

jeudi 21 septembre 2023

Repenser les perspectives macroéconomiques

Participants conférenciers

Frances Donald

Économiste en chef, Monde et stratégie, Équipe Solutions multiactifs, Gestion de placements Manuvie

Présentation

Frances Donald Économiste en chef, Monde et stratégie, Équipe Solutions multiactifs, Gestion de placements Manuvie

Je vais faire quelque chose que je n'ai jamais fait auparavant. Je n'ai jamais fait ça. J'ai décidé il y a dix minutes de changer complètement ma présentation d'aujourd'hui. Et les organisateurs m'ont dit « Comment ça? ». Mais je suis devant vous maintenant. J'ai décidé de le faire, car en entrant, j'ai pu discuter avec certains d'entre vous, et j'ai demandé à quelqu'un « De quoi aimeriez-vous qu'on parle aujourd'hui? De prêts hypothécaires? De taux? » Et il m'a répondu : « Je veux entendre ce que vous ne pouvez pas me dire ». C'est ce qu'il m'a dit. « Je veux savoir ce que vous ne dites pas lorsque vous montez sur scène. » Alors, dans le cadre du thème d'aujourd'hui et pour faire preuve d'un peu plus de créativité, je pense que je vais vous dire tout ce que je ne dis pas lorsque je monte sur une scène. Est-ce que cela pourrait fonctionner? Peut-on modifier un peu le programme? Vous êtes d'accord.

Très bien. Commençons donc par ce que je comptais expliquer et je poursuivrai pendant 20 minutes. J'allais commencer avec une présentation classique de nos perspectives économiques. Nos modèles économiques ont été testés pendant 25 ans. Mes modèles économiques m'indiquent que nous allons connaître une récession au Canada, probablement dès maintenant. Nous sommes sans doute déjà en récession.

Les États-Unis entreront probablement en récession au quatrième trimestre de cette année, voire au premier trimestre de l'année prochaine. Nous ne pouvons pas savoir quand exactement. L'inflation va suivre une tendance à la baisse, pour atteindre environ 2,5 % d'ici le milieu de l'année prochaine. Les banques centrales vont estimer que cette récession, cette hausse du taux de chômage et cette baisse de l'inflation suffisent à réduire les taux d'intérêt au Canada et aux États-Unis à partir du milieu de l'année 2024.

J'aurais tendance à penser que nous allons connaître un cycle d'assouplissement plus classique, soit entre six et

huit réductions l'année prochaine. C'est parfois sujet à controverse, mais c'est en réalité la norme. C'est ce qui se passe normalement en période de récession. Je vous aurais parlé de nos prévisions à long terme, des opportunités que nous entrevoyons, malgré ces perturbations, et des catégories d'actifs que nous privilégions dans cet environnement.

Puis je vous aurais montré des images pour étayer mon propos. C'est ce que je fais habituellement. Et je fais généralement des blagues, et je me moque un peu de mon mari. C'est ce que je fais d'habitude. Mais je suis inspirée. Je suis inspirée par ce que nous venons d'entendre. Et même si nous nous appuyons sur de nombreux modèles et des connaissances scientifiques pour établir les prévisions du PIB,

il reste que l'économie est souvent décrite comme une science lugubre, n'est-ce pas? Je pense que dans le contexte actuel, nous avons davantage besoin d'art que de science dans nos perspectives, et que nous devons peut-être commencer à être un peu plus créatifs et réfléchir différemment. Nous devons être un peu plus comme Scott et réfléchir à nos façons de faire actuelles, comme peindre un tableau sur un mur.

Elles ne fonctionnent pas dans ce type d'environnement. Nous devons voir les choses sous un autre angle. Je pense donc que je vais vous parler de toutes les raisons pour lesquelles la science économique m'inquiète un peu et des domaines où la situation pourrait dégénérer, selon moi. Le premier point à souligner est que la quasi-totalité des dissensions économiques repose sur des modèles standard qui indiquent que, par le passé, lorsque tel événement s'est produit, l'événement suivant s'est produit avec un degré élevé de certitude.

Et je dois vous dire que nous, les économistes en chef, nous nous réunissons parfois. C'est très amusant. Nous avons des discussions très intéressantes. Nous avons presque tous le même modèle économique parce que nous lisons tous les mêmes manuels. Nous nous chamaillons sur le point 1, le point 4, le point 2. Nous ne nous demandons jamais vraiment si la manière standard dont nous avons fait les choses est la bonne.

Les modèles que j'utilise négligent un grand nombre de facteurs variés et bien réels qui caractérisent notre environnement actuel, des facteurs que tout le monde dans cette salle perçoit tous les jours. Le premier est une pénurie de main-d'œuvre très marquée. Nous le savons tous, n'est-ce pas? Combien de restaurants dans lesquels vous alliez sont aujourd'hui fermés?

Même deux jours par semaine, par exemple, parce qu'ils manquent de personnel. L'autre jour, je suis allée chez

Tim Hortons et j'ai dû vérifier l'âge légal pour travailler parce que j'étais convaincue que c'était un enfant de dix ans qui était derrière le comptoir. C'est dire l'ampleur de la pénurie. Aux États-Unis, la pénurie est très grave, 40 % des Américains ne travaillent pas. Il ne s'agit pas seulement d'une conséquence de la COVID. La baisse a commencé en 2001. Pourquoi est-ce qu'ils ne travaillent pas? La proportion de personnes âgées de plus de 65 ans n'a jamais été aussi élevée aux États-Unis. De nombreuses personnes sont en invalidité. Savez-vous quelle était la raison principale pour laquelle les gens étaient en invalidité dans les années 1960? Les maladies cardiaques. Savez-vous quelle est la raison de nos jours? Le mal de dos. Le mal de dos. Je ne dis pas que les maux de dos n'existent pas, car j'ai déjà eu des maux de dos qui m'ont empêché de travailler.

Je dis simplement que ce n'est pas la même chose. Les taux d'incarcération, 1 % des Américains sont incarcérés. Un Américain sur 100 est en prison. Aujourd'hui, s'il y a une offre d'emploi aux États-Unis, il n'y a même pas un chômeur par offre d'emploi. Il y a en fait 0,7 personne disponible pour chaque poste à pourvoir. Donc, si vous souhaitez embaucher cette personne, elle aura en fait le choix entre deux emplois, n'est-ce pas? Au Canada, nous avons essayé de remédier à cette situation. Au Canada, les entreprises interrogées dans le cadre de l'enquête sur les perspectives commerciales déclarent que la principale raison pour laquelle elles ne parviennent pas à augmenter leur production ou leurs bénéfices est la pénurie de main-d'œuvre qualifiée et non qualifiée.

Qu'avons-nous fait au Canada? Nous nous sommes dit : « Vous savez ce que nous avons fait par le passé et qui a très bien fonctionné? Nous n'avions pas assez de main-d'œuvre, alors nous avons fait venir des personnes hautement qualifiées de l'étranger. » C'est l'une des politiques économiques les plus intelligentes qu'un pays de l'OCDE ait mise en œuvre depuis très longtemps. Elle a permis au Canada d'augmenter sa croissance et sa productivité.

La plupart des personnes que nous avons invitées à venir au Canada étaient très instruites et très productives, et sont entrées directement dans la population active. C'est toujours le cas. Nos décideurs politiques l'ont dit et cela a très bien fonctionné. Et si nous poussions cette politique jusqu'à ses limites et qu'elle ne fonctionnait pas si bien, le Canada accueillerait aujourd'hui un million d'autres personnes.

Encore une fois, c'est une bonne chose à de nombreux égards, mais cela crée aussi des problèmes. Mon mari joue à Donjons et Dragons. Oui, il a 40 ans et il aime inviter ses amis à jouer. Parfois, il invite six personnes et parfois, il me dit : « J'ai invité 20 personnes et nous

n'avons pas assez de chaises dans la cuisine pour tout le monde ».

La valeur de la chaise augmente alors et certains doivent prendre des tabourets. Tout cela pour dire que nous n'avons pas assez de logements, de services ou de biens pour absorber cette croissance démographique. Nos modèles économiques n'en tiennent pas compte. En réalité, même Statistique Canada a du mal à comprendre comment nous pouvons absorber ces chiffres. Comment sont-ils calculés? Prenez les données sur les ventes au détail au Canada. La plupart de nos données semblent vraiment bonnes. Les gens se demandent comment il est possible que nous soyons en récession au Canada. Il y a tellement de ventes au détail. Eh bien, la population augmente tellement que chacun d'entre nous, en tant qu'individu, achète moins. Chacun d'entre nous, en tant qu'individu, s'en sort moins bien du point de vue du PIB.

La population augmente tellement. Ce n'est pas nécessairement une bonne ou une mauvaise chose. Ce n'est pas ce que je veux dire. Ce que je veux dire, c'est que ce n'est pas dans nos modèles économiques. Inflation. Du point de vue historique, d'où vient l'inflation? Elle vient du fait que vous et moi dépensons trop d'argent. C'est effectivement la théorie sur laquelle repose l'inflation!

Si la pression sur les prix est trop forte, c'est parce que nous sommes tous sortis et que nous avons acheté trop de... je ne sais pas... voitures, restaurants, services. C'est ainsi que l'inflation augmente habituellement. Par conséquent, pour faire baisser l'inflation, les banques centrales devraient simplement nous appauvrir tous. Lorsque les banques centrales disent qu'elles vont réduire la demande, elles disent simplement qu'elles veulent nous appauvrir, augmenter le taux de chômage. C'est ce qui se passe. C'est vrai, non? Mais aujourd'hui, l'inflation au Canada et aux États-Unis n'est pas due au fait que nous achetons tous trop. L'inflation au Canada et aux États-Unis résulte de divers nouveaux problèmes. Certains découlent de la COVID. Certains ont été accélérés par la COVID.

Les tensions géopolitiques. Le conflit entre la Russie et l'Ukraine a entraîné une hausse massive des prix des denrées alimentaires. Il faut que je vous le dise : le président Poutine ne sait probablement même pas qui est le gouverneur Macklem de la Banque du Canada, il ne se soucie pas de savoir si nous augmentons les taux d'intérêt ou de mettre un terme à la guerre en Europe de l'Est. Le prix des denrées alimentaires augmente en raison de la gravité et de la fréquence accrues des phénomènes météorologiques.

Les sécheresses au Brésil, par exemple, ont eu un impact considérable sur l'agriculture. Si nous augmentons les taux d'intérêt au Canada et aux États-Unis, il ne pleuvra pas au Brésil; cela ne fonctionnera pas. Nous observons des tendances à la démondialisation. Tous ceux d'entre vous qui ont suivi un cours d'économie... Tous ces manuels, même ceux des années 1930, défendaient cette idée. D'accord.

Le principe de base de l'économie, que nous avons tous appris, est que le libre-échange est une bonne chose. Vous vous souvenez de cette histoire? Il y a une île avec des pommes et une île avec des bananes. Si l'on construit un pont entre les deux, tout le monde obtient des pommes et des bananes à un coût moins élevé. C'est l'une des notions de base que l'on apprend en économie. Certains d'entre vous me diront : « Arrête ça, Frances! ». Pourquoi revenir en arrière?

En 2016, nous avons commencé à voir que cette force très puissante qu'était la mondialisation depuis les années 1930 commençait à s'estomper. C'est à ce moment-là que le président Trump est arrivé au pouvoir. C'est à ce moment-là que le Brexit a eu lieu. Tout à coup, les droits de douane et les prix ont commencé à grimper dans le monde entier, non pas parce que nous achetions trop de produits, mais à cause des décisions prises par les décideurs politiques au cours de cette période.

Et puis, bien sûr, la COVID. La COVID ne tient pas compte de l'augmentation ou non des taux d'intérêt. Elle entraîne la fermeture des frontières et l'augmentation du prix des produits et complique leur accessibilité. Les entreprises se disent : « Vous savez quoi, c'est vraiment perturbant, mais il faut s'approvisionner en biens et en matériaux chez nous et même si cela coûte plus cher, c'est une assurance contre les perturbations de mon activité, c'est inflationniste. »

Et cela n'a rien à voir avec la hausse ou de la baisse des taux d'intérêt. Nous sommes donc confrontés à un problème au Canada. Certains d'entre vous ont peut-être vu en début de semaine que l'inflation repartait à la hausse. Je pense que c'est temporaire. L'inflation repart à la hausse parce que le cours du pétrole a bondi de 30 %. Le cours du pétrole augmente de 30 % parce que nous achetons tous trop de pétrole?

Non, il y a eu des baisses de production en Russie, en Arabie Saoudite et de terribles inondations en Libye. La Banque du Canada augmente les taux d'intérêt, mais cela ne va pas arrêter les inondations en Libye. Ça ne fonctionne pas comme cela. Nous nous trouvons donc dans un environnement où l'inflation qui perdure dans notre système au Canada et aux États-Unis ne peut être résorbée par une hausse des taux d'intérêt.

C'est un anathème pour notre système économique et cela ne fait pas partie de nos modèles économiques standard. Non, vraiment pas. Donc quand je dis que je pense que l'inflation va redescendre à 2 ou 2,5 % l'année

prochaine, je suppose, et tous ceux qui disent cela supposent, que l'inflation du système va réagir à ces taux d'intérêt plus élevés au fur et à mesure.

Et cela m'amène à la plus grande question que je me pose sur nos perspectives, à savoir ce que les banques centrales vont faire. Comment les banques centrales réagissent-elles lorsque l'économie rentre en récession, mais que l'inflation reste élevée? Elles doivent faire un choix.

Au Canada, notre banque centrale n'a qu'une seule mission : contrôler l'inflation. Aux États-Unis, elle en a deux : le plein emploi et la stabilité des prix. Elles ont donc une porte de sortie, parce que le taux d'emploi commence à augmenter, elles peuvent dire : « Oh, nous allons nous concentrer sur ce point maintenant », mais nous devons discuter sérieusement de la raison d'être des taux d'intérêt. Pourquoi les maintenir? S'ils ne remédient pas à l'inflation, devrions-nous les modifier?

Combien de personnes doivent perdre leur emploi pour que l'inflation diminue un peu? C'est un nouveau compromis auquel nous n'avons pas eu à réfléchir depuis des décennies qui se profile. Ainsi, lorsque nous établissons nos prévisions, nous partons du principe que si les taux d'intérêt augmentent, l'économie ralentira. Nos modèles standard nous indiquent que nous connaîtrons une récession l'année prochaine et que les banques centrales réagiront à cette récession en diminuant les taux d'intérêt.

Mais peut-être qu'elles ne le feront pas. Peut-être qu'elles ne le feront pas. Nous sommes tous ici parce que nous avons besoin de savoir comment gérer nos placements. C'est mon travail. Je ne suis pas payée pour passer à la télévision, même si je pense que devrais, ce serait vraiment super! Non, nous sommes payés en fonction du rendement. Mon équipe est rémunérée en fonction du rendement de nos portefeuilles.

Je ne peux donc pas arriver au travail et dire « Voilà le modèle! » Je ne peux pas arriver au travail et dire que je ne sais pas. Ce n'est pas possible non plus. Alors, que devons-nous faire? Quand on ne sait pas, quand on est dans l'incertitude, il faut savoir être créatif. Il faut élaborer un plan.

C'est pourquoi, lorsque j'arrive au travail chaque jour, je me dis que nous ne faisons plus les choses comme avant. Nous changeons notre façon de faire. La première chose que nous allons faire, c'est de ne pas tout jeter. C'est ce que certains font en ce moment, ils disent que l'économie est totalement différente, que nous devons tout changer. Rien ne fonctionnera. Non, nous affirmons que ce qui est vrai le serait dans un environnement standard. Ensuite, ligne par ligne, et il y a 265 lignes dans mon modèle,

nous nous interrogeons. Nous remettons en question chaque ancienne corrélation, chaque ancienne relation, et nous y appliquons un facteur. Nous estimons simplement que ce modèle n'est plus fiable à 100 %. Travaillons sur ces 265 lignes en nous demandant, pour chacune d'entre elles, comment nous allons nous y prendre.

Et nous obtenons une perspective légèrement différente de la perspective standard. Si j'utilisais mon modèle économique standard, sans y apporter d'ajustements, il m'indiquerait que nous allons connaître une très forte récession, une très, très forte récession l'année prochaine.

Mais lorsque nous appliquons ce facteur, lorsque nous examinons les différences, nous constatons qu'il y a eu beaucoup d'épargne excédentaire dans le système grâce aux chèques CRB et aux chèques de relance, ce qui permettra d'atténuer un peu la récession. Nous savons que le nombre de personnes qui perdront leur emploi diminuera en raison de la pénurie de main-d'œuvre. Les entreprises continueront donc à se séparer de leurs employés, mais moins que par le passé.

Nous regardons cet environnement et nous disons : « Vous savez quoi? » L'industrie manufacturière est en récession depuis huit mois, et c'est probablement parce que nous avons tous déjà acheté nos appareils de sport. Nous avons tous acheté nos ordinateurs et nos « webcams personnelles » et nous avons appris à utiliser Zoom pendant la COVID. Je viens de vendre le Peloton que j'avais acheté 60 % moins cher. Je l'ai utilisé trois fois.

D'accord. Il s'agit d'une déflation. Mais cela fait des années que nous attendons d'emmener mes garçons à Disney World. Il nous a fallu tout ce temps pour y parvenir. Nous sommes toujours dans un environnement post-COVID, n'est-ce pas? L'économie fonctionne différemment et c'est pour cela que quand nous parlons de récession, ce n'est peut-être pas aussi grave que ce que les modèles standard pourraient indiquer.

Et pourtant, même si je parle de récession, parfois je vous parle et je dis « récession », les gens sont vraiment stressés par ce mot. Voilà autre chose que je n'ai pas l'habitude de dire. Oui, on nous a parlé de récessions. Mais qu'est-ce qu'une récession? C'est deux trimestres de PIB négatif avec une augmentation du taux de chômage et quelques autres petits détails et cases à cocher.

C'est un résultat mathématique. On peut donc avoir des perspectives très négatives. Et au lieu d'avoir -0,1, -0,3, vous pourriez avoir 0,1 et 0,3 et nous serions effectivement dans le même environnement. Ce mot en R est bien moins important que l'histoire générale dans

laquelle nous entrons, à savoir un ralentissement de la croissance et de l'inflation et des taux qui vont probablement baisser, dont l'ampleur peut être discutée à l'aide de mots tels que récession, mais c'est bien moins important.

Ce sont de grands mots, atterrissage en douceur, atterrissage brutal. C'est juste de la sémantique, effectivement, ça fait les gros titres, mais c'est de la sémantique. C'est lié à la façon dont votre feuille de calcul Excel se présente. La première chose que nous faisons est donc de nous interroger sur les relations et les corrélations antérieures. Ce n'est pas parce qu'un événement s'est produit dans le passé, que ce soit dans votre entreprise ou dans votre portefeuille, qu'il se reproduira à l'avenir. Nous devons donc faire preuve d'une certaine subjectivité.

Ensuite, nous utilisons des scénarios, et je préconise cette méthode à tout le monde : propriétaires d'entreprise, investisseurs institutionnels, épargnants, et honnêtement, je le fais aussi dans ma propre vie. Nous allons au parc d'attractions. Et si le pantalon de mon enfant était mouillé? Et s'ils veulent ça? Et s'ils veulent ces actions? Nous imaginons tous des scénarios dans notre vie.

Nous devons le faire plus que jamais. Nous devons prévoir un scénario principal, puis nous demander s'il ne serait pas préférable de ne pas mettre tous nos œufs dans le même panier. Quelles sont les autres possibilités qui s'offrent à nous? Nous devons appliquer ces intervalles de confiance à ce type d'environnement. C'est très important dans un environnement incertain.

Et la chose la plus importante que nous faisons, c'est de nous souvenir de nos échéances et d'essayer de véritablement insister sur ce point parce que dans de nombreux médias financiers, lorsqu'on me demande de collaborer avec des médias financiers, ils veulent connaître les chiffres de l'emploi qui ont été publiés le matin même et savoir pourquoi les actions ont augmenté de 1,2 % aujourd'hui. C'est ça qu'ils veulent savoir. Il y a tellement de court-termisme et même les commentaires à long terme se concentrent sur des périodes allant de 3 à 6 mois.

Ce n'est pas une méthode d'investissement pragmatique pour la grande majorité de nos clients. J'ai travaillé pour des fonds de couverture. J'ai travaillé dans des parquets. Je sais ce qu'ils font. Mais je sais aussi que l'argent bloqué dans notre système est à long terme. J'étais en Californie la semaine dernière et j'ai rencontré beaucoup de nos clients institutionnels. Lors de chaque réunion, la première question qu'ils me posaient était la suivante : « Que pensez-vous de cette histoire de récession? ».

Après une ou deux minutes, ils m'ont dit : « Très bien, parlons des perspectives sur 5 ans. Parlons des perspectives sur 5 à 10 ans, parce que c'est là-dessus que nous devons nous concentrer. » Et nos perspectives sur 5 à 10 ans sont en fait très positives. Elles sont très favorables à la répartition de l'actif. Qu'allons-nous observer?

Nous constatons qu'une fois que nous serons sortis de ce ralentissement de la croissance au cours des 12 prochains mois, des choses très intéressantes se produiront. La croissance sera plus élevée. Toutes les discussions sur l'IA sont vraiment importantes. Elles augmentent la productivité. Cela signifie que nous pouvons accélérer la croissance de nos économies. Une inflation supérieure à 2 % ou inférieure à 3 % peut être positive pour bon nombre de nos catégories d'actifs.

Mon collègue Eric Mentzer est ici aujourd'hui. C'est un spécialiste des marchés privés et des actifs réels. Cette catégorie d'actifs se portera très bien dans ce type d'environnement, ou en tout cas le devrait. Si les taux d'intérêt augmentent légèrement, c'est une bonne chose pour ceux d'entre nous qui ont des revenus fixes, car pour la première fois de ma carrière, je ne veux pas révéler mon âge... Pour la première fois de ma carrière, je tire des revenus de nos titres à revenu fixe.

Et lorsque nous établissons des prévisions sur cinq ans, il se peut que le rendement lié au cours diminue légèrement, mais la composante revenu est plus importante qu'elle ne l'a jamais été depuis que je suis à Manuvie, c'est-à-dire depuis près de neuf ans. Alors, même si nous passons notre temps aujourd'hui à parler des 3, 6 ou 9 mois à venir, la meilleure chose que je puisse dire, c'est qu'il faut éteindre la télévision et se concentrer sur les cinq prochaines années. Demandez plus de renseignements à vos conseillers en placements, car les échéances sont bien plus importantes que beaucoup des idées à court terme que l'on entend ici et là. Je pense donc que nous allons maintenant passer aux questions, je vais demander à certains de mes collègues de me rejoindre sur scène, peut-être que Leslie va se joindre à nous et nous pourrions approfondir un peu plus ce sujet.

Je sais que certains d'entre vous veulent en savoir plus sur les prêts hypothécaires à taux variable. Nous pourrions en parler également. J'espère que je n'aurai pas trop de problèmes. Je vous ai expliqué certaines choses que je ne devrais pas vraiment vous dire. J'espère que cela vous sera utile. Merci.

Destiné au public canadien. Le présent enregistrement sonore a été préparé à titre d'information seulement. Il n'a pas pour objet de donner des conseils particuliers

d'ordre financier, juridique ou autre et ne constitue ni une offre ni une invitation à quiconque, de la part de Gestion privée Manuvie, pour acheter ou vendre tout placement ou autre produit particulier, et n'indique pas une intention d'effectuer une opération. Les placements comportent des risques, y compris le risque de perte du capital. Les marchés des capitaux sont volatils et peuvent considérablement fluctuer sous l'influence d'événements liés aux sociétés, aux secteurs, à la politique, à la réglementation, au marché ou à l'économie. Ni Gestion privée Manuvie ni toute autre société appartenant au groupe Société Financière Manuvie (« SFM ») n'agit à titre de conseiller ou de fiduciaire pour tout destinataire du présent enregistrement sonore, sauf si convenu autrement par écrit. Ni Gestion privée Manuvie, ni ses sociétés affiliées, ni leurs administrateurs, dirigeants et employés n'assument la responsabilité des pertes ou dommages directs ou indirects éventuels, ni de quelque autre conséquence que pourrait subir quiconque ayant agi sur la foi des renseignements du présent document. Rien dans le présent document ne constitue un conseil en matière de placement, un conseil juridique, comptable, fiscal ou un conseil de quelque autre nature, une déclaration selon laquelle tel placement ou telle stratégie convient à votre situation particulière ou une recommandation s'adressant personnellement à vous. Gestion privée Manuvie ne donne pas de conseils d'ordre juridique ou fiscal. Nous vous conseillons de consulter votre propre conseiller juridique, comptable ou autre avant de prendre une décision financière. Les investisseurs éventuels doivent demander conseil à des professionnels avant de prendre des décisions de placement. Toutes les opinions exprimées proviennent de sources jugées fiables et de bonne foi; aucune garantie, expresse ou implicite, ne peut être donnée quant à leur exactitude et à leur exhaustivité. Si vous avez des questions, veuillez communiquer avec un représentant de Gestion privée Manuvie. Gestion privée Manuvie est une division de Gestion de placements Manuvie limitée et de Distribution Gestion de placements Manuvie inc. Les services de placement sont offerts par Gestion de placements Manuvie limitée et/ou par Distribution Gestion de placements Manuvie inc. Les services et les produits bancaires sont offerts par la Banque Manuvie du Canada. Les services de gestion de patrimoine et de planification successorale sont offerts par Gestion de placements Manuvie limitée. Manuvie, le M stylisé, Manuvie & M stylisé, et Gestion privée Manuvie sont des marques de commerce de La Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers et sont utilisées par elle, ainsi que par ses sociétés affiliées sous licence. Ces renseignements ne remplacent pas le processus « Bien connaître son client », l'analyse de la pertinence d'un produit pour un client donné et de ses besoins ni aucune autre exigence réglementaire.

Les renseignements présentés dans le présent enregistrement sonore, y compris les énoncés concernant les tendances des marchés des capitaux, les événements à venir, les objectifs, la discipline de gestion et les autres attentes, sont fondés sur la conjoncture, qui évolue au fil

du temps. Ces renseignements peuvent changer à la suite d'événements ultérieurs touchant les marchés ou pour d'autres motifs. Ces prévisions peuvent se réaliser ou non, et la réalité pourrait en être très éloignée. Le présent enregistrement sonore peut contenir des déclarations prospectives relatives aux marchés, aux portefeuilles modèles et aux rendements. Ces déclarations ne sont pas garantes du rendement futur. Elles présentent des incertitudes et des risques inhérents aux composantes d'un portefeuille individuel et aux facteurs économiques en général, et il est possible que les attentes, prévisions, projections et autres déclarations prospectives ne se réalisent pas. Gestion privée Manuvie demande de ne pas accorder une confiance induite à ces énoncés, car plusieurs facteurs sont susceptibles de modifier de manière substantielle les résultats et événements explicitement ou implicitement présentés dans ces énoncés de nature prospective. Ces facteurs incluent notamment les conditions générales économiques, politiques et des marchés au Canada, aux États-Unis et à l'échelle mondiale, les taux d'intérêt et de change, les