

Avril 2022

# Stratégie des investisseurs

Information la plus récente sur les marchés par l'équipe de Patrimoine Richardson

**Patrimoine**  
**RICHARDSON**

## La volatilité est de retour

### Sommaire

1. Revue du marché en mars
2. La correction est terminée?
3. Analyse du cycle
4. Conséquences pour les portefeuilles

Dans le numéro de ce mois-ci, nous interrompons notre série d'articles sur le thème de la construction de portefeuille pour y revenir le mois prochain.

Nous ne saurions en effet passer sous silence les nombreux événements qui se sont produits sur les marchés. Un état de la situation à la fin du mois de mars s'impose pour pouvoir anticiper la suite des choses à l'aube du deuxième trimestre de 2022. Avec autant d'action sur la scène géopolitique, qui s'ajoute à une convergence déjà intéressante de facteurs – hausse de l'inflation, changement de politique monétaire et éventuelle nouvelle vague de COVID-19 – il faut vraiment prendre le temps de s'assurer que la composition de notre portefeuille est toujours appropriée.

Visitez notre site Web pour accéder à d'autres nouvelles sur les marchés et à nos derniers rapports :

<https://www.richardsonwealth.com/fr-ca/market-insights>

**Inscrivez-vous ici** si vous ne recevez pas déjà *L'État du marché* directement dans

## Revue du mois de mars et du premier trimestre : le bon, le mauvais et l'inversion de la courbe

Cette année, le nom de l'important tournoi de basketball « March Madness » (la folie de mars) ne saurait être mieux choisi pour décrire l'état du marché. On peut en effet certainement établir des similitudes entre les victoires inattendues et les équipes Cendrillon qui caractérisent ce tournoi et la performance des marchés financiers au premier trimestre.

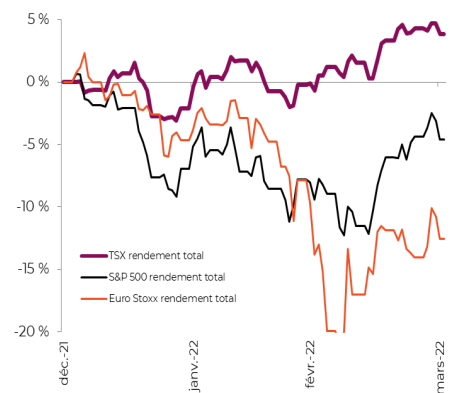
Les marchés ont dû absorber un grand nombre de nouvelles macroéconomiques : guerre en Ukraine, flambées de cas de COVID-19, crise immobilière inquiétante en Chine, inflation élevée et changement de politique des banques centrales. Cela a entraîné de nombreux marchés boursiers dans une première correction (baisse de 10 % ou plus) depuis le marché baissier provoqué par la pandémie, au premier trimestre de 2020. Cependant, en mars, les marchés boursiers ont recouvré une bonne partie des pertes précédentes, dans un exemple classique de marchés qui avancent malgré « un mur d'inquiétudes ».

Grâce à la forte représentation des ressources dans l'indice (énergie et matières premières), le TSX a devancé les autres indices mondiaux et terminé le mois et le trimestre avec un rendement total de 4,2 %. Au sud de la frontière, les titres technologiques et de croissance malmenés ont rebondi fortement en mars, effaçant la moitié des pertes enregistrées au cours du trimestre sans toutefois réussir à clore la période en territoire positif. L'humeur des marchés était similaire de l'autre côté de l'Atlantique, les actions européennes remontant au niveau où elles se trouvaient avant l'invasion de l'Ukraine par la Russie, après avoir chuté de plus de 9 % dans les deux semaines suivant l'invasion. Les marchés boursiers de l'Asie-Pacifique, menés par le Japon, ont progressé dans l'ensemble au cours du mois. Les actions chinoises négociées sur les bourses américaines ont regagné presque tout le terrain perdu récemment après la braderie de la première moitié du mois de mars, alors que la SEC des États-Unis envisageait une radiation des sociétés chinoises. L'indice NASDAQ Golden Dragon China est en hausse de plus de 50 % depuis son creux du 15 mars (son niveau le plus bas depuis 2013). La correction marquée au début du mois a poussé Beijing à annoncer son intention de maintenir la stabilité du marché boursier, de réduire la répression réglementaire et de soutenir les sociétés immobilières et technologiques.

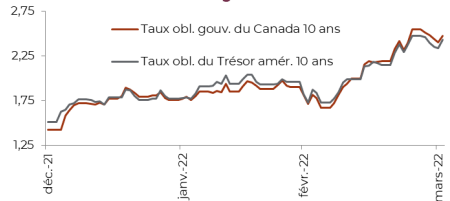
Contrairement à la plupart des périodes de contraction des marchés boursiers, celle-ci s'est accompagnée d'une faiblesse des obligations. Cela a certainement réduit les avantages d'un portefeuille réparti entre les obligations et les actions, ce qui témoigne de l'importance d'une diversification en dehors des catégories d'actif traditionnelles. La durée courte dans la plupart des portefeuilles a limité les pertes liées aux obligations, mais c'est quand même la première fois depuis plusieurs années que les obligations font perdre de l'argent aux investisseurs sur une aussi longue période – ce marché baissier dure depuis maintenant 20 mois.

Les banques centrales partout dans le monde jouent les équilibristes en tentant de resserrer la politique monétaire pour contenir l'inflation sans étouffer la croissance. Le resserrement est amorcé et les marchés anticipent jusqu'à huit hausses d'un quart de point aux six réunions de la Banque du Canada d'ici la fin de l'année. Le retrait des mesures de relance par une réduction des rachats d'actifs et les hausses de taux monstrueuses à l'horizon ont exercé une pression énorme sur les marchés obligataires – en mars 2020, les marchés obligataires canadien et américain ont reculé respectivement de 3,0 % et 2,8 %.

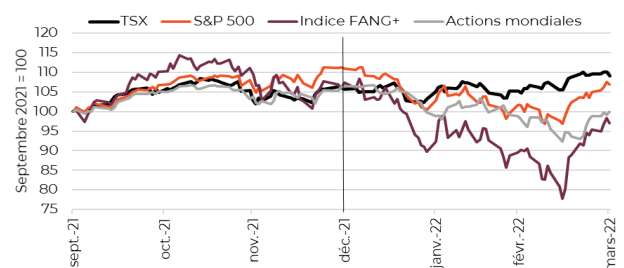
Correction des indices S&P et EuroStoxx, alors que le TSX se démarque



Les taux obligataires montent d'un cran



Impressionnante volte-face  
Hausse de plus de 25 % de l'indice FANG+ et de plus de 10 % de l'indice S&P 500 par rapport aux creux



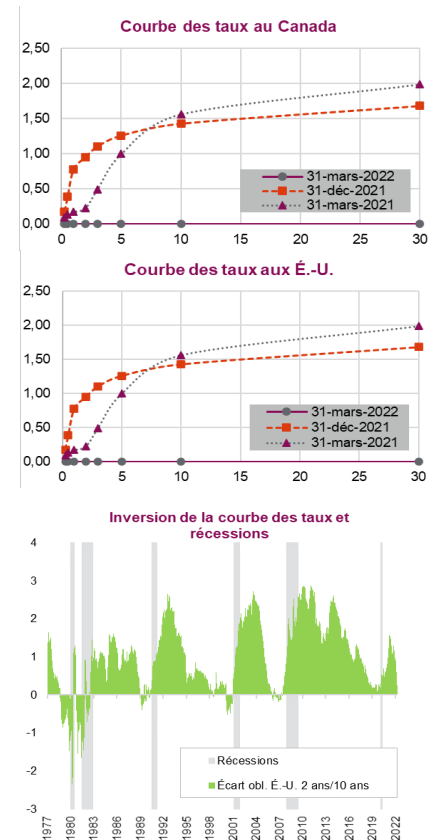
L'éléphant dans la pièce est maintenant l'inversion de la courbe. Selon la définition classique, la pente de la courbe des taux correspond à l'écart entre les taux à 2 et 10 ans et, dans le passé, un écart négatif a été un bon indicateur de récession. De nos jours, par contre, d'autres mesures permettent de confirmer l'inversion, comme la courbe des taux à 3 mois/10 ans ou à 2 ans/30 ans. Comme il n'y a que deux réunions de la Fed par période de trois mois, les bons du Trésor reflètent seulement les taux durant cette période. À la fin de l'année, les taux devraient être beaucoup plus élevés, et la courbe devrait s'aplatir considérablement, voire s'inverser. Dans quelle mesure l'énorme quantité d'obligations du Trésor détenues par la Fed influence-t-elle la courbe? Peut-être serait-elle beaucoup plus inclinée sans cette intervention. Seul le temps le dira.

La hausse des prix des produits de base au cours du mois a aussi été importante. Le prix de l'énergie, et celui du pétrole en particulier, a considérablement augmenté, ce qui explique les gains des actions canadiennes. Le monde commence maintenant à réaliser que la transition à l'énergie propre ne se fera pas du jour au lendemain. Avec le manque d'investissement dans ce secteur au cours des dernières années et les sanctions à l'endroit d'un des principaux pays producteurs de produits de base, les conditions sont réunies pour faire grimper les prix du gaz et du pétrole. Ces conditions ont permis au TSX de se démarquer durant ce trimestre difficile.

L'or sera-t-il le prochain à tirer profit de la situation? Après des résultats décevants en 2021, l'or pourrait revenir sur la bonne voie cette année. L'une des plus lourdes sanctions imposées à la Russie a été de bloquer les réserves de sa banque centrale à l'étranger. Les bons du Trésor américain, qui sont considérés comme les actifs les plus sûrs au monde, pourraient-ils être fragilisés? Peut-être seulement pour les pays qui projettent d'envahir leur voisin. Les événements de 2022 poussent quand même de nombreux pays à revoir la répartition de leurs réserves, aussi bien pour l'approvisionnement en énergie et en nourriture que pour les chaînes d'approvisionnement ou même les avoirs de réserve des banques centrales.

Au terme de ce trimestre, il faudra du temps pour bien comprendre ce qui s'est produit. Les manchettes, qui normalement dominent l'actualité pendant un an, changent toutes les semaines. Ébranlés par la volatilité, les investisseurs et les marchés pourraient avoir choisi de rajuster leurs positions à la fin du mois. Ne vous méprenez pas, la volatilité est loin d'être terminée. Les titres à revenu fixe et les produits de base ne réagissent pas comme ils l'ont fait sans que des dommages collatéraux finissent par apparaître. L'année 2022 sera probablement une année mouvementée.

Au début du mois, l'invasion de l'Ukraine par la Russie a retenu l'attention des investisseurs. Malgré leur pessimisme quant aux chances d'une résolution rapide du conflit, les investisseurs n'y voient plus un problème immédiat, et les perspectives pour l'économie mondiale demeurent positives. La reprise postpandémie se poursuit et les économies continuent de lever les restrictions. Les économies canadienne et américaine demeurent solides malgré les craintes d'inflation, les données économiques témoignant de la vigueur du marché de l'emploi et des dépenses de consommation. Cependant, le rythme du resserrement monétaire est toujours d'une importance capitale pour d'autres éléments susceptibles de freiner le consommateur, comme le prix de l'énergie. Il y a longtemps que nous n'avons pas traversé une période de resserrement monétaire, conjuguée à des prix élevés de l'énergie et à une forte inflation. Et encore moins quand il y a une guerre. Une récession nous guette, comme en témoigne le marché obligataire. La question est de savoir à quel point elle est imminente.



## La correction est terminée?

Malgré le conflit en cours en Ukraine et les attentes de resserrement musclé de la politique monétaire, les marchés ont enregistré un bond impressionnant. Le S&P 500 a gagné plus de 10 %. La croissance a repris, et l'indice FANG+ a gagné plus de 25 % depuis son creux du 14 mars. S'agit-il d'une hausse temporaire dans un marché baissier? C'est peut-être le cas pour le NASDAQ, mais le S&P n'a pas encore basculé en territoire baissier. Bien qu'il puisse être trop tôt pour annoncer la fin de la correction, le pire semble derrière nous. Il est très rare que le redressement soit plus rapide que le recul initial. Le S&P 500 a mis plus de deux mois avant d'atteindre son creux du 14 mars et il a récupéré les deux tiers de ses pertes en quelques semaines seulement.

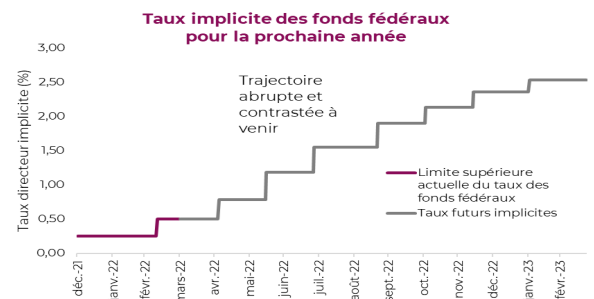
### Une volatilité volatile

À l'exception des premiers mois de la pandémie en 2020, le dernier trimestre a été l'une des périodes les plus volatiles pour les investisseurs depuis de nombreuses années. La volatilité de l'ensemble des catégories d'actif a continué d'augmenter au premier trimestre, d'abord sur les marchés obligataires, des produits de base et des changes, et bien que la volatilité des actions ait monté en flèche, l'indice VIX est maintenant redescendu à moins de 20. Cette divergence dans la volatilité des différentes catégories d'actif est assurément étrange, et plutôt rare. La dernière fois qu'on a vu le marché se comporter ainsi, c'était lors de la crise de 2013. Le tableau ci-dessous montre l'écart entre l'indice MOVE (volatilité des obligations) et l'indice VIX. Après avoir atteint un sommet il y a quelques semaines, l'indice VIX a amorcé une descente en douceur. La volatilité elle-même est habituellement volatile, et ce repli paisible est anormal, surtout au moment où les taux obligataires s'envolent. Certaines caractéristiques du marché semblent absentes – les réactions auxquelles on pourrait s'attendre ne se vérifient plus.



### Une trajectoire abrupte et contrastée

En début de trimestre, les marchés semblent avoir confiance que le pire de 2022 est derrière nous. Toutefois, nous restons très prudents quant aux perspectives des marchés à risque au cours des 12 prochains mois. Outre le spectre d'une récession, l'orientation à la hausse des taux obligataires et les relèvements des taux par les banques centrales sont préoccupants.



Les banques centrales sont pressées de normaliser les taux pour contrer l'inflation. Sans savoir exactement ce qu'on considère comme des taux « neutres », en remontant jusqu'en 1960, le taux de financement à un jour à long terme est d'environ 4,8 %. BCA Research estime qu'un taux neutre devrait se situer autour de 3,5 %. Le marché anticipe plus de hausses d'un quart de point qu'il ne reste de réunions de la Fed d'ici la fin de l'année. Ce sont des hausses musclées, et certains stratèges doutent qu'elle puisse y parvenir. Ce qui pourrait freiner les ardeurs, c'est une faiblesse soutenue des marchés financiers. La méthode utilisée par les banques centrales pour endiguer l'inflation consiste à contenir la croissance économique. Toutefois, les perspectives pour les actions ne semblent pas cadrer avec un tel scénario.

Le mouvement de resserrement des conditions financières va nécessairement exercer des pressions sur certaines régions. On ne sait pas encore comment le marché va réagir à une série de hausses de 50 pb. Cela fait 22 ans que cela ne s'est pas produit, et on peut penser que le marché est plus sensible à ce genre de mouvements aujourd'hui, compte tenu du niveau des prix et de l'endettement. Outre les hausses de taux, bien d'autres raisons justifient la prudence, incluant l'élection de mi-mandat aux États-Unis, le ralentissement de la Chine, les prix de l'énergie, les

possibles pénuries de denrées à l'échelle mondiale et, bien entendu, une guerre prolongée en Ukraine sans espoir de résolution durable en vue.

Nous ne doutons pas que cette remontée accueillie avec soulagement pourrait se poursuivre ou même mener vers de nouveaux sommets. L'année 2022 sera toutefois marquée par une grande volatilité, et nous pensons qu'une autre correction se prépare. Les prévisions de bénéfices sont élevées, et compte tenu du contexte macroéconomique difficile, les données fondamentales des actions risquent selon nous de s'effriter. À l'automne, nous avons mentionné que le retrait des mesures de stimulation monétaire venait en quelque sorte gâcher la fête. D'ici le reste de l'année, nous verrons comment les marchés réagiront à ce revers de fortune. Nous doutons qu'ils se montrent aussi calmes et posés que Chris Rock l'a été à la soirée de remise des Oscars.

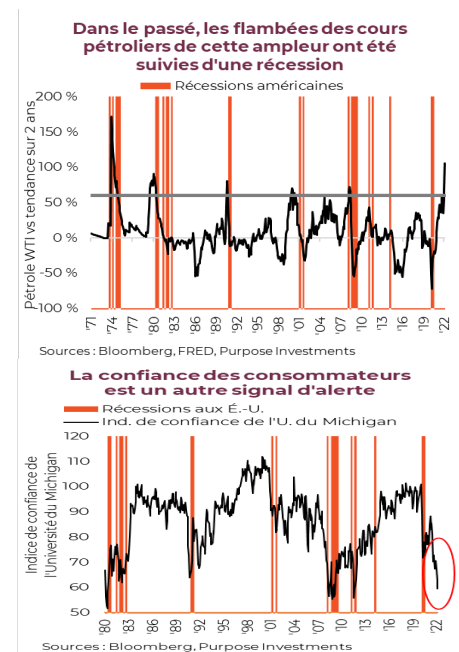
## L'annonce de ma mort est grandement exagérée

Nous faisons ici bien sûr référence à une citation de Mark Twain, mais avec toutes ces rumeurs de récession, cela nous semblait à propos. L'expansion économique en cours ralentit ou commencera à ralentir très bientôt pour un certain nombre de raisons. La guerre en Ukraine et les sanctions de même que l'impact sur les prix de l'énergie et des aliments qui en découlent constituent assurément un facteur défavorable. Les effets se feront davantage sentir en Europe en raison de sa proximité avec la zone du conflit, de sa dépendance aux importations d'énergie et de sa plus grande sensibilité au commerce mondial (comparativement aux États-Unis). En dehors de l'Europe, les prix plus élevés de l'énergie et des aliments équivalent à une taxe à la consommation mondiale, qui touche de façon disproportionnée les ménages à faible revenu. L'inflation avait déjà commencé à faire monter les prix avant que la guerre éclate, et elle s'est accélérée depuis. De plus, la plupart des banques centrales relèvent leurs taux à un jour et les taux des obligations à long terme augmentent. Pour l'instant, sur l'échelle de Beaufort, on pourrait évaluer ces vents contraires à un niveau 4, c'est-à-dire une légère brise.

D'autres manchettes mettent en évidence quelques signes avant-coureurs qui devraient nous alerter sur la possibilité d'une récession. La hausse rapide des cours pétroliers en est un. Dans le passé, ce genre de flambée des prix de l'énergie a précédé les récessions aux États-Unis et bien souvent des ralentissements importants à l'échelle du globe. Le monde consomme environ 90 millions de barils de pétrole par jour, de sorte que la hausse de 40 \$ le baril cette année équivaldrait à une taxe à la consommation annuelle de 1 300 G\$. Pour avancer d'autres gros chiffres, l'économie mondiale est évaluée à environ 95 000 G\$. Même si une somme de 1 300 G\$ peut paraître négligeable en comparaison, si les dépenses en biens et en services sont réduites d'autant, la ponction économique sur une année réduirait considérablement la croissance globale.

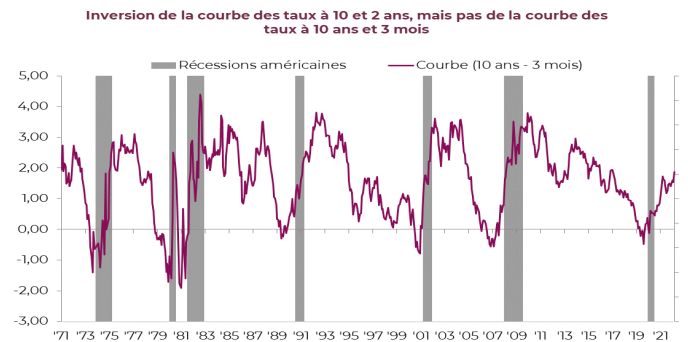
Il y a aussi la confiance des consommateurs qui, après avoir repris dans les mois qui ont suivi la récession provoquée par la pandémie, a recommencé à s'étioler depuis un an (graphique ci-contre). Même avant l'inflation et la guerre, le consommateur était d'humeur morose, malgré l'amélioration de l'emploi et l'augmentation des salaires. La COVID ou les données inflationnistes rendent peut-être les gens plus hargneux. Peu importe la raison, des niveaux de confiance aussi faibles ont par le passé été observés avant ou au début des récessions.

Il faut aussi parler de la courbe des taux. L'inversion de la courbe des taux est sans doute le signe de récession le plus criant ces jours-ci, et avec raison. La courbe des taux aux États-Unis s'est inversée avant les récessions de 1974, 1980, 1982, 1990, 2001, 2008 et même 2020. Ce n'est pas à négliger. La courbe des taux à 2 et 10 ans s'est inversée à la fin du trimestre.





Faut-il, en conséquence, battre en retraite et se préparer à une récession? Il ne faut pas sauter trop vite aux conclusions. Ces signaux doivent être pris au sérieux, tout comme un ciel rouge le matin, mais prenons le temps de les examiner individuellement. L'économie mondiale a évolué et réduit sa consommation de pétrole. De plus, l'incontournable consommateur américain avait l'habitude de consacrer entre 7 et 9 % de ses dépenses à l'énergie dans les années 1970 et 1980. Depuis, la tendance est à la baisse grâce aux revenus plus élevés et à une plus grande efficacité énergétique. En ce moment, environ 4 % des dépenses de consommation sont concentrées dans l'énergie, une proportion moins élevée que par le passé. Si on ajoute à cela le taux d'épargne élevé au cours de la dernière année, on peut penser que le consommateur est mieux en mesure de surmonter les hausses des prix de l'énergie.



Comme mentionné plus haut, les chiffres sur la confiance des consommateurs contrastent avec l'amélioration des tendances du marché de l'emploi depuis un bon moment. Ils contrastent aussi avec les habitudes de consommation réelles, qui ont été robustes au cours de la dernière année. Les données des sondages sont des données économiques estimées, c'est-à-dire qu'on demande essentiellement à des personnes de nous faire part de leurs intentions de dépenses. Cette information peut fournir de l'information plus utile pour l'avenir que les données économiques objectives, comme le PIB ou les dépenses de consommation, mais elle a aussi tendance à être influencée par d'autres facteurs. Il est possible que la pandémie, l'inflation et maintenant la guerre rendent les consommateurs moins optimistes. Les dépenses réelles restent solides et, parfois, les gestes sont plus éloquentes que les mots.

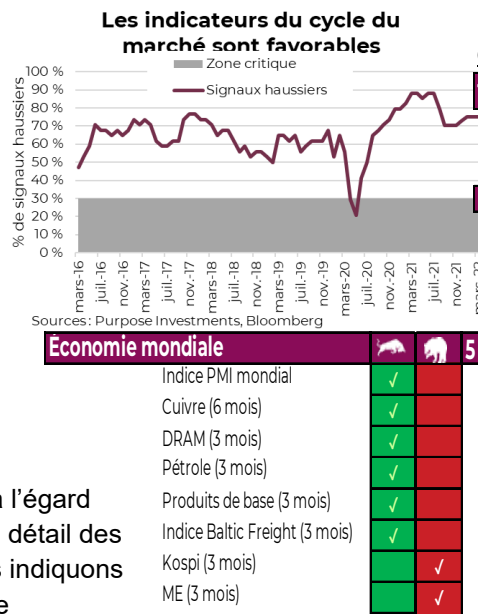
Maintenant, revenons à la fiche en apparence parfaite de la courbe des taux pour prédire les récessions. L'inversion de la courbe des taux à 2 et 10 ans est moins pertinente et moins précise que l'inversion de la courbe des taux à 3 mois et 10 ans. La courbe des taux à 2 et 10 ans s'est inversée en 2005, soit environ deux ans avant la récession, et aussi en 1998, soit deux ans et demi avant. Les taux à 2 ans sont aussi très influencés par les conditions d'inflation alimentées par l'offre, comme c'est le cas en ce moment, ce qui crée un scénario assez unique. Si on examine les courbes des taux d'autres pays, le signal d'inversion a été beaucoup plus aléatoire. Une inversion de la courbe des taux à 2 et 10 ans n'est certes pas anodine, mais nous nous garderons d'évoquer une récession étant donné que la pente de la courbe des taux à 3 mois et 10 ans demeure bien inclinée pour l'instant.

Ces signaux sont certainement préoccupants, et nous nous dirigeons sans aucun doute vers une période de ralentissement de la croissance économique mondiale. Toutefois, il nous semble très prématuré de parler de récession. D'un autre côté, les stocks sont très faibles et l'activité manufacturière est très robuste. Le chômage diminue encore, et les indicateurs avancés continuent de se raffermir. La croissance des bénéfices reste positive. Or beaucoup de ces signaux sont tout aussi bons pour prédire des récessions. Et en ce moment, ces données ne pointent pas dans cette direction. Est-ce que les données pourraient changer au cours des prochains trimestres? Est-ce que l'inflation et la montée des prix de l'énergie pourraient raccourcir le délai entre l'inversion de la courbe des taux et une récession? Fort probablement. Mais pour l'instant, les données indiquent un ralentissement de la croissance.

## Cycle du marché

Il y a toujours de nombreuses variables qui influent sur les marchés et l'économie. C'est pourquoi nous utilisons un modèle du cycle du marché plus général, qui inclut les indicateurs mentionnés précédemment et de nombreux autres également. La bonne nouvelle, c'est que comme 75 % de ces indicateurs sont toujours positifs, notre sonnette d'alarme annonçant une récession ou un marché baissier reste silencieuse.

En raison des inquiétudes croissantes à l'égard de l'économie, nous vous présentons le détail des indicateurs haussiers et baissiers. Nous indiquons également si la mesure s'améliore ou se détériore. Comme nous utilisons la courbe des taux à 3 mois et 10 ans, cet indicateur reste positif. L'économie américaine fait aussi bonne figure, avec beaucoup plus de signaux haussiers que baissiers. À noter que, par rapport au mois précédent, les données sont partagées également entre les signaux qui s'améliorent (10) et ceux qui se détériorent (10). L'économie mondiale se porte aussi assez bien.



## Indicateurs du cycle du marché

Catégorie	Indicateur	Amélioration	Détérioration	Amélioration/ Détérioration
<b>Taux</b>				
	Réductions nettes	✓	✓	-
	Courbe des taux	✓	+	+
	Courbe des taux (3 mois)	✓	+	+
<b>Economie américaine</b>				
	Indicateur avancé (3 mois)	✓	-	-
	Indicateur avancé (6 mois)	✓	-	-
	Ind. coïncident Phili Fed	✓	-	-
	Crédit (3 mois)	✓	-	-
	Prob. récession (Fed de NY)	✓	-	-
	Prob. récession (Fed de Cleveland)	✓	+	+
	Indice Citi Eco Surprise	✓	+	+
	Indice GPD Now (Fed d'Atlanta)	✓	✓	+
	Taux de chômage aux E.-U.	✓	+	+
	Confiance des cons. (3 mois)	✓	✓	-
<b>Economie mondiale</b> 5/3				
	Indice PMI	✓	+	+
	PMI nouvelles commandes	✓	+	+
	Activité chimique (3 mois)	✓	✓	-
	Demande d'énergie (sur 12 mois)	✓	+	+
	Demande de camions (sur 12 mois)	✓	✓	-
	Transport ferroviaire (sur 12 mois)	✓	✓	-
	Mises en chantier (6 mois)	✓	+	+
	Offre mensuelle (6 mois)	✓	+	+
	Ventes de maisons	✓	-	-
	Ventes de maisons neuves	✓	+	+
	Ind. d'activité du marché NAHB	✓	✓	-

Tout cela nous amène à anticiper un ralentissement de l'économie, plutôt qu'une stagnation. Le ralentissement de la croissance économique pourrait même s'avérer positif dans les mois qui viennent. Il permettrait d'apaiser un peu les pressions inflationnistes, ce qui pourrait amener le marché à se raviser quant au niveau de durcissement attendu des banques centrales. Les données et les marchés risquent de fluctuer, et on peut s'attendre à des excès dans un sens comme dans l'autre.

## Conséquences pour les portefeuilles

Du côté des titres à revenu fixe, nous avons maintenu une duration nettement inférieure à celle de l'« indice de référence ». Même si nous pensons que les taux obligataires peuvent encore augmenter, il vaut mieux commencer à normaliser progressivement notre positionnement à cet égard. De la même façon, la faiblesse récente a rendu les obligations de sociétés plus attrayantes, et nous envisageons d'en ajouter quelques-unes.

Du côté des actions, nous avons toujours une préférence pour les titres de valeur par rapport aux titres de croissance. Même si d'un point de vue tactique, nous nous attendons à ce que cette phase de correction soit plus volatile, nous restons convaincus qu'un potentiel de gains subsiste pour les actions à l'intérieur de ce cycle. La décision de privilégier les titres de valeur plutôt que les titres de croissance a donné de bons résultats au cours des six derniers mois, si l'on fait exception du solide rebond des deux dernières semaines. Ce n'est pas un hasard si cette période a coïncidé avec le moment où la hausse des taux obligataires s'est considérablement accélérée. Cela avantage le Canada par rapport aux États-Unis, ce qui se reflète toujours dans notre positionnement, toutefois certains reculs importants dans le secteur de croissance a certainement attiré notre attention dernièrement.

Cette préférence pour le Canada a été bénéfique pour les actions, mais pas pour la monnaie elle-même. La dépréciation du huard par rapport au billet vert nous laisse perplexes, compte tenu de la vigueur du pétrole et des

perspectives à l'égard des taux d'intérêt qui sont comparables dans les deux pays. Assurément, le huard a bien fait par rapport à la livre sterling et à l'euro, mais notre principal étalon est le billet vert, et il continue de résister.

Pour ceux qui sont moins à l'aise avec les fluctuations de leur portefeuille, la gestion de la volatilité sera cruciale. Cette transition à des conditions monétaires plus restrictives est allée dans tous les sens et ce n'est pas terminé. Aussi attachez-vous bien!

**Source :** Les graphiques ont été produits par Bloomberg L.P., Purpose Investments Inc. et Patrimoine Richardson, à moins d'indication contraire.

#### Avertissements

##### Patrimoine Richardson Limitée

Les opinions exprimées dans ce rapport sont celles de l'auteur et elles ne sauraient être attribuées à Patrimoine Richardson Limitée ou à ses sociétés affiliées. Les opinions, estimations et autres renseignements contenus dans ce rapport reflètent le point de vue de l'auteur à la date du rapport et sont sujets à changement sans préavis. Nous ne garantissons pas l'exhaustivité ou l'exactitude de ces renseignements et nous demandons aux lecteurs de ne pas prendre de décision sur la foi de ces renseignements. Avant de donner suite à une recommandation, les investisseurs doivent déterminer si celle-ci convient à leur situation particulière et, au besoin, obtenir un avis professionnel. Le rendement passé n'est pas une indication des résultats futurs. Les commentaires contenus dans la présente sont de nature générale et ne sauraient constituer ou être réputés constituer des conseils juridiques ou fiscaux pour quiconque. En conséquence, les lecteurs sont invités à consulter leur propre conseiller fiscal ou juridique au sujet des conséquences fiscales dans leur situation particulière.

Patrimoine Richardson est une marque de commerce de James Richardson & Fils, Limitée utilisée sous licence.

##### Purpose Investments Inc.

Purpose Investments Inc. est une société de placements inscrite. Les placements dans des fonds d'investissement peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi et des frais et des dépenses de gestion. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Si les titres sont achetés ou vendus sur un marché boursier, vous pourriez payer plus ou recevoir moins que leur valeur liquidative courante. Les fonds d'investissement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et leur rendement passé peut ne pas se reproduire.

##### Déclarations prospectives

Les déclarations prospectives sont fondées sur les attentes, les estimations, les prévisions et les projections actuelles basées sur les convictions et les hypothèses de l'auteur. Ces déclarations comportent des risques et des incertitudes et rien ne garantit que le rendement ou les résultats futurs, les estimations ou les attentes se concrétiseront, et les résultats réels peuvent différer sensiblement de ceux qui sont exprimés, sous-entendus ou envisagés dans les déclarations prospectives. Les opinions, estimations et autres renseignements contenus dans ce rapport reflètent le point de vue de l'auteur à la date du rapport et sont sujets à changement sans préavis. Ni Purpose Investments ni Patrimoine Richardson ne garantissent l'exhaustivité ou l'exactitude de ces renseignements, et les lecteurs ne devraient pas prendre de décision sur la foi de ces renseignements. Avant de donner suite à une recommandation, les investisseurs doivent déterminer si celle-ci convient à leur situation particulière et, au besoin, obtenir un avis professionnel. Le rendement passé n'est pas une indication des résultats futurs. Ces estimations et ces attentes comportent des risques et des incertitudes et rien ne garantit que le rendement ou les résultats futurs, les estimations ou les attentes se concrétiseront, et les résultats réels peuvent différer sensiblement de ceux qui sont exprimés, sous-entendus ou envisagés dans les déclarations prospectives. La société ne s'engage aucunement à mettre à jour ou à réviser de tels énoncés prospectifs à la lumière de nouvelles données, d'événements futurs ou de tout autre facteur qui pourrait influencer sur ces renseignements et décline toute responsabilité à cet égard, sauf si la loi l'exige.

Avant de donner suite à une recommandation, les investisseurs doivent déterminer si celle-ci convient à leur situation particulière et, au besoin, obtenir un avis professionnel.

Bien que les renseignements contenus dans ce document aient été obtenus de sources considérées fiables, nous ne pouvons en garantir l'exactitude et l'exhaustivité. Ce rapport n'est pas une publication ou un rapport de recherche officiel de Patrimoine Richardson ou de Purpose Investments et ne doit en aucun cas servir à des fins de sollicitation dans tout territoire.

Ce document ne doit pas être diffusé dans le public. Il est fourni à titre d'information seulement et il ne doit pas être considéré comme une offre de valeurs mobilières ni comme une sollicitation d'achat, une offre de vente ou une recommandation visant un titre.

Patrimoine Richardson Limitée, membre du Fonds canadien de protection des épargnants.  
Patrimoine Richardson est une marque de commerce de James Richardson & Fils, Limitée utilisée sous licence.