeur des infrastructures, InfraRed



Stephane Kofman
directeur des infrastructures, InfraRed



Jack Paris
chef de la région des Amériques

Gestion d'actifs liés à l'assurance

Depuis le début de l'année, les portefeuilles de compagnies d'assurance ont subi un dur coup des deux côtés de leurs bilans en raison de l'inflation et de la hausse des taux d'intérêt. Des rendements plus élevés sur le réinvestissement, et les occasions des actifs alternatifs peuvent assurer certains avantages aux investisseurs.

Une année 2022 difficile jusqu'à maintenant pour les assureurs où l'inflation frappe les deux côtés de leurs bilans

Une inflation élevée et la hausse résultante des taux d'intérêt en 2022 ont eu un effet négatif sur les compagnies d'assurance, des deux côtés de leurs bilans. Au passif, une inflation plus élevée que prévu a généré des coûts de règlements plus élevés que ce qui avait été intégré aux contrats, ce qui s'est traduit par des ratios de perte élevés. À l'actif, la majorité des placements des compagnies d'assurance sont détenus en obligations et la hausse spectaculaire des taux d'intérêt a donné lieu au pire rendement cumulatif du marché obligataire de l'histoire, érodant la valeur marchande des portefeuilles de placements des compagnies d'assurance.

Cependant, la situation a du bon : des rendements plus élevés sur le réinvestissement

Contrairement aux marchés des actions, sur les marchés obligataires, les rendements négatifs que nous avons constatés jusqu'à maintenant cette année comportent du bon, c'est-à-dire des rendements plus élevés sur le réinvestissement. La plupart de nos compagnies d'assurance clientes sont satisfaites de cette situation, pour deux raisons :

- 1. ces rendements plus élevés entraîneront de meilleurs revenus de placement à l'avenir;*
- 2. dans le cas des compagnies qui font de la comptabilité législative, les mouvements négatifs des prix ne se sont pas répercutés sur l'excédent, car les obligations sont consignées au bilan au coût amorti.*

Cela signifie que la hausse des taux a eu un effet positif sur l'état des résultats, sans incidence négative sur le bilan. En retour, beaucoup de compagnies ont atteint un point d'inflexion dans le rendement comptable après des années de recul.

Cela dit, le rendement total négatif a son importance pour les compagnies aux plus faibles flux de trésorerie provenant des activités d'exploitation; ces compagnies pourraient avoir à vendre des obligations afin de générer les fonds nécessaires pour payer les règlements ou les frais, car ces ventes d'obligations devraient entraîner des pertes réalisées, ce qui a une incidence négative sur l'excédent.

Portefeuilles d'obligations de base : positionnement en vue de la volatilité soutenue qui s'annonce

Comme la Banque du Canada et les autres banques centrales se sont engagées à réduire la croissance afin de contenir l'inflation, l'environnement s'annonce difficile à court terme pour l'économie canadienne. Dans ce contexte, notre stratégie de placement dans des titres à revenu fixe de base se concentre davantage sur la

qualité et sur la structure de capital. Les titres de créance traditionnels de qualité investissement comme les obligations provinciales et les obligations de société de grande qualité offrent des rendements attrayants que nous n'avions pas vus depuis des années (et parfois, des décennies). Les produits structurés américains, comme les titres adossés à des actifs et les titres adossés à des prêts hypothécaires commerciaux cotés AAA et AA, sont de bonnes sources de valeur ajoutée de remplacement une fois couvertes pour les fluctuations de change. Les titres garantis par des prêts le sont également, avec l'avantage supplémentaire d'être assortis de taux variables qui assurent en grande partie une protection contre la hausse des taux à court terme. Une combinaison de ces instruments peut procurer aux compagnies d'assurance une meilleure valeur relative et de solides données fondamentales.

Les actifs non traditionnels suscitent de plus en plus d'intérêt dans ce contexte

Avant la récente hausse des taux, les catégories d'actifs alternatifs intéressaient de plus en plus les compagnies d'assurance en quête de rendement. Bien que ce soit encore le cas, beaucoup d'investisseurs sont maintenant aussi intrigués par la façon dont certaines de ces catégories d'actifs tirent leur épingle du jeu en périodes de hausse des taux et de l'inflation.

Chez les titres à revenu fixe, les emprunts à levier comportent des taux variables et affichent généralement des rendements supérieurs dans ces environnements. À part ces titres, les titres immobiliers et des infrastructures sont deux exemples d'actifs qui protègent contre les effets de l'inflation, en raison de leur exposition aux actifs réels. Nous nous attendons à voir augmenter la pondération de toutes ces catégories d'actifs d'ici la fin de l'année.



Ashwin Gopwani
directeur général des solutions
pour les clients



Nitin Chhabra
directeur général et chef des
solutions et des relations avec
la clientèle en assurance

Retirement plan solutions

Dans un contexte de volatilité des marchés, les promoteurs de régime de retraite voient leur situation de provisionnement changer. Il sera important de revoir les stratégies de réduction des risques et d'examiner les occasions d'intégrer des solutions de rechange à rendement plus élevé.

2022, une bonne année jusqu'à maintenant pour les promoteurs de régime de retraite axés sur la solvabilité

En début d'été, le provisionnement moyen des régimes à prestations déterminées canadiens se situe autour de 108 %. C'est environ 5 % de plus qu'au début de l'année et près de 12 % de plus qu'à la fin de 2020. Pour presque tous les régimes, le facteur le plus important a été la vente massive de certains titres, alimentée par la politique de la banque centrale. Les rendements à long terme ont brièvement atteint 5 % en mai, du jamais vu depuis 2011, et les taux de rente approximatifs actualisés devaient augmenter d'à peine 200 pb depuis décembre 2020.¹

Les améliorations de la situation de provisionnement stimulent généralement la réduction des risques par les promoteurs de régime, soit par l'activité de transfert de risque, soit par la redistribution sur des actifs qui couvrent mieux leurs passifs. Bien que certains promoteurs cherchent à immobiliser ces améliorations de provisionnement record, d'autres s'inquiètent du potentiel de nouvelles hausses des taux d'ici la fin de l'année. Il convient de se rappeler que les marchés ont déjà intégré d'importantes hausses de taux futures. La décision de rester sur la ligne de touche consiste plutôt à savoir si l'investisseur estime que les taux augmenteront davantage ou plus vite que ne le prévoit généralement le marché, ce qui reste d'après nous difficile à prévoir, même en période de volatilité moindre. Bien qu'il soit entendu que les promoteurs de régime ont des aptitudes très différentes d'intégration du risque à leur régime, il semble actuellement que beaucoup ont plus à perdre qu'à gagner en maintenant leurs jetons sur la table.

Incertitude accrue à venir

La volatilité devrait persister jusqu'à la fin de l'année, pendant que la Banque du Canada et d'autres banques centrales continuent de resserrer les politiques monétaires très accommodantes établies au début de la pandémie, et pendant que la guerre perdure en Ukraine. Selon nous, les promoteurs de régime qui ont déjà grandement amélioré leur provisionnement devraient commencer à réévaluer la répartition de l'actif et envisager des programmes de couverture pour veiller à ne pas perdre leurs gains. Beaucoup de promoteurs de régime ont déjà en place une trajectoire de réduction des risques qui dicte les flux des actifs de « croissance » aux actifs de « couverture » avec l'amélioration du provisionnement. Souvent, ces stratégies ont été élaborées dans des conditions économiques très différentes. Le moment serait peut-être venu de réévaluer la composition de ces portefeuilles pour s'assurer qu'ils demeurent optimaux, compte tenu de l'environnement tout à fait différent aujourd'hui. Pour ceux qui n'ont pas encore mis en place de programme de réduction des risques, comprendre ce qui a contribué aux améliorations du provisionnement jusqu'à maintenant et quels facteurs pourraient occasionner une volatilité future du provisionnement pourrait être un bon point de départ pour réévaluer la stratégie de répartition de l'actif.

Les promoteurs de régime cherchent à diversifier leurs portefeuilles de couverture du passif

Par le passé, l'univers des investissements guidés par le passif a défini étroitement les actifs de croissance (généralement des placements semblables aux actions) et les actifs de couverture (généralement des titres à revenu fixe de qualité investissement). Cette année, nous avons vu plus de promoteurs de régime s'intéresser aux zones grises entre les deux pour établir des répartitions efficaces de l'actif et nous nous attendons à ce que cette tendance se maintienne. Ce spectre d'actifs plus large comprend les obligations de sociétés américaines à long terme couvertes

en \$ CA, le crédit privé de qualité investissement, les titres de créance immobiliers, les infrastructures et d'autres placements à long terme axés sur le rendement. La plupart des promoteurs de régime devraient conserver la majorité des actifs dans des catégories plus traditionnelles. Cependant, la moindre composante en actifs non traditionnels peut entraîner d'importantes améliorations des rendements attendus, tout en maintenant une solide corrélation avec le passif des régimes. Les compagnies d'assurance ont utilisé par le passé des actifs non traditionnels pour couvrir du passif à long terme, ce qui a grandement contribué aux taux attractifs disponibles pour le transfert du risque lié aux régimes de retraite. Nous avons constaté une évolution similaire des portefeuilles IGP, car les promoteurs de régime ont adopté des pratiques similaires.

Les actifs privés gagnent en popularité, mais le choix du véhicule est essentiel

Le crédit privé de qualité investissement peut constituer une option intéressante de couverture du passif des régimes de retraite. Depuis deux ans, nous avons vu plusieurs des plus importants fournisseurs premiers directeurs des placements en impartition et promoteurs de régime ajouter du crédit privé de qualité investissement à leur portefeuille, et nous nous attendons à ce que les flux s'accroissent jusqu'à la fin de 2022. Dans toutes les catégories d'actif indiquées précédemment, le crédit privé de qualité investissement est peut-être le prolongement le plus naturel d'un portefeuille de couverture de passif, compte tenu de la forte corrélation aux taux d'actualisation des régimes de retraite, des taux de rendement attractifs et des faibles taux de défaillance comparativement aux émissions publiques à notation similaire. Le défi pour beaucoup de promoteurs de régime consiste à accéder à cette catégorie d'actifs dominée par le secteur de l'assurance d'une façon qui procure la diversification et le profil de liquidité voulus. Les véhicules de fonds calculés quotidiennement aux liquidités améliorées leur permettent d'atteindre ces objectifs.



Ashwin Gopwani

directeur général des solutions
pour les clients



Note de bas de page:

1. Le taux de rente approximatif (réel) représente l'écart approprié à ajouter aux rendements moyens des obligations négociables du gouvernement du Canada de plus de 10 ans (série V39062 du CANSIM) comme approximation du rendement provenant de la souscription de rentes pour un régime de retraite de durée moyenne, tel qu'il est publié dans les notes éducatives sur les « hypothèses pour les évaluations de liquidation hypothétique et de solvabilité » à différentes dates de calcul de l'Institut canadien des actuaires (« ICA ») (les « notes éducatives de l'ICA »). Les écarts des obligations de sociétés et des obligations provinciales sont les écarts corrigés de l'effet des options neutres quant à la durée.

Déclarations d'information

Ce document est destiné uniquement aux investisseurs institutionnels. Il ne doit pas être utilisé ni distribué auprès d'investisseurs individuels. Les renseignements figurant dans le présent document ne doivent en aucun cas tenir lieu de conseils précis d'ordre financier, fiscal, juridique ou comptable ni en matière d'assurance ou de placement. Ils ne doivent pas être considérés comme une source d'information à cet égard et ne constituent pas une offre d'achat ou de vente de valeurs mobilières, ni de services d'assurance ou de placement. Les investisseurs devraient obtenir l'avis d'un conseiller professionnel avant de prendre une décision en fonction des renseignements qui figurent dans le présent document.

La marque Gestion SLC désigne les activités de gestion d'actifs institutionnels de la Financière Sun Life inc. (la « Sun Life »), ainsi que les sociétés Sun Life Capital Management (U.S.) LLC, aux États-Unis, et Gestion de capital Sun Life (Canada) inc., au Canada. La société Gestion de capital Sun Life (Canada) inc. est inscrite comme gestionnaire de portefeuille, gestionnaire de fonds de placement et courtier sur le marché dispensé au Canada, et comme gestionnaire d'opérations sur marchandises en Ontario. La société Sun Life Capital Management (U.S.) LLC est inscrite comme conseiller en placement auprès de la Securities and Exchange Commission des États-Unis. Elle est également inscrite comme Commodity Trading Advisor (conseiller en opérations sur marchandises) et Commodity Pool Operator (gestionnaire de fonds marché à terme) auprès de la Commodity Futures Trading Commission en vertu du Commodity Exchange Act. De plus, elle est membre de la National Futures Association.

Aucune garantie n'est donnée quant à l'atteinte de l'objectif de toute solution de placement privé. Les principaux risques associés aux stratégies de placements privés des conseillers sont décrits ci-dessous. Comme pour toute stratégie, le jugement du conseiller quant à la valeur relative des titres sélectionnés pour le portefeuille peut s'avérer fautif.

1) Risque de taux d'intérêt : risque d'une hausse des taux d'intérêt ou risque d'élargissement de l'écart attendu par rapport à l'indice de référence, ce qui entraîne une baisse de la valeur des titres à revenu fixe en portefeuille. Ce risque peut être plus prononcé pour les titres à plus longues échéances et l'élargissement des écarts peut se poursuivre pendant une période prolongée. 2) Risque de crédit : risque que l'émetteur de titres à revenu fixe manque à ses obligations de paiement ou devient insolvable ce qui entraîne une baisse de la valeur marchande des titres. Les placements privés ne sont pas évalués par les agences de notation. Toutes les cotes attribuées à ces titres de créance découlent de l'analyse effectuée par le conseiller ou ses affiliés. 3) Risque de liquidité : risque que le conseiller ne réussisse pas à vendre un titre donné à un moment ou à un prix avantageux ou à obtenir l'exposition voulue pour le portefeuille. Ce marché a parfois connu de graves situations d'illiquidité ou d'importants effets sur les prix. 4) Risque de contrepartie : risque que l'autre partie à une transaction ne respecte pas ses engagements.

Les cotes de crédit de nos portefeuilles de placements privés sont établies en fonction d'une méthode de calcul exclusive élaborée au moyen de modèles achetés à l'externe et d'autres conçus à l'interne. Cette méthode est régulièrement examinée. Plus de détails seront fournis sur demande. Bien que la plupart des placements privés libellés en dollars américains sont évalués à l'externe, rien ne garantit que les actifs non cotés détenus en portefeuille obtiennent les mêmes cotes s'ils étaient évalués de façon indépendante par de grandes agences d'évaluation du crédit.

La valeur relative par rapport aux indices de référence publics est estimée en comparant l'écart entre chaque prêt privé au moment de son décaissement et un indice d'obligations de sociétés public correspondant, en fonction de la cote de crédit. Les prêts assortis d'une cote interne « AA » sont comparés à l'indice Bloomberg Barclays U.S. Corporate Aa, les prêts assortis d'une cote interne « A » sont comparés à l'indice Bloomberg Barclays U.S. Corporate A et les prêts assortis d'une cote interne « BBB » sont comparés à l'indice Bloomberg Barclays U.S. Corporate Baa. Avant le 30 septembre 2016, certains prêts pour des projets d'électricité ou de services publics étaient comparés à l'indice Bloomberg Barclays jugé le plus approprié. Depuis cette date, ces prêts sont comparés à l'indice Bloomberg Barclays Utilities A ou à l'indice Bloomberg Barclays Utilities Baa selon qu'ils sont assortis d'une cote interne « A » ou « BBB » respectivement. Les valeurs relatives des écarts ainsi obtenues ont ensuite été regroupées et pondérées en fonction de l'actif (par année) pour obtenir la valeur de l'écart indiquée ici.

Sauf indication contraire, tous les chiffres et estimations sont tirés de données internes et sont en date du 31 mars 2022. Sauf indication contraire, tous les montants en dollars (\$) sont exprimés en dollars canadiens.

Ce document peut présenter des renseignements ou des énoncés qui tiennent compte d'attentes ou de prévisions liées à des événements futurs. Les énoncés prospectifs sont de nature spéculative et peuvent faire l'objet de risques, d'incertitudes et d'hypothèses qui pourraient différer de façon importante des énoncés.

Par conséquent, n'accordez pas de confiance excessive à ces énoncés prospectifs. Toutes les opinions et tous les commentaires formulés sont susceptibles de changer sans préavis et sont présentés de bonne foi sans responsabilité légale. Les rendements antérieurs ne garantissent pas les rendements futurs. Toutes les données peuvent changer.

Aucune partie du présent document ne peut être i) reproduite, photocopiée ou polycopiée, de quelque façon que ce soit et dans quelque format que ce soit, ni être ii) distribuée à toute personne qui n'est pas un employé, un dirigeant, un directeur ou un agent autorisé du destinataire, sans le consentement écrit préalable de Gestion SLC.

Les résultats antérieurs ne constituent pas une garantie des rendements futurs.

© 2022, Gestion SLC.