



**Hussein Allidina**, directeur général et chef, Produits de base, GPTD

**Humza Hussain**, vice-président et directeur, Produits de base, GPTD

**Tim Yang**, vice-président, Produits de base, GPTD

**Adam Grinbergs**, associé, Recherche de portefeuilles, GPTD

**Alex Novikov**, associé, Gestion des portefeuilles clients, GPTD

## Pourquoi les investisseurs institutionnels devraient tenir compte des produits de base dans leur répartition des actifs

### En bref :

- Comme les produits de base présentent une faible corrélation avec les actions et une corrélation négative avec les titres à revenu fixe, leur inclusion dans les portefeuilles pourrait améliorer les rendements ajustés au risque. De plus, comme la plupart des portefeuilles équilibrés présentent un bêta négatif par rapport à l'inflation, l'ajout des produits de base, qui présentent un bêta positif important par rapport à l'inflation, pourrait contribuer à atténuer le rendement inférieur du portefeuille dans un contexte inflationniste.
- Dans un contexte où l'inflation devrait demeurer volatile, et peut-être même élevée, l'avantage d'une pondération de produits de base peut être encore plus prononcé, tant en raison de la nécessité de couvrir le risque lié à l'inflation que parce qu'une inflation élevée a tendance à se traduire par une corrélation positive avec les actions et les titres à revenu fixe.
- La tendance des prix des produits de base dans les cycles à long terme est largement attribuable à l'inélasticité de l'offre. La décennie de rendements décevants des produits de base de 2010 à 2020 a sans doute semé les graines d'un autre cycle d'investissement. C'est pourquoi on s'attend à ce que les rendements des produits de base soient supérieurs à la moyenne au cours de la prochaine décennie, car le resserrement de l'équilibre entre l'offre et la demande nécessitera des prix plus élevés pour stimuler l'offre et limiter la demande.



Par le passé, les produits de base ont été inclus dans les portefeuilles en raison de leurs avantages en matière de diversification, car ils présentent une corrélation faible ou négative avec les actions et les titres à revenu fixe. Ils sont également recherchés pour leurs propriétés de protection contre l'inflation, car ils présentent un bêta élevé et positif par rapport à l'inflation. Ces deux caractéristiques peuvent être particulièrement enrichissantes dans la plupart des portefeuilles et surtout dans des contextes de stagflation où les actions et les titres à revenu fixe ont tendance à inscrire des rendements inférieurs.

Au cours des 15 années qui ont précédé la pandémie de COVID-19, les répartitions en produits de base n'étaient pas recherchées pour deux raisons principales. Les rendements des produits de base étaient inférieurs à leur moyenne historique à long terme, car les investissements dans ce secteur ont été démesurés après le super cycle du début des années 2000, qui a entraîné une hausse des dépenses en immobilisations. La diversification et la protection contre l'inflation n'étaient pas nécessaires; l'inflation au cours des 15 années et plus précédant la pandémie était en moyenne bien inférieure aux moyennes à long terme. La faible inflation a contribué à maintenir une corrélation négative entre les actions et les titres à revenu fixe, ce qui a réduit l'intérêt pour une diversification supplémentaire au sein des portefeuilles.

Toutefois, au cours de la prochaine décennie, les portefeuilles comprenant des produits de base devraient inscrire des rendements supérieurs et présenter un risque moindre que ceux qui n'en contiennent pas. Cette remontée prévue s'explique par le niveau actuel du cycle des produits de base. De plus, le besoin et la récompense pour une protection contre l'inflation seront probablement plus importants qu'ils ne l'ont été pendant la majeure partie des 25 dernières années, alors que l'inflation retourne à des niveaux plus normaux (au-dessus des niveaux exceptionnellement faibles observés après la crise financière mondiale).

## Que sont les produits de base?

Les produits de base comprennent des produits comme le maïs et le sucre, le cuivre et l'or, le pétrole et l'essence ainsi que le diesel et l'électricité. Ils sont produits et consommés quotidiennement et mondialement, et la plupart d'entre eux peuvent être entreposés. Leur approvisionnement peut être renouvelable (énergie éolienne, énergie solaire, maïs, blé, sucre) ou non renouvelable (pétrole, gaz naturel, cuivre, or, argent). Bien que l'on ne pense peut-être pas régulièrement aux produits de base, notre vie en dépend, et la demande pour ceux-ci augmente en fonction de la croissance économique (PIB).

La structure des marchés des produits de base, dont les prix sont établis en fonction des courbes des contrats à

terme, joue un rôle important dans la corrélation faible à négative entre les produits de base et les actions et les titres à revenu fixe. Cette corrélation faible à négative s'explique par le fait que dans le cas des produits de base, un investisseur achète des contrats à court terme qui reflètent les conditions économiques à court terme, tandis que dans le cas des catégories d'actif traditionnelles (comme les actions et les titres à revenu fixe), celles-ci sont anticipatives; elles tentent d'anticiper la valeur future des flux de trésorerie et d'en établir le prix. La corrélation faible à négative que les produits de base présentent avec les actions et la corrélation négative qu'ils présentent avec les titres à revenu fixe en ont fait un complément rentable pour les portefeuilles au fil du temps.

# Effet historique des produits de base sur un portefeuille

Entre 1976 et 2024, un portefeuille contenant des produits de base a présenté un ratio de Sharpe plus élevé qu'un portefeuille sans produits de base, car l'ajout de produits de base a réduit le risque ou l'écart-type dans le portefeuille (**figure 1**). L'ajout de produits de base a également permis de réduire au minimum les baisses du portefeuille, comparativement à un portefeuille sans produits de base, et ce, dans environ 80 % des cas (**figure 2**).

**Figure 1 : Les produits de base ont offert un meilleur rendement ajusté au risque au cours des cinq dernières décennies**

| De 1977 au T1 2025  | Portefeuille diversifié avec produits de base | Portefeuille diversifié standard |
|---------------------|---|----------------------------------|
| Rendement annualisé | 7,97 %  | 8,13 %                           |
| Écart-type          | 8,91 %  | 9,42 %                           |
| Ratio de Sharpe     | 0,36  | 0,35                             |

## Les avantages d'une exposition aux produits de base après la COVID-19

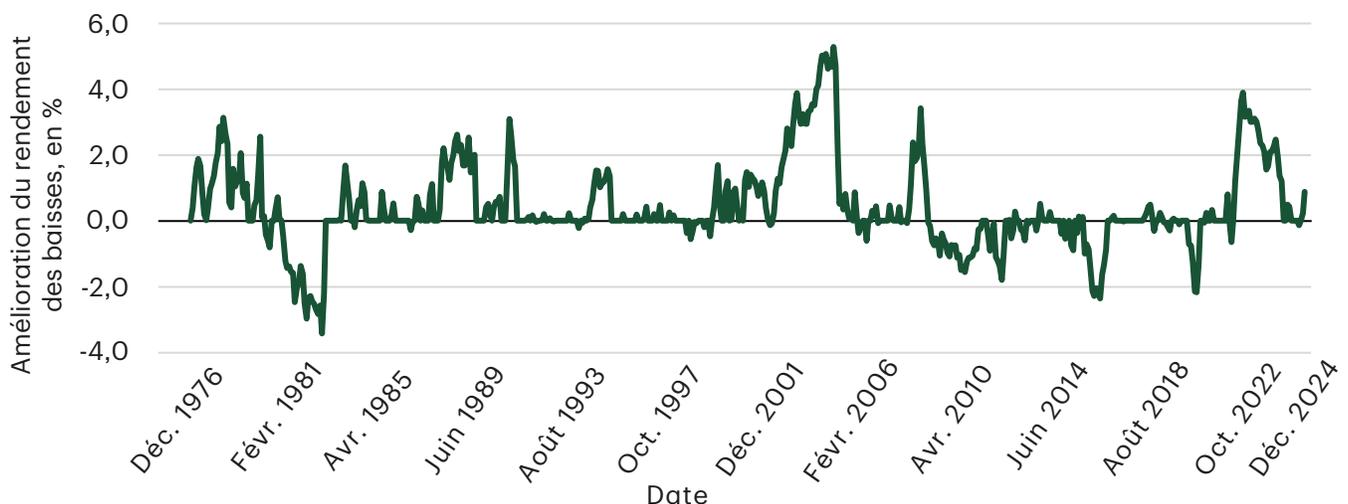
| De 2020 au T1 2025  | Portefeuille diversifié avec produits de base | Portefeuille diversifié standard |
|---------------------|---|----------------------------------|
| Rendement annualisé | 9,77 %  | 9,39 %                           |
| Écart-type          | 10,61 %                                       | 11,08 %                          |
| Ratio de Sharpe     | 0,69  | 0,63                             |
| Baisse maximale     | -9,38 %                                       | -12,32 %                         |

Portefeuille diversifié avec produits de base : 54 % de l'indice MSCI USA, 36 % de l'indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond, 10 % de l'indice de rendement total Bloomberg Commodity (BCOM).

Portefeuille diversifié standard : 60 % de l'indice MSCI USA et 40 % de l'indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond.

Source : Bloomberg Finance L.P. et GPTD. Au 31 mars 2025.

**Figure 2 : Un portefeuille contenant des produits de base a enregistré des baisses plus faibles dans 80 % des cas (comparativement à un portefeuille sans produits de base)**



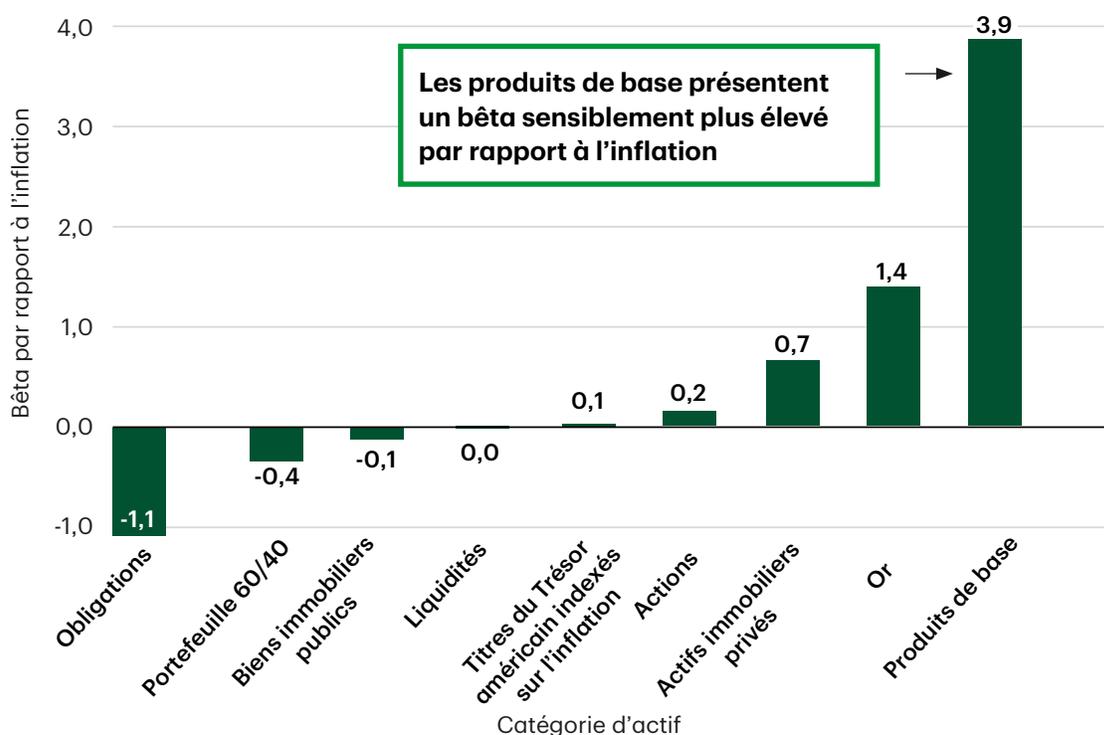
Source : Bloomberg Finance L.P. et GPTD. Au 31 mars 2025.

# Corrélation avec l'inflation

Bien que de nombreux actifs offrent des avantages en matière de diversification et puissent justifier leur inclusion dans un portefeuille, les produits de base sont différents, en ce sens qu'ils sont positivement corrélés avec l'inflation (**figure 3**). Les titres à revenu fixe, qui ne constituent pas un rempart contre l'inflation, affichent un bêta négatif important par rapport à l'inflation, qui pourrait être amplifié par une durée prolongée. De plus, les dernières années ont été un rappel brutal du rendement de cette catégorie d'actif lorsque l'inflation est élevée et volatile. Les actions ont également tendance à subir des pressions dans un contexte inflationniste, comme on l'a constaté au cours des dernières années.

Les produits de base ont un bêta positif par rapport à l'inflation, ce qui en fait un complément précieux aux portefeuilles qui ont tendance à inscrire des rendements inférieurs dans un contexte inflationniste (en raison de leur pondération plus importante des titres à revenu fixe et des actions). D'autres catégories d'actif, comme les infrastructures privées et les biens immobiliers privés, offrent certainement un bêta positif par rapport à l'inflation au fil du temps. Toutefois, ces actifs sont anticipatifs et reflètent la valeur future des flux de trésorerie.

**Figure 3 : Bêta par rapport à l'évolution de l'inflation dans les principales catégories d'actif**

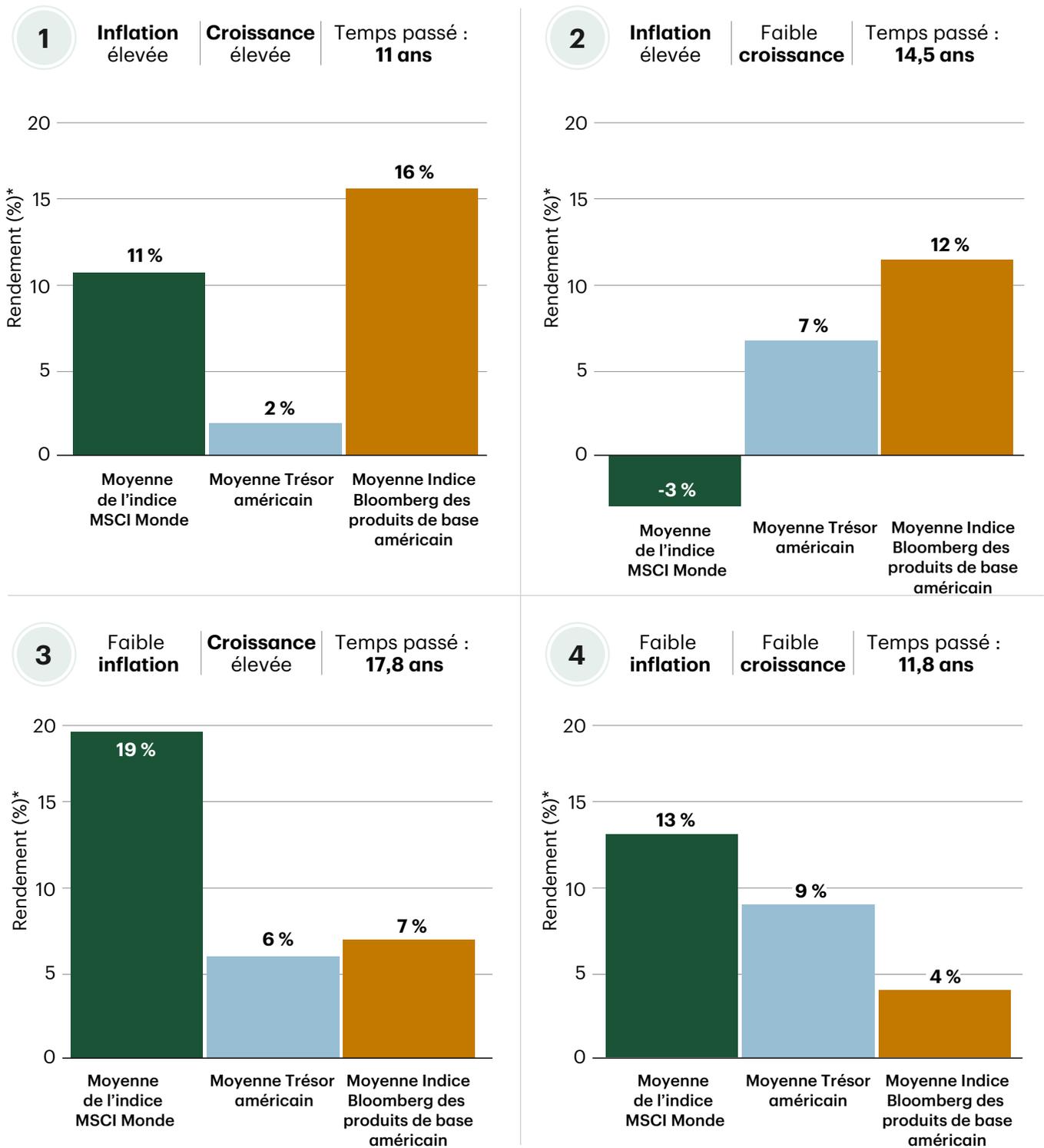


À court terme, les évaluations de ces actifs anticipatifs subiraient des pressions en raison de la hausse des taux d'actualisation ou des taux de capitalisation dans le cas de l'immobilier, à moins que l'effet négatif ne soit compensé par l'effet positif de la hausse des flux de trésorerie des actifs, qui n'est généralement pas immédiat non plus en raison du recul des revenus à long terme des actifs réels.

Les produits de base présentent aussi un bêta sensiblement plus élevé par rapport à l'inflation, ce qui nécessite, toutes choses étant égales par ailleurs, une pondération notionnelle plus faible pour immuniser un portefeuille contre l'inflation. Les produits de base sont également l'un des rares actifs offrant une protection contre l'inflation pour lesquels la liquidité n'est pas préoccupante. Cette liquidité quotidienne peut se mesurer en dizaines de milliards de dollars américains.

Source : Bloomberg Finance L.P., Gestion de Placements TD Inc., Federal Reserve Economic Data et MSCI. Données de janvier 1970 à décembre 2024. Remarque : Les actions, les obligations, les produits de base, l'or, les biens immobiliers publics, les biens immobiliers privés et les liquidités sont respectivement représentés par l'indice MSCI USA, l'indice Bloomberg U.S. Aggregate Bond, l'indice Bloomberg Commodity, le sous-indice Bloomberg Gold, l'indice FTSE NAREIT All REITs, l'indice NCREIF Property et l'indice ICE BofA des bons du Trésor américain à 3 mois. Les titres du Trésor américain indexés sur l'inflation sont représentés par l'indice Bloomberg U.S. Treasury Inflation Notes. La série de données relatives aux titres du Trésor américain indexés sur l'inflation commence en juin 1997. Le portefeuille 60/40 est composé à 60 % d'actions et à 40 % d'obligations et est rééquilibré chaque trimestre. Le calcul du bêta lié à l'inflation se fonde sur l'analyse de régression entre les rendements trimestriels des actifs et les variations trimestrielles de l'inflation désaisonnalisée sur 12 mois.

**Figure 4 : Rendement des produits de base dans quatre quadrants économiques**



Source : Bloomberg Finance L.P. et GPTD. Données de janvier 1970 à décembre 2024. Remarque : À titre indicatif seulement.

\* Rendement = rendement sur trois mois, annualisé. Croissance élevée = PIB mensuel supérieur à la moyenne sur cinq ans du PIB. Faible croissance = PIB mensuel inférieur à la moyenne sur cinq ans du PIB. Inflation élevée = IPC moyen sur trois mois supérieur à celui sur trois ans. Faible inflation = IPC moyen sur trois mois inférieur à celui sur trois ans. MSCI Monde = indice NDDUWI. Trésor américain = indice LUATTRUU. Indice Bloomberg des produits de base américain = indice BCOMTR.

# Le contexte de la gestion des actifs et des passifs

Les produits de base peuvent également être utiles dans le contexte de la gestion des actifs et des passifs (GAP). Les investisseurs institutionnels dont les passifs sont indexés sur l'inflation devraient se préoccuper encore davantage de celle-ci, car elle présente un risque non seulement pour la valeur des actifs du régime, mais elle peut aussi accroître le passif de celui-ci. Pour en savoir plus, veuillez lire notre article [Évaluer l'impact de l'inflation sur votre portefeuille à la lumière de deux perspectives de GAP >](#).

Les actifs réels comme les infrastructures et l'immobilier, ainsi que les obligations à rendement réel (ORR) et les titres du Trésor indexés sur l'inflation, sont des catégories d'actif qui offrent une protection contre l'inflation au fil du temps et se trouvent souvent dans des portefeuilles bien diversifiés. Toutefois, le comportement et la sensibilité de ces actifs face à l'inflation sont différents de ceux des produits de base offrant une protection contre l'inflation. Les actifs réels ont tendance à s'apprécier avec une inflation plus élevée, mais avec un certain décalage. Les ORR comportent des coupons et un capital directement liés à l'indice des prix à la consommation (IPC), mais offrent une protection immédiate limitée, du point de vue des actifs seulement, lorsque les taux nominaux augmentent en raison de leur durée. De par leur nature, les produits de base offrent des rendements qui coïncident avec l'inflation.

Avec un cadre de GAP, les investisseurs institutionnels profiteraient de **deux autres caractéristiques clés des produits de base**.

Indemnités

## Liquidité quotidienne

1

La liquidité quotidienne de cette catégorie d'actif permet de rééquilibrer ou de monnayer facilement les positions en quelques jours ouvrables pour financer les prestations de retraite.

Indemnités

## Diversification

2

Du point de vue des actifs seulement, la diversification est avantageuse dans un monde où les composantes traditionnelles du portefeuille, comme les actions et les titres à revenu fixe, sont fortement corrélées.

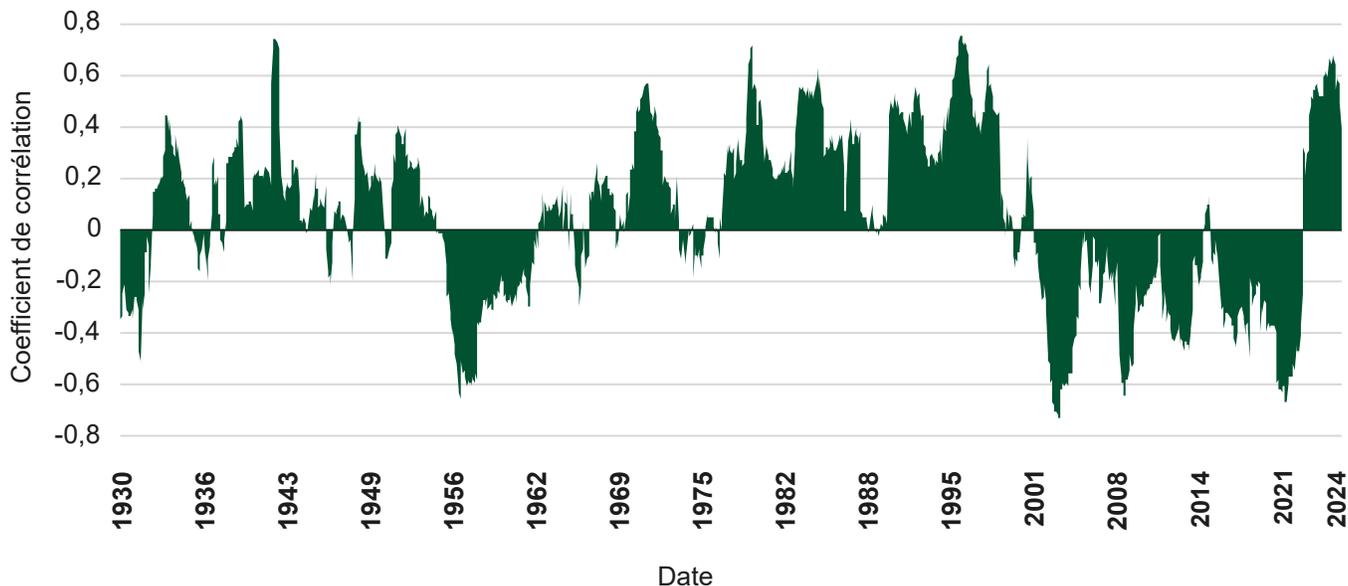
## Répartition optimale dans les portefeuilles institutionnels

Les produits de base aident à bâtir un meilleur portefeuille en respectant le principe classique de construction de portefeuille : trouver un actif qui présente une corrélation négative et des rendements attendus positifs. Les produits de base sont cet actif, mais ils ont aussi l'avantage d'offrir une protection contre l'inflation, ce qui est encore plus important lorsque les passifs sont indexés sur l'inflation.

Une pondération modeste en produits de base peut être avantageuse du point de vue de la GAP. À titre d'exemple, pour un régime de retraite indexé typique, à long terme, la répartition optimale des produits de base dans la plupart des portefeuilles se situe dans une fourchette de 4 % à 7 %, selon les modèles et les estimations de GAP de GPTD. Toutefois, comme l'on entame tout juste la phase d'investissement du cycle des produits de base, où les rendements sont largement supérieurs à la moyenne à long terme, il convient d'envisager des pondérations entre 5 % et 9 %.

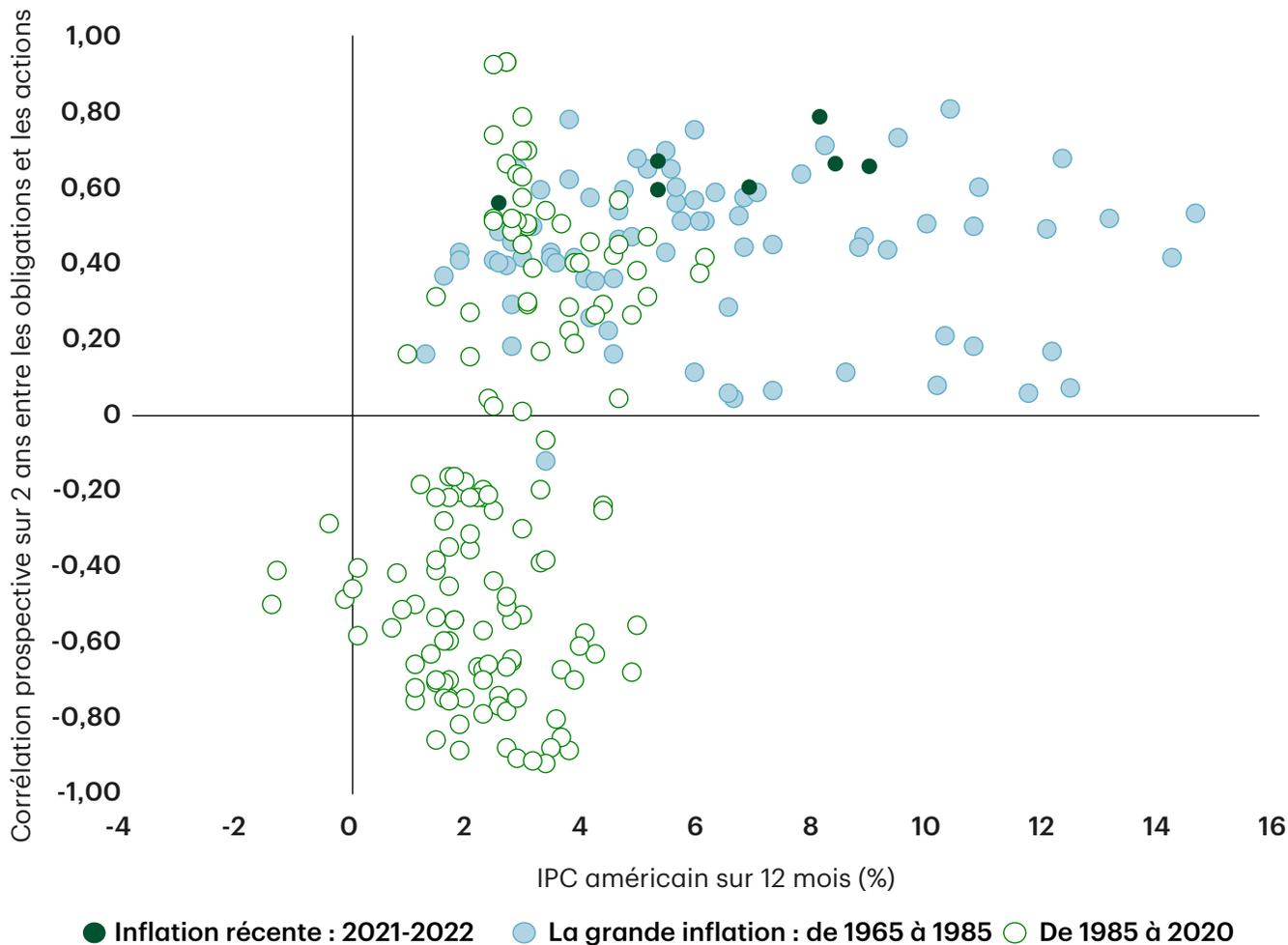
# Avantages

**Figure 5 : Corrélation positive actuelle entre les titres à revenu fixe et les actions**  
**Corrélation sur une période mobile de deux ans entre les actions américaines**  
**et les titres du Trésor américain**



Source : Bloomberg Finance L.P. et CFA Institute. Au 31 mars 2025.

**Figure 6 : Corrélation entre les titres à revenu fixe et les actions dans divers contextes inflationnistes**



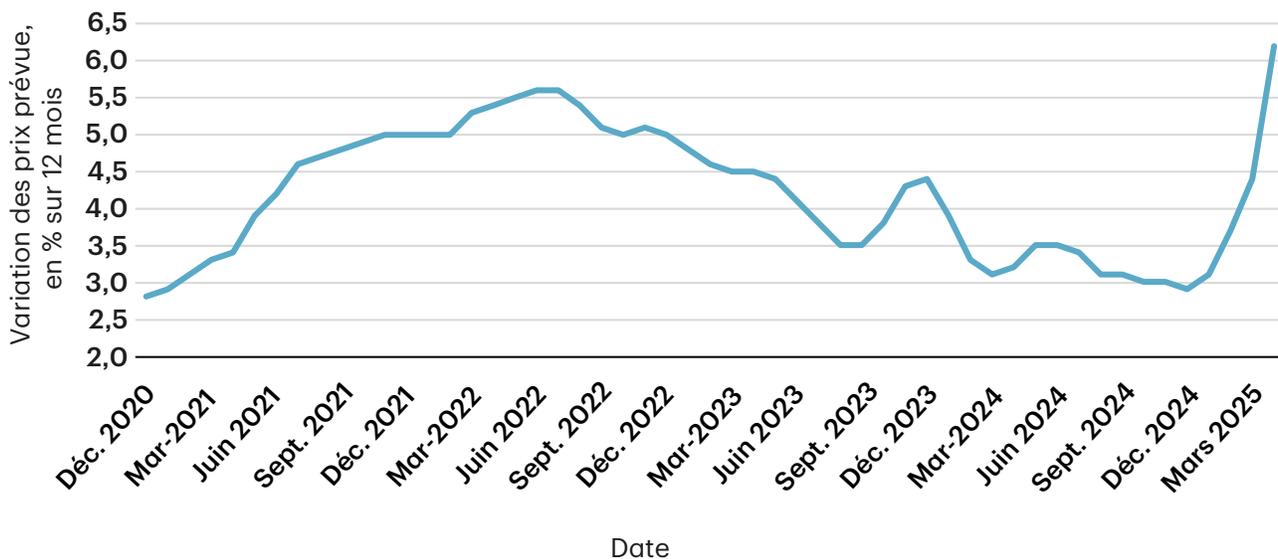
Source : Bloomberg Finance, L.P. et Federal Reserve Economic Data. Au 30 juin 2023.

## Phase actuelle d'un super cycle et facteurs favorables à long terme

Les thèmes bien ancrés de la démondialisation, de la décarbonation et de la numérisation devraient dominer l'économie mondiale pendant de nombreuses années. Les perturbations des chaînes d'approvisionnement, la situation géopolitique et les changements dans le commerce international visant à stimuler le rapatriement de la production et la relocalisation dans un pays proche entraînent une augmentation importante de la demande de produits de base. La production de technologies de transition énergétique (comme les véhicules électriques, les systèmes solaires photovoltaïques et les éoliennes) et la construction d'infrastructures vertes (comme les réseaux électriques et les installations de stockage d'énergie) nécessitent des quantités importantes de matières premières et plus de produits de base que les technologies conventionnelles à fortes émissions. De plus, la numérisation en cours et l'intégration de l'intelligence artificielle (IA) reposent sur d'importantes quantités de matériel technologique nouvellement installé et sur de la puissance informatique alimentée par l'électricité, ce qui fera croître la demande de métaux et de minéraux industriels.

Ces trois tendances sont également susceptibles de causer des pressions inflationnistes pendant de nombreuses années. L'inflation devrait se situer en deçà des niveaux élevés enregistrés après la pandémie de COVID-19. Toutefois, l'augmentation des dépenses budgétaires et l'accroissement des déficits et de la dette publique qui en découlent entraîneront probablement une inflation moyenne plus élevée qu'au cours des 15 années qui ont précédé la pandémie.

**Figure 7 : Attentes d'inflation sur un an aux États-Unis, en %**



Source : Enquête menée par l'Université du Michigan auprès des consommateurs, avril 2025; Bloomberg Finance L.P. Au 30 avril 2025.

Remarque : Les enquêtes menées par l'Université du Michigan interrogent un échantillon national représentatif d'Américains de tous les horizons politiques, mais les données utilisées ici ne représentent que les indépendants. Malgré d'importantes différences partisanes dans la confiance des consommateurs, les indépendants sont considérés comme se situant systématiquement au milieu et ayant des opinions qui reflètent les moyennes nationales.

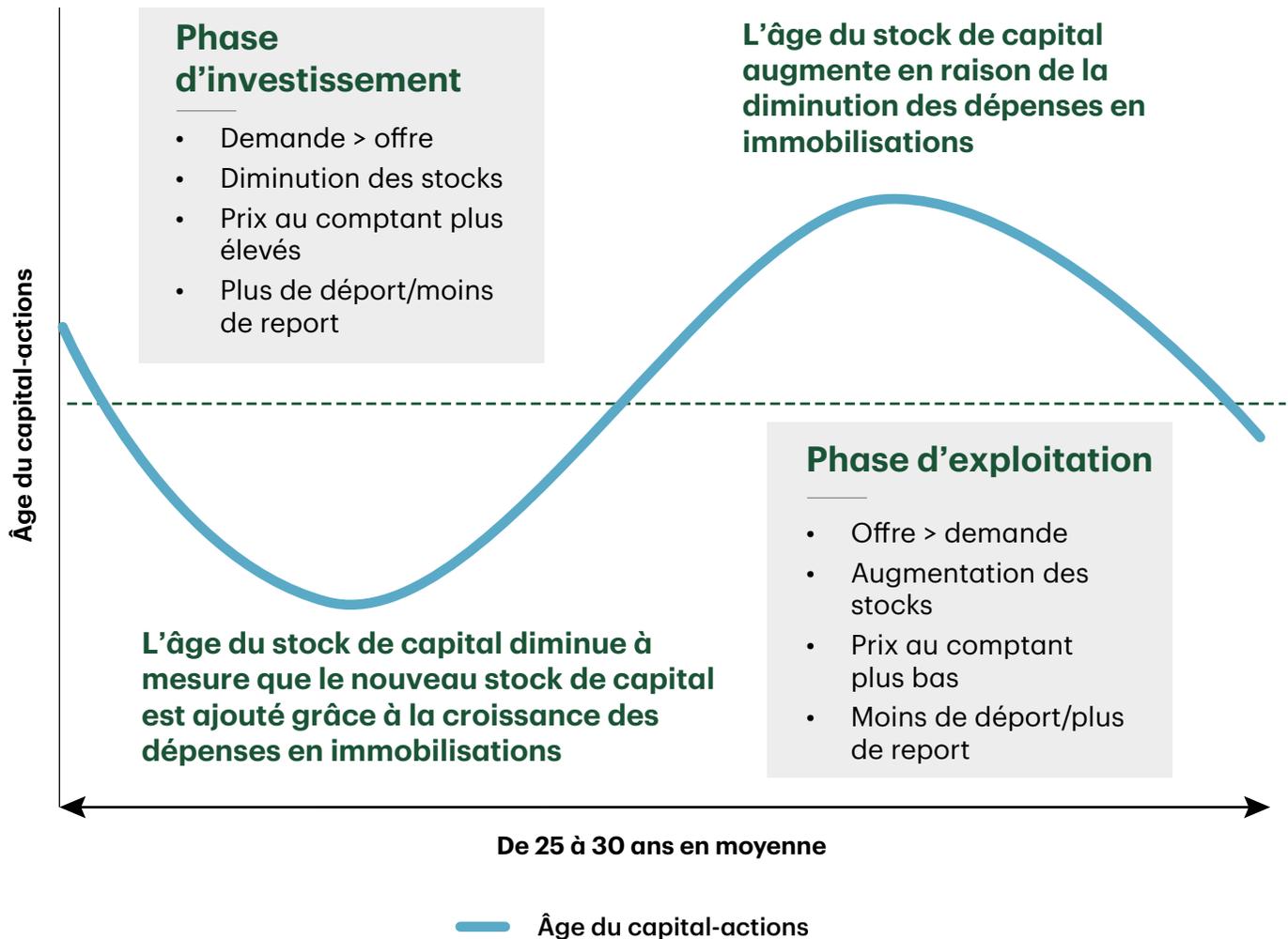
<sup>1</sup> <https://data.sca.isr.umich.edu/>.

# Demanded

## Une phase dans un super cycle

Nous prévoyons des rendements moyens plus élevés pour les produits de base au cours de la prochaine décennie, alors que le marché des produits de base entre dans une phase d'investissement très nécessaire d'un cycle, ce qui récompensera les portefeuilles qui intègrent des produits de base.

**Figure 8 : Phases d'investissement et d'exploitation du cycle des produits de base**

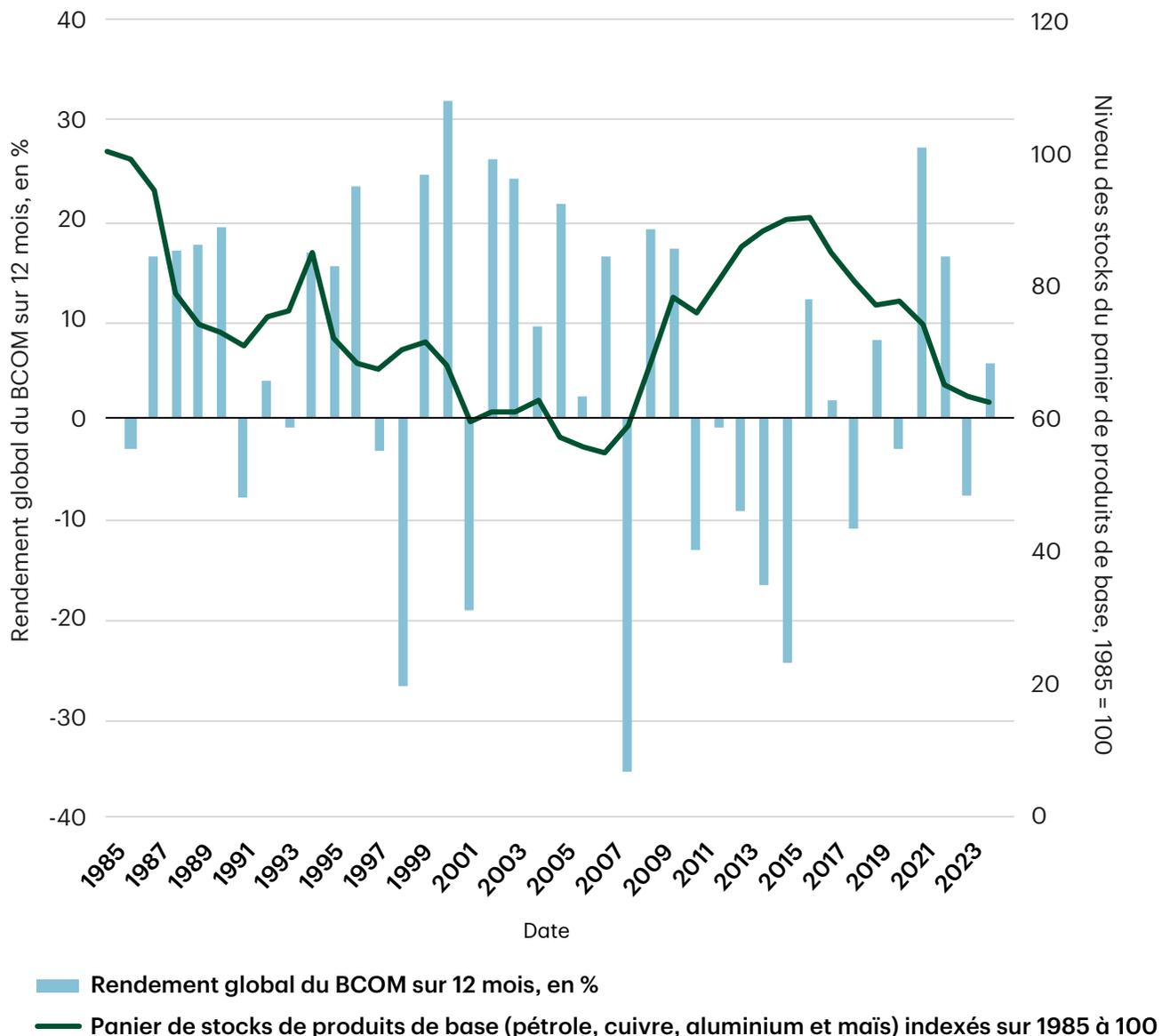


Bien que les rendements totaux des produits de base, mesurés par l'indice Bloomberg Commodity (BCOM), se soient établis en moyenne à 10 % par année depuis 1960, leur profil de rendement est volatil (**figure 9**). Les rendements des produits de base sont limités lorsque les stocks sont en hausse et élevés alors que la croissance de l'offre n'est pas nécessaire, mais ils produisent des rendements supérieurs lorsque les stocks sont en cours de diminution et que l'offre est nécessaire.

À la dernière phase d'investissement dans les produits de base (parfois appelée un super cycle), qui a commencé en 2000, après l'adhésion de la Chine à l'Organisation mondiale du commerce (OMC), et a culminé en 2012, les rendements des produits de base ont augmenté de 59 %, malgré la baisse de 21 %

enregistrée en 2008 autour de la crise financière mondiale (**figure 9**). La baisse des stocks, avec la demande qui surpassait l'offre, a propulsé les rendements des produits de base, tant en raison du cours au comptant que des rendements mobiliers. Au cours de ce super cycle, les prix des produits de base ont augmenté pour limiter la demande et préserver les stocks. Les prix élevés ont encouragé des dépenses en immobilisations massives. Après 10 à 12 ans de prix élevés des produits de base, le marché des produits de base est entré dans une période d'exploitation, l'offre inélastique ayant commencé à augmenter, tandis que la demande a fléchi sous l'effet de la hausse des prix. L'offre et la demande réagissent aux prix, mais avec des décalages différents.

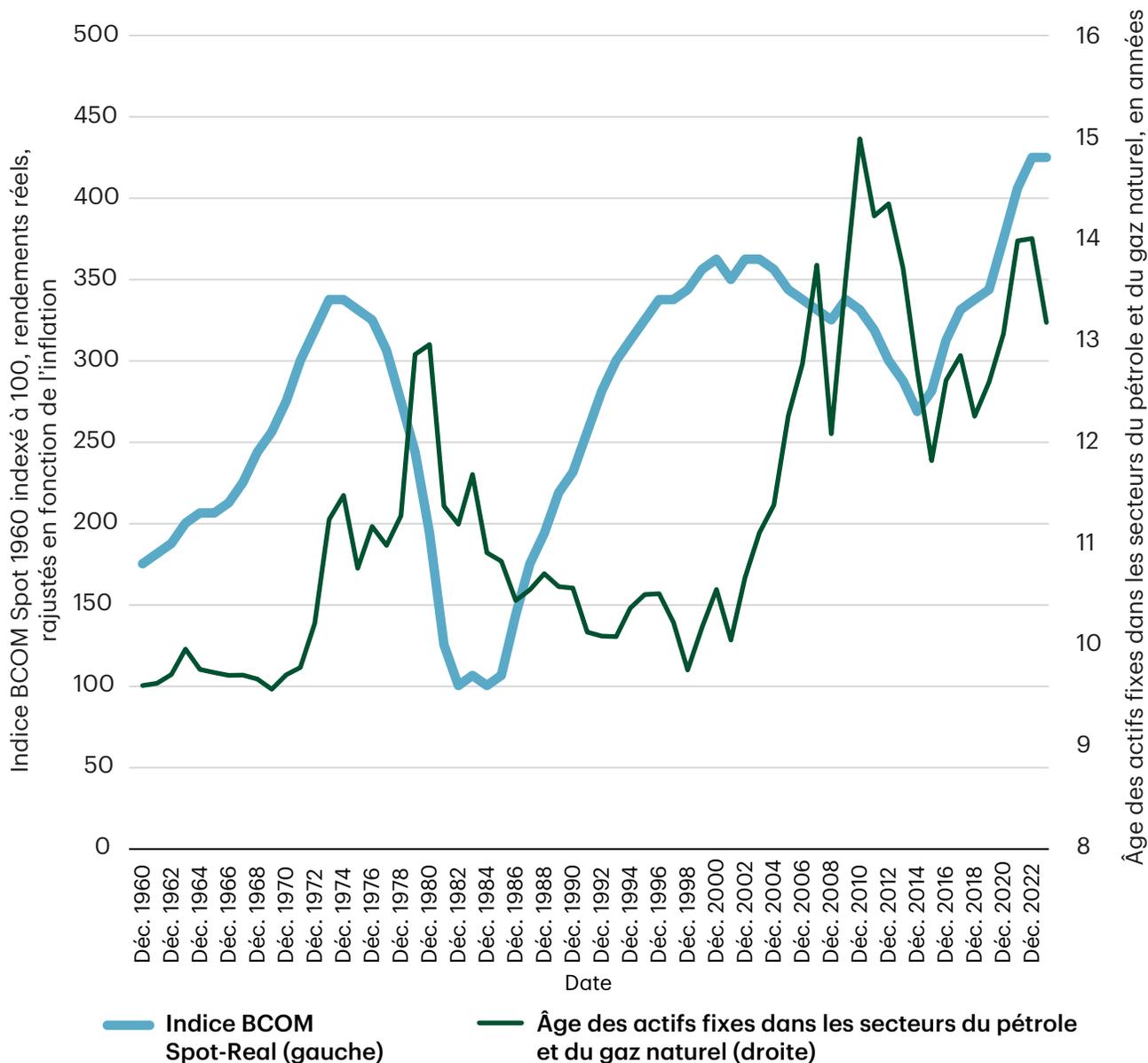
**Figure 9 : Niveaux des stocks et rendements de l'indice BCOM au fil du temps**



Source : Bloomberg Finance L.P. et GPTD. Au 31 mars 2025.

La baisse des prix des produits de base observée depuis 2010, tout au long de la phase d'exploitation du cycle des produits de base, a découragé les dépenses en immobilisations et la croissance de l'offre, tout en soutenant la demande.

**Figure 10 : Caractère cyclique de l'âge des actifs fixes et des prix des produits de base**



Source : Bloomberg Finance L.P. et Bureau of Economic Analysis. Au 30 août 2024.

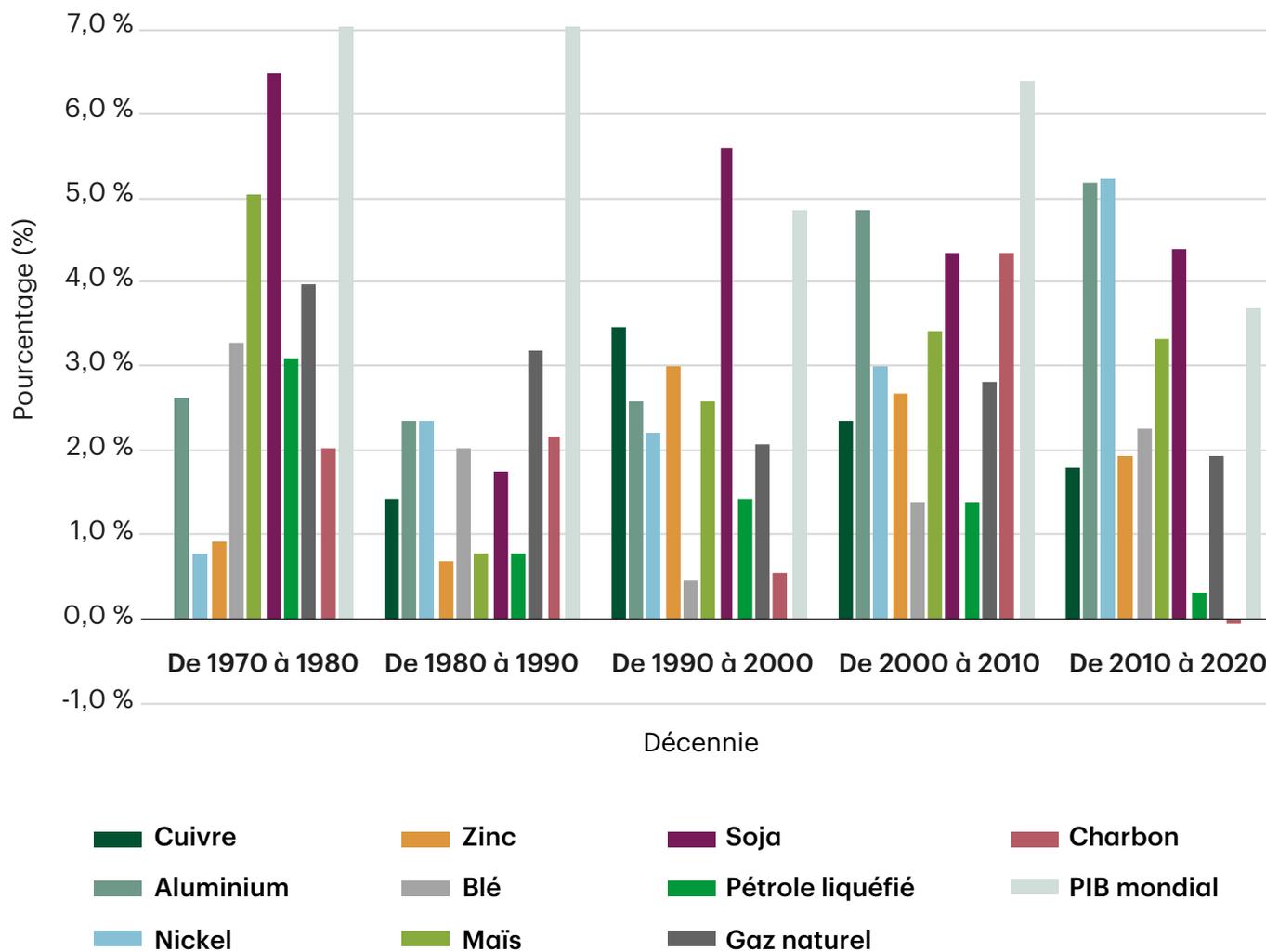
À l'heure actuelle, l'examen des stocks sur l'ensemble des marchés des produits de base illustre le resserrement de l'équilibre entre l'offre et la demande, ce qui souligne la nécessité d'accroître les investissements pour stimuler l'offre et répondre à la demande toujours croissante de produits de base.

En plus de l'équilibre serré des stocks, on observe le vieillissement des actifs fixes des secteurs du pétrole et du gaz naturel. En période de vieillissement du stock de capital, les producteurs exploitent la capacité au lieu d'investir dans celle-ci, ce qui conduit à une offre insuffisante et amorce la prochaine phase du cycle. Les prix des produits de base sont alors beaucoup plus élevés, ce qui rend intéressant l'investissement dans le stock de capital ou dans l'extraction ou la production de produits de base.

À moyen et à long terme, la demande commerciale des utilisateurs de produits de base est soutenue par une expansion régulière du PIB mondial. Malgré l'introduction récente de droits de douane par les États-Unis, le Fonds monétaire international (FMI) reste

optimiste quant à la croissance mondiale pour les cinq prochaines années et s'attend à ce que le taux de croissance du PIB réel mondial oscille autour de 2,5 % à 3 % par an, avec une inflation mondiale de l'ordre de 4 % par an.

**Figure 11 : Croissance soutenue de la demande stimulée par l'expansion du PIB mondial, en %**



Source : BP Statistical Review of World Energy 2021, U.S. Department of Agriculture et Bloomberg Finance L.P., au 31 décembre 2023; FMI, en date d'avril 2025.

# Croissance

## Conclusion

Au fil du temps, les produits de base justifient une pondération stratégique de 4 % à 7 % dans les portefeuilles institutionnels. Toutefois, dans le contexte actuel du marché, une répartition de 5 % à 10 % peut être souhaitable, en raison de facteurs macroéconomiques (inflation plus élevée) et microéconomiques (cycle des produits de base). Les produits de base jouent un rôle important dans la construction de portefeuilles en raison de leur bêta élevé et de leur sensibilité à l'inflation, de leur faible corrélation avec les composantes traditionnelles du portefeuille, de la liquidité quotidienne ainsi que des tendances favorables à long terme de démondialisation, de décarbonation et de numérisation.

Un ensemble intégré d'outils qui regroupe l'analyse, la mise en œuvre, le suivi et la production de rapports sur les stratégies de placement est essentiel pour obtenir des résultats probants en matière de gestion de portefeuille. À Gestion de Placements TD Inc., nous avons une équipe de professionnels des placements, d'actuaire et de développeurs de logiciels qui se consacrent à la création et à l'évolution d'outils et de solutions pour répondre aux demandes de nos clients. Si vous souhaitez explorer vos options et savoir comment une répartition dans les produits de base peut s'appliquer à votre régime, veuillez communiquer avec votre gestionnaire relationnel pour fixer un rendez-vous. ■



# Répartition



Réservé aux investisseurs institutionnels canadiens. Ne pas distribuer.

Les renseignements aux présentes sont fournis à des fins d'information seulement. Ils proviennent de sources jugées fiables. Les graphiques et les tableaux sont utilisés uniquement à des fins d'illustration et ne reflètent pas les valeurs ou les rendements futurs des placements. Ces renseignements n'ont pas pour but de fournir des conseils financiers, juridiques, fiscaux ou de placement. Les stratégies fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun.

Le présent document ne constitue pas une offre destinée à une personne résidant dans un territoire où une telle offre est illégale ou n'est pas autorisée. Le présent document n'a été examiné par aucune autorité en valeurs mobilières ni aucun autre organisme de réglementation dans les territoires où nous exerçons nos activités et n'est pas enregistré auprès de ceux-ci.

Toute discussion ou opinion générale contenue dans ce document concernant les titres ou les conditions du marché représente notre point de vue ou celui de la source citée. Sauf indication contraire, il s'agit de points de vue exprimés à la date indiquée et ils pourraient changer. Les données sur les placements, la répartition de l'actif ou la diversification du portefeuille sont historiques et peuvent changer.

Le présent document peut contenir des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs reflètent les attentes et les projections actuelles à l'égard d'événements ou de résultats futurs en fonction des données actuellement disponibles. Ces attentes et projections pourraient s'avérer inexactes à l'avenir, car des événements qui n'ont pas été prévus ou pris en compte dans leur formulation pourraient se produire et entraîner des résultats sensiblement différents de ceux exprimés ou implicites. Les énoncés prospectifs ne garantissent pas le rendement futur et il faut éviter de s'y fier. Toutes les projections, cibles ou estimations contenues dans cette présentation sont des énoncés prospectifs fondés sur nos recherches, analyses et hypothèses internes. Rien ne garantit que ces projections, cibles ou estimations se réaliseront et les résultats réels peuvent en différer substantiellement. Des renseignements supplémentaires sur nos hypothèses sont disponibles sur demande. Des événements qui n'ont pas été pris en compte dans la formulation de ces projections, cibles ou estimations peuvent se produire et modifier sensiblement les rendements ou la performance.

Toutes les projections, cibles ou estimations contenues dans cette présentation sont des énoncés prospectifs fondés sur nos recherches, analyses, hypothèses et résultats du modèle internes. Rien ne garantit que ces projections, cibles ou estimations se réaliseront et les résultats réels peuvent en différer substantiellement. Des renseignements supplémentaires sur nos hypothèses sont disponibles sur demande. Des événements qui n'ont pas été pris en compte dans la formulation de ces projections, cibles ou estimations peuvent se produire et modifier sensiblement les rendements ou la performance.

Tous les indices mentionnés sont des indices de référence largement acceptés pour les placements et représentent des portefeuilles de placements non gérés. On ne peut investir directement dans un indice. Les renseignements sur les indices permettent de comparer les résultats d'une stratégie de placement à ceux d'un indice boursier largement reconnu. Les résultats d'un indice ne reflètent pas les commissions et les coûts associés à la négociation. La volatilité d'un indice peut être très différente de celle d'une stratégie, et les placements du portefeuille peuvent différer grandement des titres composant l'indice.

Bloomberg et Bloomberg.com sont des marques de commerce et des marques de service de Bloomberg Finance L.P., une société en commandite simple enregistrée au Delaware, ou de ses filiales. Tous droits réservés.

Solutions de placement mondiales TD représente Gestion de Placements TD Inc. (« GPTD ») et Epoch Investment Partners, Inc. (« TD Epoch »). GPTD et TD Epoch sont des sociétés affiliées et des filiales en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion.

<sup>MD</sup> Le logo TD et les autres marques de commerce TD sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.