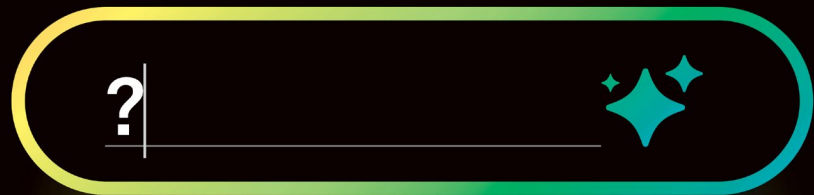


Boom des dépenses en immobilisations et des premiers appels publics à l'épargne liés à l'IA : une fin douloureuse en perspective?



Kevin Hebner, Ph. D.

Directeur général, Gestion mondiale de portefeuille, TD Epoch

En bref

- L'intelligence artificielle (IA) est une technologie d'application générale (*general-purpose technology*, GPT) susceptible d'avoir une incidence comparable à celle des avancées précédentes, comme l'électricité et la machine à vapeur. Les technologies d'application générales s'accompagnent toujours d'une forte expansion des dépenses en immobilisations, d'une explosion cambrienne des entreprises en démarrage et d'un cycle d'expansion et de récession.
- Aujourd'hui, on compte plus de 2 000 licornes (sociétés privées dont la valorisation dépasse un milliard de dollars américains), soit huit fois plus qu'il y a dix ans, dont la majorité est située aux États-Unis et financée par un boom d'investissement en capital de risque. Les licornes sont les plus répandues dans les trois niveaux inférieurs de la pile d'IA : les modèles de fondation, les applications natives de l'IA (*AI-first*) et l'IA physique, qui comprend les véhicules autonomes, la robotique, les drones et l'espace.
- Le cycle des dépenses en immobilisations liées à l'IA est alimenté par le nombre croissant de licornes, à savoir une poignée de fournisseurs de services à très grande échelle qui sont sur le point d'afficher un flux de trésorerie disponible (FTD) négatif.
- Pour financer le boom des dépenses en immobilisations, les émissions nettes d'actions devraient atteindre des sommets record en 2026 et en 2027. Ces émissions comprennent les premiers appels publics à l'épargne (PAPE) de sociétés à mégacapitalisation, comme celui de SpaceX, qui pourrait être suivi par ceux d'Anthropic et d'OpenAI. Par ailleurs, on observe une accélération des augmentations de capital chez les sociétés inscrites à la cote, des périodes de blocage arrivant à expiration et des émissions de dette technique. C'est beaucoup à absorber pour les marchés, d'autant plus que de nombreux PAPE sont évalués à des ratios élevés, voire spectaculaires.
- Les émissions nettes d'actions sont restées négatives pendant des décennies, alors que les rachats d'actions aux États-Unis avoisinaient 1 000 milliards de dollars américains par année. Ce phénomène de « désactionnarisation » a réduit le coût du capital et a eu un effet bénéfique sur les actions. Toutefois, ce contexte favorable s'est inversé et constitue maintenant un obstacle modéré.
- Comment les PAPE se sont-ils comportés historiquement? Plutôt bien. En moyenne, ils dépassent le rendement du marché boursier dans son ensemble. Cependant, cette moyenne masque la grande disparité des résultats et une distribution asymétrique à droite.
- Au cours des dernières décennies, les PAPE des sociétés du secteur des technologies financés par le capital de risque et émettant deux catégories d'actions ont généralement inscrit des rendements supérieurs, tandis que les petites entreprises et celles affichant un ratio cours-ventes supérieur à 40 fois ont souvent déçu.
- Nous nous attendons à ce que les marchés demeurent instables, alors qu'ils absorbent un volume d'émissions record. De nombreux PAPE présentent des valorisations vertigineuses, qui reflètent des attentes élevées et une abondance de liquidités. De nombreuses bonnes nouvelles ayant déjà été intégrées dans les cours, il faudra que tout se passe bien.

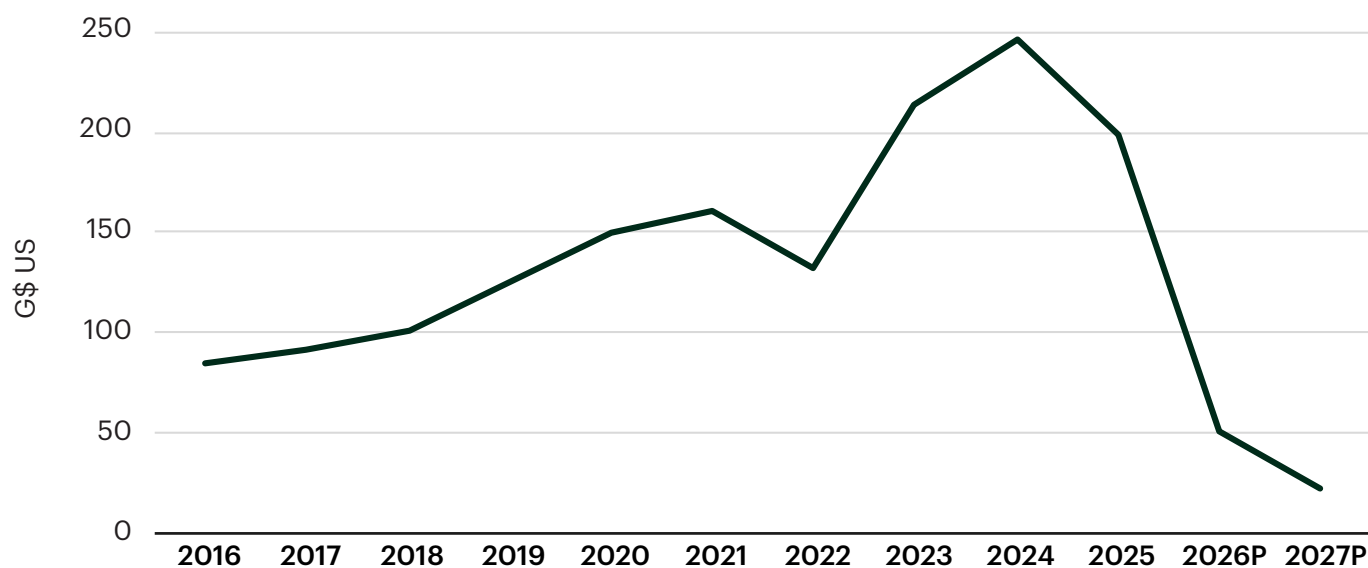
Fournisseur de services à très grande échelle : des modèles d'affaires à faible intensité de capital aux modèles d'affaires à forte intensité de capital

Les technologies d'application générale génèrent invariablement des cycles de dépenses en immobilisations prolongés (p. ex. sept décennies pour les chemins de fer et trois décennies pour l'électricité)¹. Bien que ce cycle puisse être raccourci, les dépenses des fournisseurs de services à très grande échelle sont l'une de ses caractéristiques les plus marquantes. Leurs dépenses en immobilisations devraient dépasser 1 000 milliards de dollars américains l'an prochain, ce qui pourrait faire basculer le FTD de ce groupe en territoire négatif (**figure 1**).

Combien de temps la croissance des dépenses en immobilisations des fournisseurs de services à très grande échelle restera-t-elle aussi forte? Certains commentateurs soutiennent que le sommet sera atteint en 2027 ou en 2028, mais une volte-face aussi précoce serait en contradiction avec les précédentes technologies d'application générale, avec l'opinion largement répandue selon laquelle l'IA est une technologie révolutionnaire et avec le rôle essentiel qu'elle joue dans la course entre les superpuissances que sont les États-Unis et la Chine².

Figure 1 : Il est fini le temps des entreprises à faible intensité de capital

Les cinq fournisseurs de services à très grande échelle – Meta (META), Oracle (ORCL), Microsoft (MSFT), Google (GOOG) et Amazon (AMZN) – ont généré beaucoup de trésorerie au cours de la dernière décennie, mais devraient bientôt afficher des FTD négatifs (milliards de dollars américains). La croissance des revenus demeure solide, mais les dépenses en immobilisations s'envolent (multipliées par 20 en 10 ans) et frôlent la barre des 1 000 milliards de dollars américains.



Source : Bloomberg Finance L.P., données en date du 17 juillet 2026.

Outre les fournisseurs de services à très grande échelle et autres sociétés ouvertes, le boom des dépenses en immobilisations est également alimenté par le nombre croissant de licornes, qui dépasse désormais les 2 000 (**figure 2**). Les technologies d'application générale entraînent toujours une explosion cambrienne des entreprises en démarrage, dont une petite minorité finit par se transformer en société ouverte. Le principal

avantage de l'inscription à la cote réside dans la flexibilité du financement, qui permet d'échapper au cercle vicieux de la levée de fonds³. Le principal inconvénient de l'entrée en bourse est la perte de contrôle et le transfert de la gouvernance à un conseil d'administration indépendant. Pour contourner ce problème, environ 50 % des PAPE émettent désormais deux catégories d'actions (contre 8 % il y a 10 ans)².

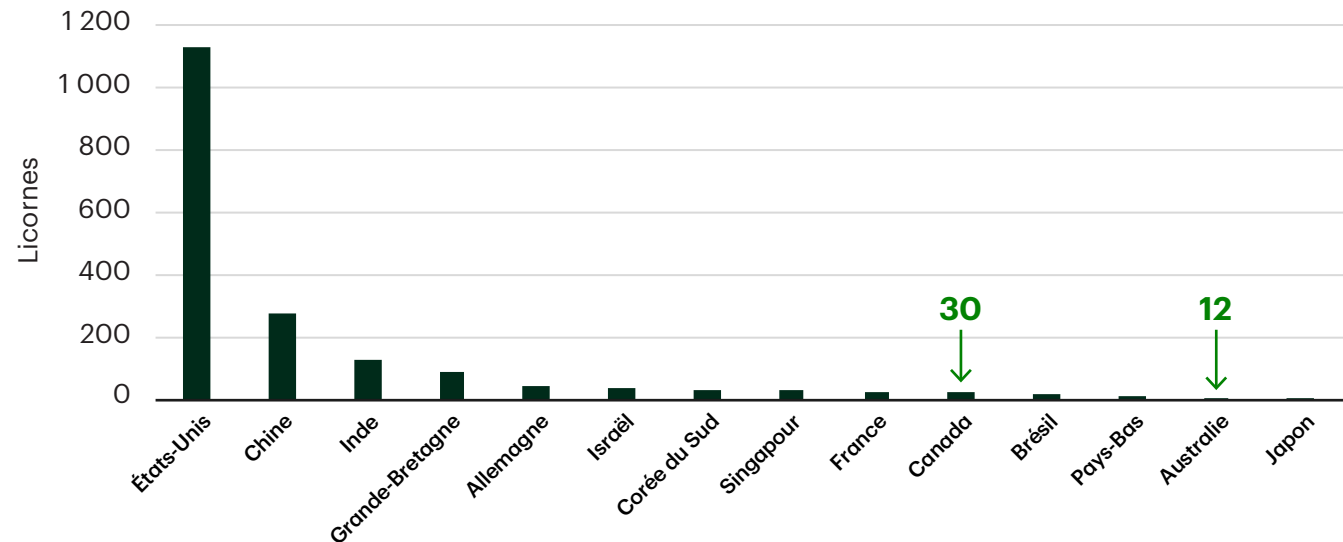
¹ Engines That Move Markets: Technology Investing from Railroads to the Internet and Beyond, Alasdair Nairn, 2001.

² Initial Public Offerings: Updated Statistics, Jay R. Ritter, Eugene F. Brigham Department of Finance, Insurance, and Real Estate, Warrington College of Business, University of Florida, 7 juillet 2026.

³ Bloomberg Finance L.P. 17 juillet 2026.

Figure 2 : Nombre de licornes par pays

On en dénombre aujourd'hui plus de 2 000 à l'échelle mondiale, soit huit fois plus qu'il y a dix ans, et l'essor des licornes d'hier préfigure la vague actuelle de PAPE. 54 % des licornes sont situées aux États-Unis, suivis par la Chine (13 %), l'Inde (6 %) et la Grande-Bretagne (5 %).

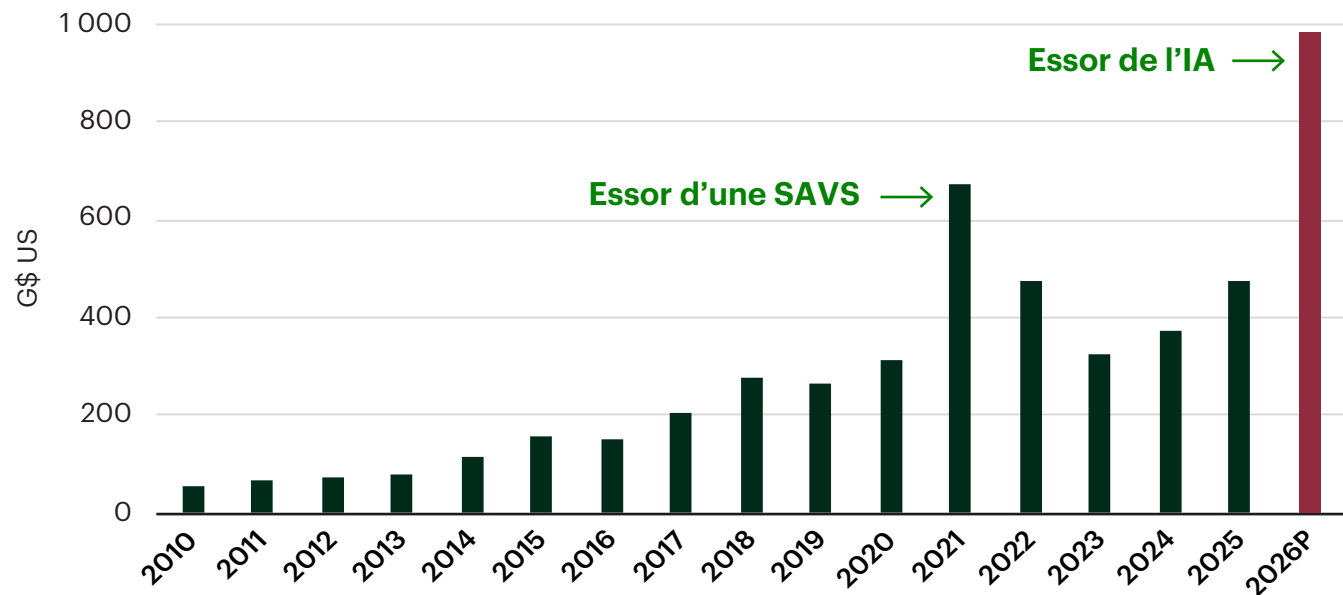


Source : Bloomberg Finance L.P., données en date du 17 juillet 2026.

L'essor des licornes reflète l'ingrédient secret des États-Unis : leur écosystème de capital de risque (**figure 3**). La majeure partie du capital de risque a été investie dans les trois niveaux inférieurs de la pile d'IA : les modèles de fondation, les applications natives de l'IA (*AI-first*) et l'IA physique (véhicules autonomes, drones, robotique et espace). De plus, les licornes les plus performantes cherchent généralement à s'introduire en bourse. Par exemple, cinq des dix principales licornes recensées au début de 2020 ont depuis réalisé un PAPE.

Figure 3 : Investissements en capital de risque à l'échelle mondiale (milliards USD), multipliés par cinq en dix ans

De plus en plus de licornes atteignent le cours du marché, et ce, pendant plus longtemps et pour des montants plus importants. Des liquidités considérables affluent vers les fonds de capital de risque, qui se livrent une concurrence acharnée pour investir dans des entreprises en démarrage spécialisées dans l'IA.

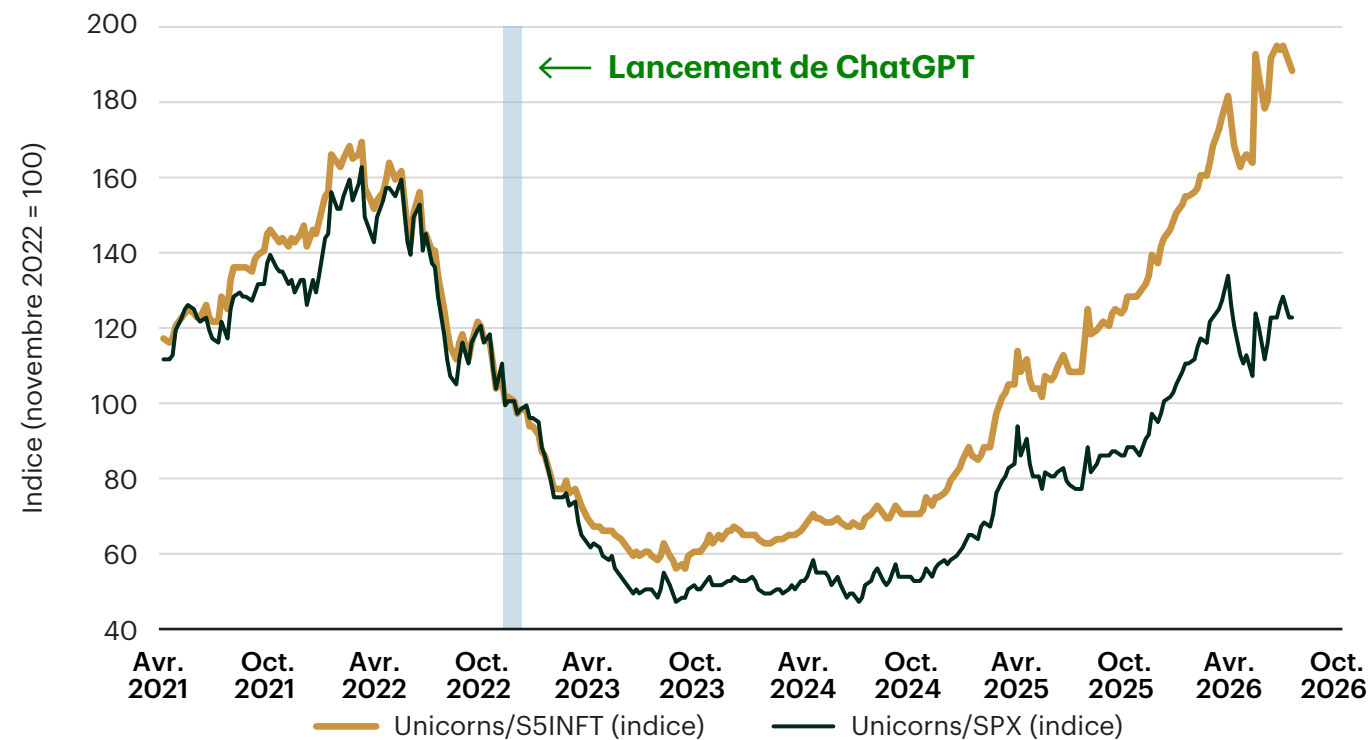


Source : Bloomberg Finance L.P., données en date du 17 juillet 2026.

Les licornes ont surpassé l'indice S&P 500 depuis le lancement de ChatGPT (**figure 4**). Ces résultats ont frustré la grande majorité des investisseurs qui n'ont pas d'accès direct aux fonds de capital de risque. Le problème s'est accentué à mesure que le secteur du capital de risque arrivait à maturité et que l'âge moyen des sociétés technologiques entrant en bourse a doublé pour atteindre 12 ans. Par exemple, SpaceX a été fondée il y a 24 ans, ce qui donne l'impression que la majeure partie des gains a déjà été versée aux fonds de capital de risque et aux initiés, ne laissant que des miettes aux investisseurs sur les marchés publics⁴.

Figure 4 : Depuis le lancement de ChatGPT (novembre 2022), les indices des licornes ont nettement devancé l'indice S&P et le secteur des technologies

De plus en plus d'investisseurs veulent avoir accès aux marchés privés, ce qui témoigne du nombre croissant de « centicornes » (valorisées à plus de 100 milliards de dollars américains) et de leur rôle crucial dans les secteurs d'avenir.



Source : Bloomberg Finance L.P. Remarque : L'indice MorningstarMD-Pitchbook U.S. Unicorn est composé de 20 licornes à un stade avancé, dont le prix est estimé à l'aide de trois facteurs : les rondes de financement, l'activité sur le marché secondaire et les sociétés ouvertes comparables. Données au 17 juillet 2026.

Licornes

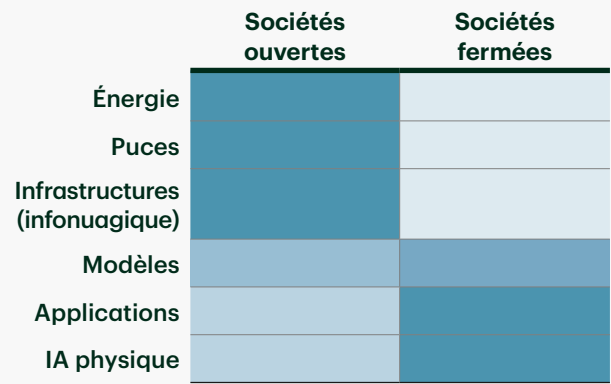
⁴ Databricks Is Raising Funds at \$134 Billion Valuation, The Wall Street Journal, 16 décembre 2025.

Montée et chute des géants : à quoi ressemblera l'année 2035?

Quelques-unes des licornes chanceuses d'aujourd'hui pourraient un jour se joindre à la liste des géants technologiques. Les technologies d'application générale comme l'IA sont, par définition, des technologies extrêmement perturbatrices qui déclenchent une vague schumpétérienne de destruction créative. De plus, la plupart des investisseurs sont relativement peu exposés aux secteurs d'avenir, car peu de ces sociétés sont inscrites à la cote. Cela signifie que, du point de vue de 2035 ou de 2040, la majorité des investisseurs sous-pondèrent en réalité le secteur des technologies (figure 5).

Figure 5 :

La plupart des sociétés exerçant leurs activités dans des secteurs d'avenir, comme les applications natives de l'IA (AI-first) et l'IA physique, sont encore fermées. Dans l'ensemble, compte tenu des deux types de marchés, cela donne à penser que la grande majorité des investisseurs sous-pondèrent en réalité le secteur des technologies.



Source : TD Epoch. À titre indicatif seulement.
Remarque : Ombrage plus foncé = plus grande exposition. Le tableau utilise les cinq couches de Jensen Huang : la pile d'IA + l'IA physique.

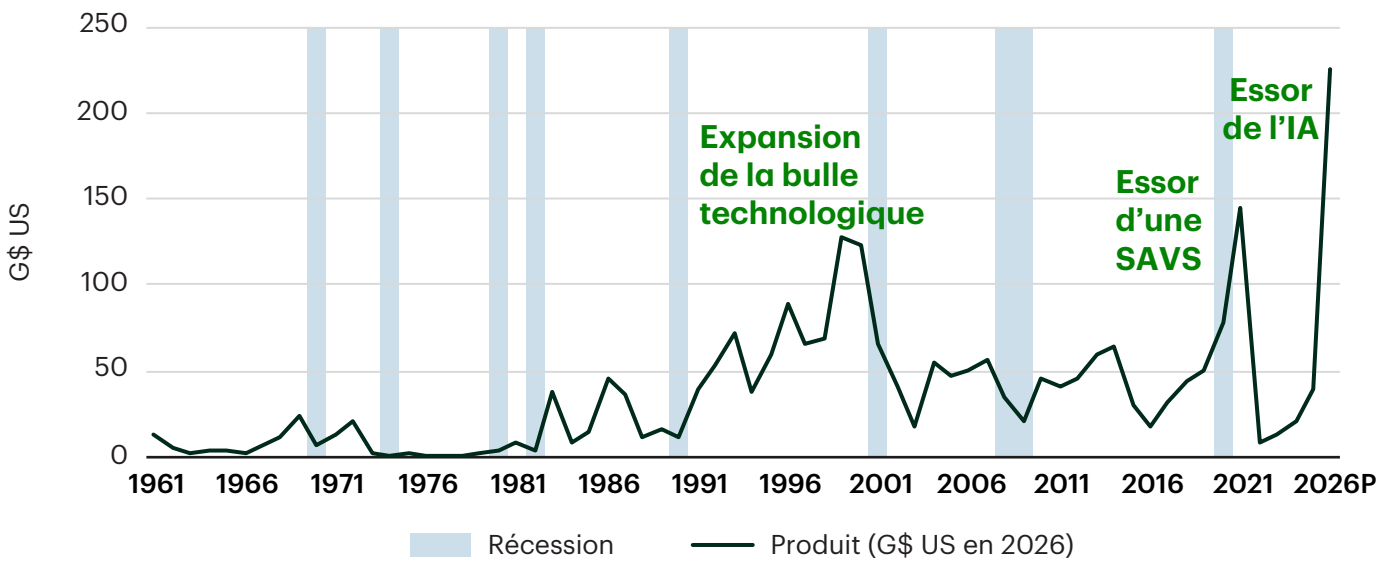
Licornes : montée en puissance du canon à capitaux des PAPE

Le boom des dépenses en immobilisations liées à l'IA est financé par de nombreux canaux, les PAPE étant au cœur de la tempête. Le produit de ces PAPE devrait atteindre des sommets record en 2026 et 2027, après être resté relativement modeste entre 2022 et 2025 (figure 6). Les marchés de prédiction donnent certaines indications

concernant les futurs PAPE prévus au deuxième semestre de 2026 et en 2027 (figure 7). La taille des PAPE récents et à venir (comme SpaceX, probablement suivi par Anthropic et OpenAI) est particulièrement frappante, surtout si on la compare aux inscriptions à la cote des trois dernières décennies (figure 8).

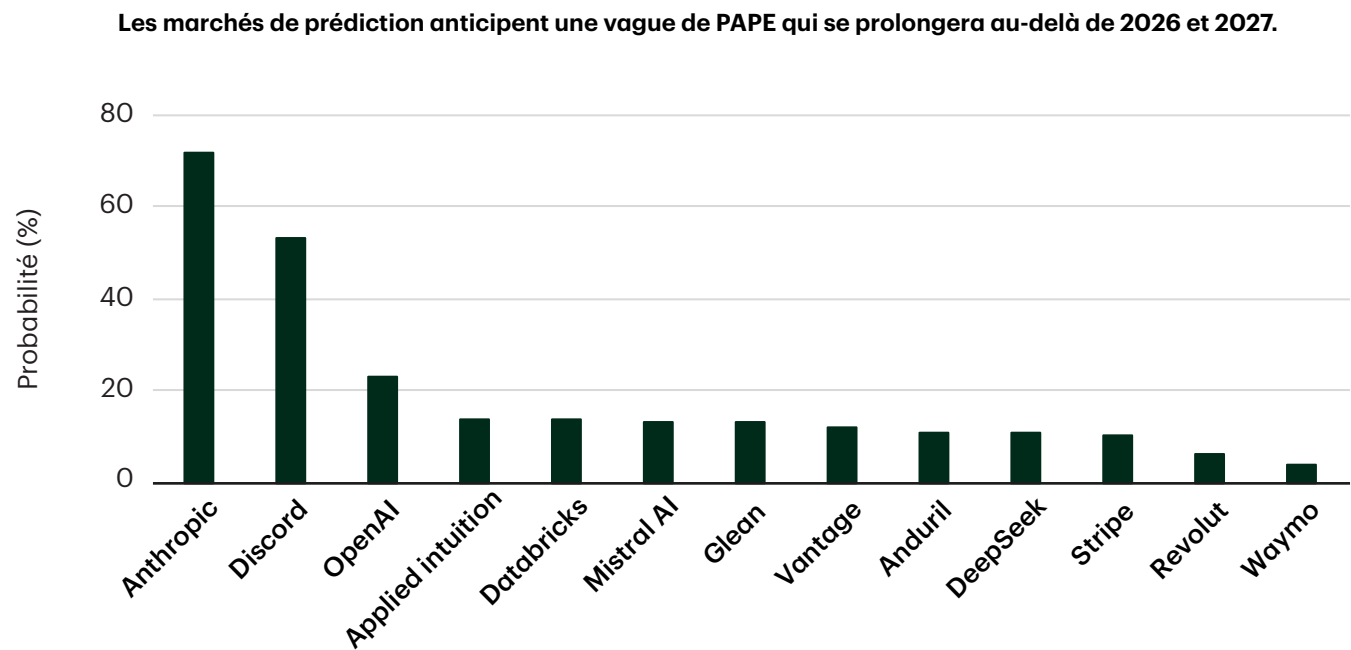
Figure 6 : Produit brut des PAPE aux États-Unis (milliards USD en 2026)

Une année record, mais encore plus de capitaux pourraient être mobilisés par le biais d'augmentations de capital et d'émissions de dette technique.



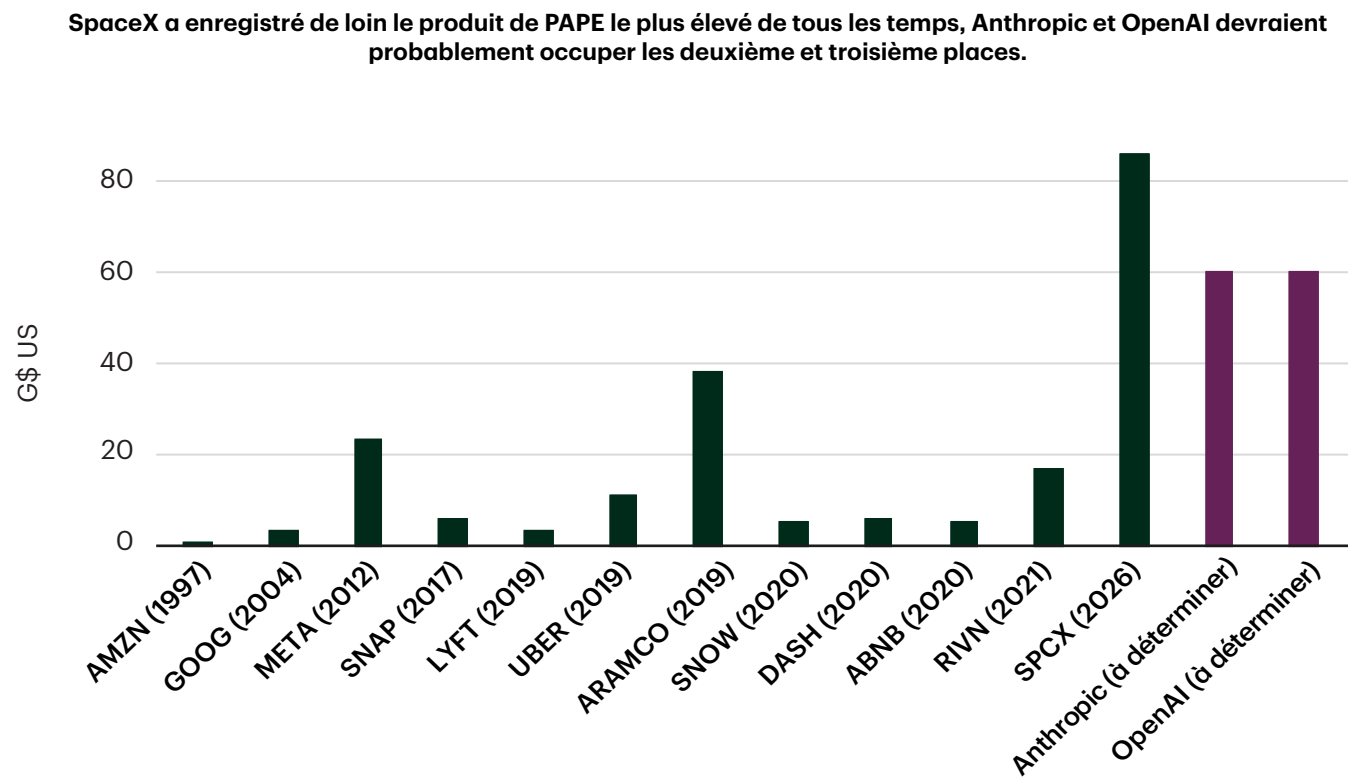
Source : Bloomberg Finance L.P., données en date du 17 juillet 2026.

Figure 7 : Quelles sociétés lanceront un PAPE avant 2027 (probabilité en %) ?



Source : Bloomberg Finance L.P. et Polymarket, en date du 11 juillet 2026.

Figure 8 : Sélection de sociétés, produit des PAPE (milliards USD en 2026)



Source : Bloomberg Finance L.P., données en date du 17 juillet 2026.

Même après un PAPE, les sociétés ouvertes peuvent émettre des actions supplémentaires (comme Google l'a fait en juin 2026 avec sa mobilisation massive de capitaux de 90 milliards de dollars américains). De plus, les augmentations de capital des sociétés inscrites à la cote et la fin des périodes de blocage sont généralement un facteur plus important pour l'offre d'actions que les PAPE, en moyenne environ trois fois plus important. Ce facteur revêtira une importance particulière en 2027,

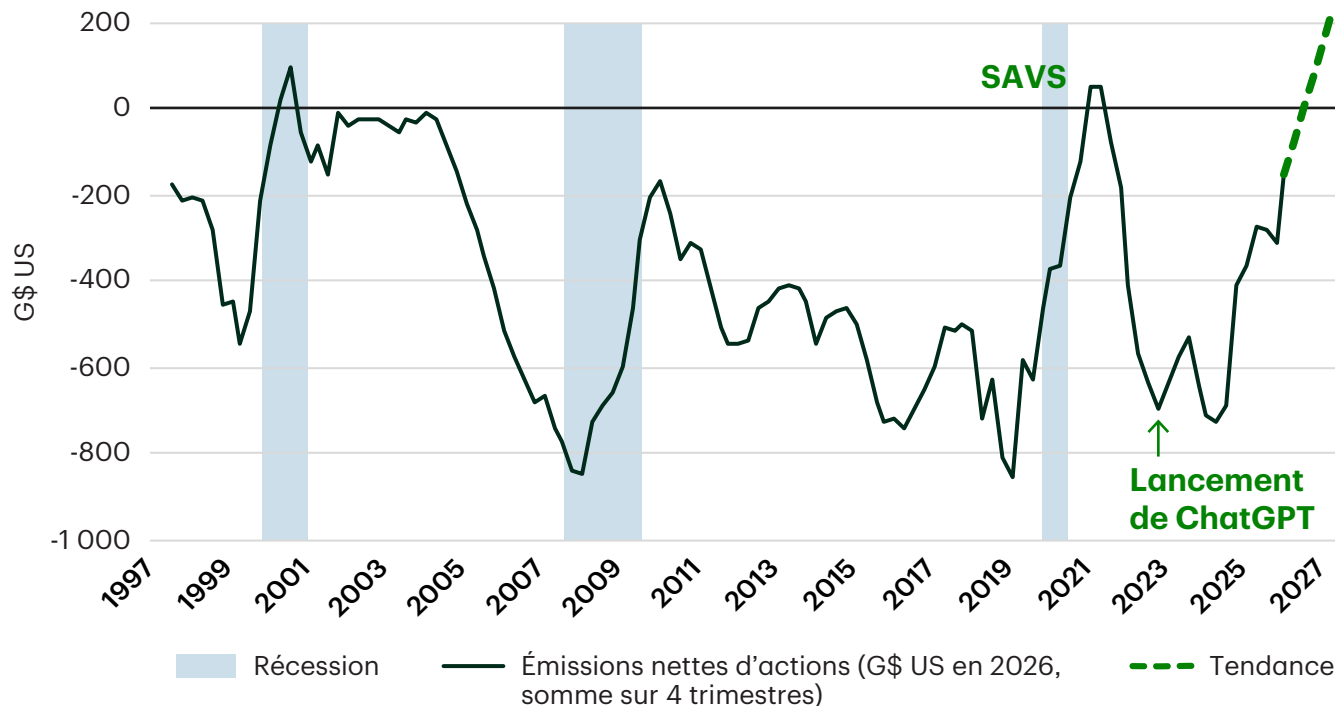
alors que la période de blocage de SpaceX prendra fin, et peut-être celle d'Anthropic et d'OpenAI. Au cours des dernières décennies, la part du capital flottant lors d'un PAPE a diminué pour s'établir en moyenne à environ 22 % (les sociétés émettrices étant plus âgées et plus importantes, avec un plus grand nombre d'initiés et plusieurs rondes de financement par capital de risque). Cependant, la part du capital flottant dépasse presque toujours les 90 % dans les deux ans qui suivent.

Rachats d'actions : réduction de l'offre d'actions depuis des décennies

Un volume important d'actions arrive sur le marché cette année, mais les émissions nettes d'actions sont en réalité négatives depuis des décennies, les rachats d'actions ayant grimpé en flèche alors que l'activité de PAPE a été limitée. Ce phénomène de « désactionnarisation » a réduit le coût du capital et a eu un effet bénéfique sur les actions. Toutefois, le boom des dépenses en immobilisations liées à l'IA n'en étant probablement qu'à ses débuts, ce contexte favorable s'est inversé (**figure 9**).

Figure 9 : Les émissions nettes d'actions américaines devraient atteindre des niveaux record en 2026 et 2027

Au cours des deux ou trois dernières décennies, les émissions nettes d'actions ont généralement été négatives (peu de PAPE, beaucoup de rachats d'actions). Ce phénomène de « désactionnarisation » a réduit le coût du capital et a eu un effet bénéfique sur les actions. Toutefois, cette période faste est maintenant officiellement révolue.



Source : Réserve fédérale américaine. Remarque : Émissions nettes de sociétés non financières américaines. Émissions nettes = émissions brutes d'actions (PAPE + augmentations de capital de sociétés inscrites à la cote), moins retraits bruts (actions existantes retirées du marché à la suite de rachats d'actions et de fusions et acquisitions). Données au 17 juillet 2026.

Les émissions d'obligations sont également en hausse : les « justiciers » du marché obligataire vont-ils gâcher la fête?

En plus des émissions d'actions, l'avalanche d'obligations liées à l'IA commence à tester les limites des investisseurs. L'offre totale d'obligations de qualité investissement en dollars américains a augmenté de 15 % sur 12 mois et de 58 % depuis le creux de 2023. De plus, la part du secteur des technologies dans cette offre a grimpé à 20 % cette année, soit 2,5 fois sa moyenne historique³.

Les émissions d'obligations mondiales des grandes sociétés technologiques (GOOG, AMZN, META, MSFT, ORCL) n'avaient jamais dépassé 50 milliards de dollars avant 2025, mais devraient atteindre 250 milliards de dollars américains cette année. Par conséquent, les écarts de taux se sont élargis, mais pas suffisamment pour mettre fin à l'euphorie ambiante³.

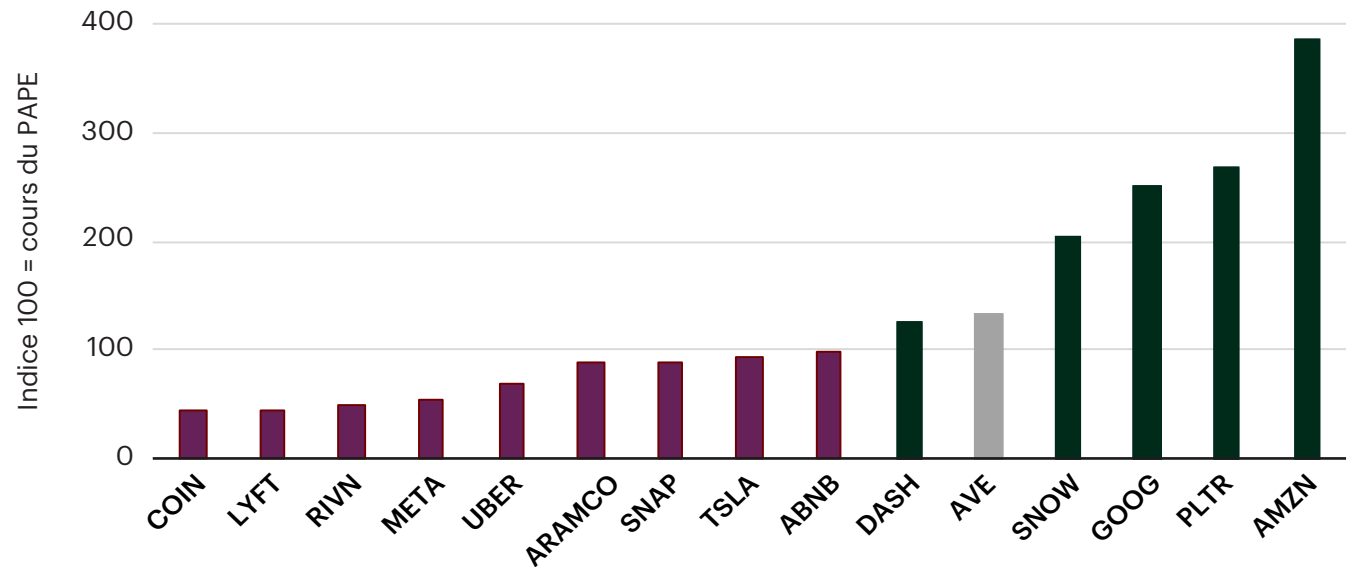
Analyse du rendement historique des PAPE : le moment de vérité

Après avoir évoqué le contexte de marché ayant favorisé ces émissions record, nous examinons à présent le rendement des PAPE au cours des dernières décennies (**figure 10**). Ces rendements revêtent une importance cruciale compte tenu de leur rôle essentiel

dans la détermination des prix et la répartition du capital. De plus, les PAPE devraient demeurer un thème central du marché pendant plusieurs années, après une longue période de faible activité.

Figure 10 : Rendement de quatorze PAPE très médiatisés au cours de la première année suivant l'inscription à la cote (par rapport à l'indice S&P 500).

La grande dispersion des rendements laisse entrevoir une occasion d'ajouter de la valeur grâce à une gestion active.
En moyenne, les PAPE ont surpassé l'indice S&P 500, mais la distribution couvre une vaste fourchette et présente une asymétrie à droite.



Source : Bloomberg Finance L.P., données en date du 17 juillet 2026.

³ Bloomberg Finance L.P. 17 juillet 2026.

Le reste de cette section examine le rendement des PAPE au cours des dernières décennies (**Figure 11, tableaux A à E**). Nous analysons les rendements du 1^{er} jour ainsi que les rendements sur 3 ans d'une stratégie d'achat à long terme (BHR), ces derniers étant mesurés à partir du cours de clôture le premier jour et par rapport à l'ensemble du marché boursier. Le **tableau A** montre que les grandes sociétés (ventes supérieures à 100 millions de dollars) ont tendance à faire mieux que les émissions plus petites et plus spéculatives. Ensuite, le **tableau B** révèle que les PAPE financés par le capital de risque ont inscrit des rendements supérieurs en moyenne. Aucun de ces résultats n'est particulièrement surprenant.

Le **tableau C** se concentre sur les grandes sociétés et met en évidence deux points. Premièrement, les PAPE du secteur des technologies ont généralement affiché de meilleurs résultats que les PAPE hors de ce secteur. Deuxièmement, en moyenne, on observe peu de différence entre les sociétés technologiques rentables et non rentables. Cette dernière observation suggère que les fournisseurs d'indices devraient accorder moins d'importance à la rentabilité lorsqu'ils décident d'inclure ou non une nouvelle émission dans leur indice.

Le **tableau D** révèle un résultat encore plus surprenant : les PAPE avec deux catégories d'actions se sont généralement mieux comportés. Les fondateurs choisissent d'entrer en bourse principalement parce que les PAPE offrent une flexibilité de financement, qui leur permet de sortir de la spirale de la levée de fonds. Toutefois, ils n'aiment pas ses répercussions sur la gouvernance et sont souvent terrifiés à l'idée de perdre le contrôle. Heureusement pour eux, les marchés se sont montrés plus ouverts aux deux catégories d'actions. Au cours des prochaines années, nous nous attendons à ce que la grande majorité des PAPE, surtout lorsqu'ils sont mesurés sur une base pondérée par la capitalisation boursière, comportent deux catégories d'actions².

Enfin, le **tableau E** montre que les PAPE plus onéreux connaissent généralement une hausse du premier jour plus élevée, mais des rendements sur trois ans inférieurs par la suite, en moyenne. En particulier, le rendement moyen désastreux des PAPE dont le ratio cours-ventes est supérieur à 40 fois pourrait expliquer le piètre rendement de SpaceX et de Cerebras Systems. Pour les PAPE onéreux, qui intègrent déjà beaucoup de bonnes nouvelles dans les cours, il faudra que tout se passe à merveille.

Figure 11 : Rendement des PAPE

Tableau A :
Les petites entreprises (ventes inférieures) ont tendance à être plus jeunes, plus spéculatives et à inscrire des rendements inférieurs.

Ventes DDM (M\$ US en 2025)	Nombre de PAPE	Rendement du premier jour (%)	BHR 3 ans (%) par rapport au marché
< 100 M\$	5 143	23,2	-34,3
> 100 M\$	4 110	13,6	-3,2
Total	9 253	18,9	-20,5

Tableau B :
Le rendement moyen des PAPE de sociétés financées par le capital de risque est nettement plus élevé.

Ventes DDM > 100 M\$ (USD en 2025)	Nombre de PAPE	Rendement du premier jour (%)	BHR 3 ans (%) par rapport au marché
Financé par le capital de risque	1 078	23,4	11,0
Non financé par le capital de risque	3 032	10,1	-8,3
Tous	4 110	13,6	-3,2

² Initial Public Offerings: Updated Statistics, Jay R. Ritter, Eugene F. Brigham Department of Finance, Insurance, and Real Estate, Warrington College of Business, University of Florida, 7 juillet 2026.

Tableau C :

Les sociétés technologiques ont tendance à surpasser les sociétés hors du secteur des technologies. De plus, en moyenne, on observe peu de différence entre les sociétés technologiques rentables et non rentables.

Ventes DDM > 100 M\$ (USD en 2025)	Nombre de PAPE	Rendement du premier jour (%)	BHR 3 ans (%) par rapport au marché
Technologies	963	19,6	13,7
Hors technologies	3 147	11,8	-8,4
Technologies : non rentables	417	23,7	11,1
Technologies : rentables	546	16,5	15,6

Tableau D :

Les PAPE avec deux catégories d'actions ont tendance à mieux se comporter, malgré les nombreuses critiques dont ils font l'objet. Cela explique en partie pourquoi la proportion de PAPE offrant deux catégories d'actions est passée de 8 % à 50 % au cours de la dernière décennie.

Sociétés tech. actions	Nombre de PAPE	Rendement du premier jour (%)	BHR 3 ans (%) par rapport au marché
Deux catégories d'actions	309	33,1	13,8
Une catégorie d'actions	3 025	31,0	-15,4

Tableau E :

Plus le PAPE est onéreux, plus la hausse du premier jour est élevée et plus le BHR sur 3 ans est faible, en moyenne. Soulignons à quel point le BHR sur 3 ans est désastreux pour les PAPE dont le ratio cours-ventes est supérieur à 40 fois.

Ratio cours-vente (x)	Nombre de PAPE	Rendement du premier jour (%)	BHR 3 ans (%) par rapport au marché
< 5	3 384	8,9	-1,3
5-20x	593	27,2	-7,9
20-40x	87	55,9	-16,3
> 40x	46	93,6	-58,5
Tous	4 110	13,6	-3,2

Source : Ritter. <https://site.warrington.ufl.edu/ritter/files/IPO-Statistics.pdf>

Remarques : 1980-2025. Ajusté au marché : indice Morningstar du marché global américain. BHR : rendement d'une stratégie d'achat à long terme par rapport au premier cours du marché à la clôture, DDM = 12 derniers mois.

La conclusion à tirer de la **figure 11** est la suivante : les grandes entreprises du secteur des technologies financées par le capital de risque et émettant deux catégories d'actions ont inscrit des rendements supérieurs en moyenne, tandis que les petites entreprises et celles dont le ratio cours-ventes est supérieur à 40 fois ont eu tendance à inscrire des rendements inférieurs. Le fait qu'une société technologique entrant en bourse soit rentable ou non n'a pas été un facteur déterminant.

Rendement

Boom des dépenses en immobilisations et des premiers appels publics à l'épargne liés à l'IA : Conséquences pour les investisseurs

Les technologies d'application générales comme l'IA s'accompagnent toujours d'une forte expansion des dépenses en immobilisations, d'une explosion cambrienne des entreprises en démarrage et d'un cycle d'expansion et de récession. Pour financer le boom des dépenses en immobilisations, les émissions nettes d'actions devraient atteindre des sommets record en 2026 et en 2027. C'est beaucoup à absorber pour les marchés et cela pourrait se traduire par une volatilité accrue, un coût du capital légèrement plus élevé et un léger frein à la poursuite de l'appréciation des actions.

Historiquement, les PAPE très médiatisés ont surpassé l'ensemble du marché boursier, ce qui représente une sorte de prime de risque. Cependant, cette moyenne masque la grande disparité des résultats et une distribution asymétrique à droite. Quoi qu'il en soit, les grandes entreprises du secteur des technologies financées par le capital de risque et émettant deux catégories d'actions ont généralement inscrit des rendements supérieurs, tandis que les petites entreprises et celles dont le ratio cours-ventes est supérieur à 40 fois ont déçu. Cette dernière observation pourrait expliquer la piètre performance de deux PAPE récents : SpaceX et Cerebras Systems. Pour les PAPE onéreux, la plupart des bonnes nouvelles ont déjà été intégrées dans les cours, ce qui donne à penser que tout doit se passer à la perfection.

Nous estimons que la grande dispersion des rendements associés aux PAPE crée une occasion d'ajouter de la valeur grâce à une gestion active. Toutefois, la diversification demeure essentielle, car même les sociétés de capital de risque les plus performantes ont de la difficulté à séparer le bon grain de l'ivraie. La diversification doit s'étendre à l'ensemble de la pile d'IA ainsi qu'aux actifs réels.

Le boom actuel connaîtra-t-il une correction baissière? Probablement oui, à un moment donné, mais nous soulignons la difficulté de prédire avec précision à la fois le sommet et le creux qui suivra. Il est donc conseillé de conserver ses placements, afin de tirer parti des avantages des intérêts composés, et de demeurer largement diversifié. Enfin, les catalyseurs potentiels d'une correction comprennent notamment a) un resserrement de la liquidité (p. ex. les marchés anticipant des hausses de taux de la Réserve fédérale américaine en raison des perturbations du marché pétrolier); et b) des attentes de bénéfices élevées qui se soldent par des déceptions (p. ex. parce que les modèles à code source ouvert gagnent des parts de marché et que la monétisation des dépenses en immobilisations liées à l'IA s'avère plus difficile et prend plus de temps que prévu)³. ■

³ Bloomberg Finance L.P. 17 juillet 2026.

Suivez Gestion de Placements TD



Réservé aux investisseurs institutionnels canadiens.

Les renseignements aux présentes sont fournis à des fins d'information seulement. Ils proviennent de sources jugées fiables. 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.

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. 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. ^{MD} Morningstar est une marque déposée de Morningstar Research Inc., 2026. Tous droits réservés.

^{MD} Le logo TD et les autres marques de commerce TD sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.