

Considérations relatives à la couverture de change pour les investisseurs canadiens



Mathieu Côté

Vice-président, Produits dérivés, Gestion des portefeuilles clients, Gestion de Placements TD Inc.

Adnann Syed

Directeur général et chef, Gestion de portefeuille de produits dérivés, Gestion de Placements TD Inc.

- Le choix d'adopter une stratégie de gestion du risque de change constitue une décision de placement clé lorsque vient le temps d'investir dans des actifs étrangers.
- La décision de couverture contre le risque de change dépend de l'actif, les actifs moins à risque exigeant habituellement des ratios de couverture plus élevés.
- La corrélation entre les risques liés à l'actif et à la devise importe tout particulièrement pour les actifs plus à risque. Les principales caractéristiques économiques qui sous-tendent une stratégie de couverture du risque de change sont l'horizon de placement, la volatilité des actifs et des devises, et les propriétés de corrélation entre l'actif étranger et la paire de devises.

Lorsque vient le temps d'investir dans des actifs étrangers, le choix d'adopter une stratégie de gestion du risque de change constitue une décision de placement clé. Pour les investisseurs institutionnels canadiens, la décision de couverture contre le risque de change dépend du type d'actif, les actifs moins à risque exigeant généralement des ratios de couverture plus élevés. Pour les actifs plus à risque, la corrélation entre les risques liés à l'actif et à la devise importe. Le choix de ne pas avoir recours à la couverture contre le risque de change est une décision de placement qui a une incidence sur le profil risque-rendement en monnaie nationale d'un actif étranger pour un investisseur canadien.

Le présent article examine la logique en vue de prendre une décision de couverture contre le risque de change optimale, en prenant comme exemple les trois principaux placements en actions étrangères pertinents pour la plupart des portefeuilles canadiens, soit les actions de l'Europe, de l'Australasie et de l'Extrême-Orient (EAEO), les actions des marchés émergents et les actions américaines. Pour les investisseurs canadiens, il a été avantageux par le passé de couvrir le risque de change lié aux actions de l'indice MSCI EAEO, mais de ne pas couvrir l'exposition aux actions des marchés émergents et aux actions américaines. Toutefois, les actions américaines pourraient tirer parti d'une stratégie de couverture de change dynamique qui repose sur l'hypothèse du maintien de la large fourchette de prix dans laquelle se situe la paire USD-CAD depuis les 54 dernières années.

Rendements en monnaie nationale des placements étrangers

Le rendement en monnaie nationale d'un placement étranger dépend du rendement de l'actif étranger et du rendement des opérations de change. La volatilité des devises perturbe le rendement en monnaie nationale des placements en actifs étrangers. Plus la volatilité des devises est élevée par rapport à celle de l'actif étranger, plus il convient d'accorder une attention à la décision d'avoir recours à la couverture de change afin de faire en sorte que le risque de change n'affecte pas sensiblement le risque lié à l'actif étranger en dollars canadiens.

Figure 1 : Facteurs de rendement en monnaie nationale d'un placement étranger



Prenons l'exemple d'un gestionnaire d'actifs canadien qui investit dans des actions américaines, comme celles de l'indice S&P 500. Des dollars canadiens (CAD) sont vendus pour acheter des dollars américains (USD), qui sont ensuite utilisés pour investir dans l'indice S&P 500. L'investisseur a une position acheteur dans l'indice S&P 500 et dans la paire dollar américain-dollar canadien (USD-CAD). Dès lors, l'appréciation du dollar américain améliore le rendement en monnaie nationale de la position libellée en dollars canadiens dans l'indice S&P 500, tandis que l'affaiblissement du dollar américain en fait baisser le rendement.

Objectifs de la couverture de change

La couverture de change peut servir à deux fins : améliorer les rendements ou réduire le risque. L'absence de couverture contre le risque de change signifie implicitement que la décision de placement est une position acheteur sur devise. Maintenir une position non couverte en période de faiblesse soutenue des devises

peut faire baisser le rendement du placement. L'expertise d'un gestionnaire de portefeuille dans le domaine des placements en actifs étrangers ne se traduit pas toujours par une capacité à évaluer les avantages économiques des devises. La couverture du risque de change permet éventuellement au gestionnaire de réaliser le rendement du placement étranger. Toutefois, la couverture du risque de change comporte des coûts explicites (le coût du portage et le coût d'opération) qui devront être pris en compte dans le processus décisionnel.

Quatre critères jouent généralement un rôle lors de la conception d'une stratégie de couverture du risque de change optimale dont l'objectif déclaré est de réduire le risque. Le premier est la volatilité de l'actif sous-jacent et de la paire de devises. Le deuxième critère est le coût de la couverture de change. Le troisième est la corrélation attendue entre l'actif étranger et la paire de devises. Enfin, le quatrième critère est le maintien prévu de la paire de devises dans une fourchette et les propriétés de la tendance à retourner à la moyenne.

Optimal

Outils de couverture de change

Les contrats de change à terme de gré à gré et les contrats de change à terme standardisés sont les instruments financiers couramment utilisés pour couvrir le risque de change. Chacun présente des avantages et des inconvénients. Les contrats de change à terme de gré à gré sont généralement considérés comme la meilleure option, se distinguant par une liquidité plus élevée, une meilleure personnalisation et un avantage sur le plan de l'efficacité du capital. La figure 2 résume les principales caractéristiques des contrats de change à terme de gré à gré et des contrats de change à terme standardisés.

Figure 2 : Principales caractéristiques des contrats de change à terme de gré à gré et des contrats de change à terme standardisés

	Contrats de change à terme de gré à gré	Contrats de change à terme standardisés
Type d'opération	<ul style="list-style-type: none"> Négociation hors cote 	<ul style="list-style-type: none"> Négociation en bourse
Choix des paires de devises	<ul style="list-style-type: none"> Entièrement personnalisable 	<ul style="list-style-type: none"> Standardisé
Heure de l'opération	<ul style="list-style-type: none"> Négociation continue 	<ul style="list-style-type: none"> Pendant les heures d'ouverture des bourses
Durée	<ul style="list-style-type: none"> Entièrement personnalisable 	<ul style="list-style-type: none"> Durées standardisées offertes en bourse
Liquidité	<ul style="list-style-type: none"> Supérieure 	<ul style="list-style-type: none"> Inférieure à celle des contrats de change à terme de gré à gré
Risque de crédit	<ul style="list-style-type: none"> Gestion du risque de contrepartie requise 	<ul style="list-style-type: none"> Aucun risque de contrepartie

Frais de couverture

Le coût est un facteur important à prendre en compte au moment de décider de la stratégie de couverture contre le risque de change. Il existe deux principaux types de coûts associés à la couverture de change.

- Coût de portage**

En théorie, l'utilisation de contrats à terme de gré à gré et de contrats à terme standardisés pour couvrir le risque de change est comparable, pendant une période, à un emprunt en devises et à la vente de cette devise en échange de la monnaie locale, qui est ensuite investie à un taux qui tourne autour du taux sans risque. Le coût de portage de cette opération fluctue en fonction des conditions du marché, et représente la différence entre les taux d'intérêt des devises empruntées et investies.

Le coût du portage l'emporte presque toujours sur les coûts d'opération. Les devises à taux d'intérêt plus élevés, comme celles des marchés émergents, ont tendance à avoir un coût de couverture plus élevé (débit net pour l'opérateur en couverture). L'histoire récente montre un coût de couverture favorable contre le dollar canadien (crédit net pour l'opérateur en couverture) pour les monnaies à faible rendement comme le yen japonais et l'euro, mais un coût de couverture défavorable par rapport au dollar américain. La figure 2 présente le coût de portage estimé pour les devises des pays du G10 contre le dollar canadien au 31 mars 2025.

- Coûts d'opération**

Il s'agit de l'écart acheteur-vendeur et des frais de courtage associés à l'opération sur contrats à terme de gré à gré ou contrats à terme standardisés. Les contrats de change à terme de gré à gré figurent parmi les contrats dérivés les plus liquides. Ils se négocient habituellement à un coût annualisé variant d'un point de base (pdb) à 4 pdb pour la plupart des paires de devises de marchés développés.

Figure 3 : Coût de portage pour les devises des pays du G10

Pays du G10	Code de devise	Coût de portage
Livre sterling	GBP	-1,8 %
Couronne norvégienne	NOK	-1,8 %
Dollar américain	USD	-1,7 %
Dollar australien	AUD	-1,5 %
Dollar néo-zélandais	NZD	-0,9 %
Euro	EUR	0,3 %
Couronne danoise	DKK	0,6 %
Couronne suédoise	SEK	0,4 %
Yen japonais	JPY	2,3 %
Franc suisse	CHF	2,5 %

Contrats de change à terme de gré à gré

Un contrat de change à terme de gré à gré est un produit dérivé hors cote. À la création, la valeur marchande du contrat à terme de gré à gré est nulle. Au fil du temps, la valeur du contrat à terme de gré à gré évoluera en fonction des fluctuations de la valeur de la devise et des taux d'intérêt. L'exposition à la valeur du marché peut ou non faire l'objet d'une garantie. Les contrats de change à terme de gré à gré de marchés développés ne font généralement pas l'objet d'une garantie, mais les devises des contrats

à terme sans livraison physique le font. Les modalités du contrat à terme de gré à gré sont flexibles. Le plus grand avantage des contrats de change à terme de gré à gré est la possibilité de personnaliser complètement la position (exposition nominale et date d'échéance) en fonction des préférences des investisseurs. En général, aucune marge initiale ou garantie à la valeur du marché n'est requise pour les devises des pays du G7 dans le cadre de durées à court terme. À la création, les contreparties déterminent mutuellement l'exposition nominale, la date d'échéance et les règles de garantie.

Contrats de change à terme standardisés

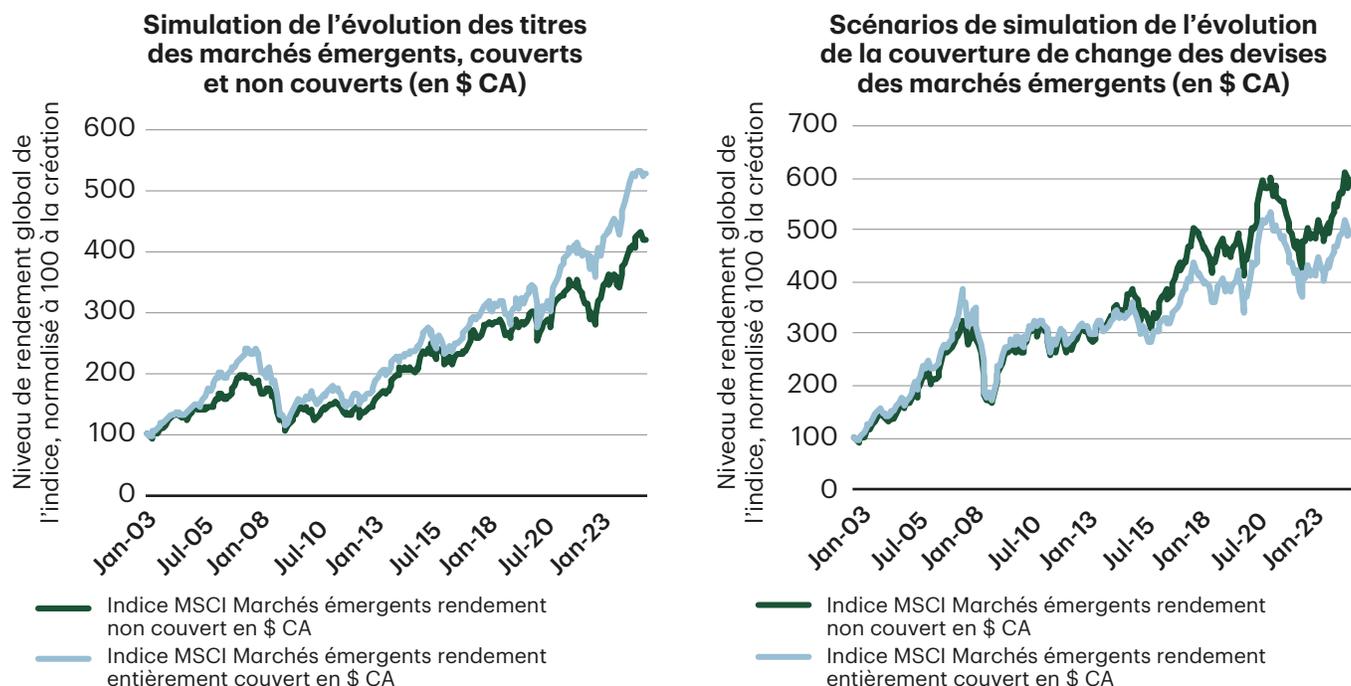
Un contrat de change à terme standardisé est un produit dérivé standard négocié en bourse. Les modalités d'un contrat à terme standardisé sont normalisées et fixées par la bourse. Les exigences de marge initiale pour les contrats de change à terme standardisés des pays du G10 varient, mais elles sont généralement d'environ 1 % à 10 % de l'exposition nominale du contrat. Les contrats de change à terme standardisés sont réputés présenter un risque de contrepartie nul ou faible, car le contrat est garanti par la bourse. C'est l'un des principaux avantages des contrats de change à terme standardisés par rapport aux contrats de change à terme de gré à gré. Les contrats de change à terme de gré à gré offrent généralement plus de souplesse, comme la négociation en tout temps, des caractéristiques entièrement personnalisables, une liquidité plus profonde et une efficacité du capital accrue.

Couvrir ou ne pas couvrir : analyse historique

Au moment de décider s'il convient de couvrir ou non le risque de change, il peut être utile d'examiner les rendements historiques en monnaie nationale des placements non couverts et entièrement couverts, libellés en dollars canadiens, au sein de trois grands indices boursiers, soit l'indice MSCI EAEO, l'indice des marchés émergents et l'indice S&P 500. Examinons d'abord les actions de l'indice MSCI EAEO et des marchés émergents; la prochaine section portera sur les actions de l'indice S&P 500.

Analyse

Figure 4 : Rendement historique en dollars canadiens des placements en devises couverts et non couverts au sein de l'indice MSCI EAEO et des marchés émergents



Source : Bloomberg Finance L.P. et calculs de GPTD. Au 31 décembre 2024.

L'analyse indique que le fait de couvrir entièrement le risque de change lié aux actions de l'indice MSCI EAEO a par le passé produit des rendements supérieurs et un risque moindre. Ce résultat est probablement attribuable au coût de portage de la couverture de change avantageux, qui s'explique principalement par les taux de financement plus bas des monnaies européennes et japonaises par rapport aux taux canadiens.

Le fait de ne pas couvrir contre le risque de change l'exposition aux actions des marchés émergents a généralement produit des rendements semblables, voire meilleurs, et des risques similaires, ce qui s'explique en partie par le coût de portage généralement élevé compte tenu des taux de financement plus élevés des monnaies des marchés émergents.

Couvrir ou ne pas couvrir les actions américaines

Contrairement à ce que l'on pourrait penser, le fait de ne pas couvrir le risque de change lié aux actions américaines a par le passé produit de meilleurs rendements, tant sur une base absolue qu'ajustée au risque. Cela est dû à la vigueur du dollar américain en période de faiblesse du marché boursier, lorsque les investisseurs du monde entier ont tendance à se tourner vers cette devise en raison de son statut de monnaie de réserve mondiale. Avec le maintien d'une position non couverte, la corrélation négative entre l'indice S&P 500 et la paire USD-CAD a historiquement procuré une couverture naturelle aux investisseurs canadiens exposés aux actions américaines.

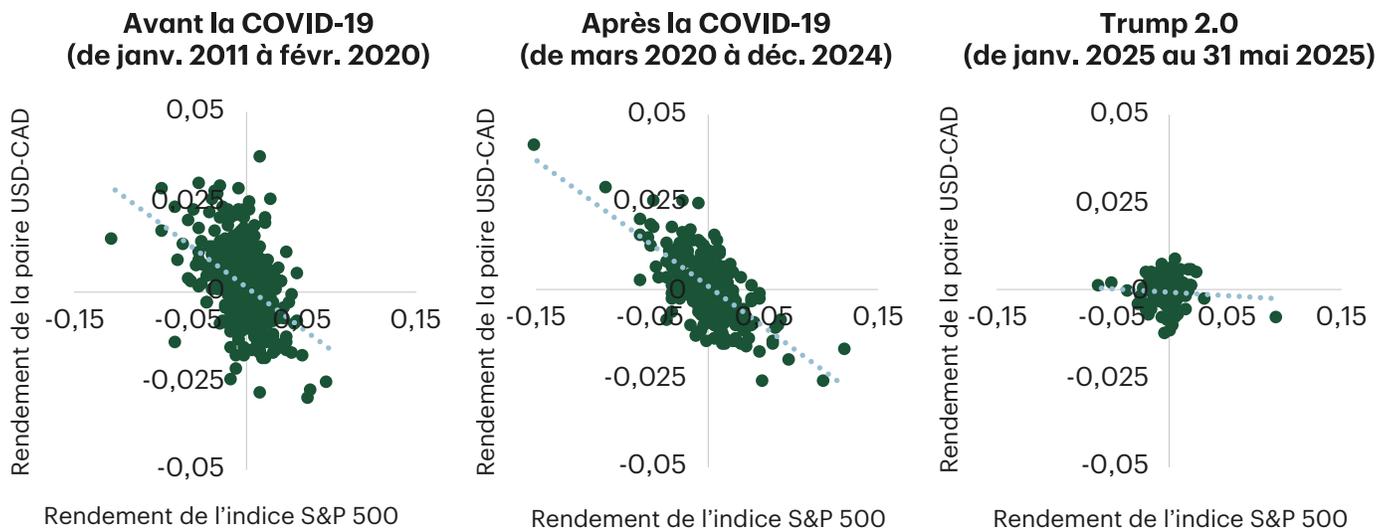
Cela s'explique par le fait que la faiblesse du marché boursier est historiquement survenue en périodes de raffermissement du dollar américain, et vice versa.

Les investisseurs qui s'attendent à ce que cette corrélation négative persiste pourraient continuer de ne pas couvrir contre le risque de change la majeure partie de leur exposition aux actions américaines, profitant ainsi naturellement d'une réduction du risque en cas de faiblesse des marchés boursiers. Toutefois, il est important de noter que la corrélation historiquement positive à long terme entre l'indice S&P 500 et la paire USD-CAD pourrait ne pas toujours persister.

Prenons le début de 2025 comme exemple récent : dans la foulée des politiques tarifaires de l'administration Trump, le dollar américain a connu un repli lors des ventes massives d'actions américaines. La feuille de route du dollar américain, en tant que réserve et monnaie refuge du monde, ne changera probablement pas à long terme, tant que les États-Unis maintiendront leur statut de grande puissance économique et novatrice sur le plan technologique. Toutefois, des périodes de rupture de la corrélation négative entre le dollar américain et le marché boursier américain peuvent survenir. À long terme, à moins de voir l'économie américaine afficher un rendement largement inférieur à celui du reste du monde, on ne peut faire facilement fi des arguments en faveur d'une poursuite de la corrélation négative entre l'indice S&P 500 et la paire USD-CAD.

Pour les investisseurs qui ne veulent pas courir le risque de subir une rupture de cette corrélation historique à court terme, un ratio de couverture de change plus élevé pour les actions américaines sera probablement plus approprié.

Figure 5 : Rendements de l'indice S&P 500 et de la paire USD-CAD



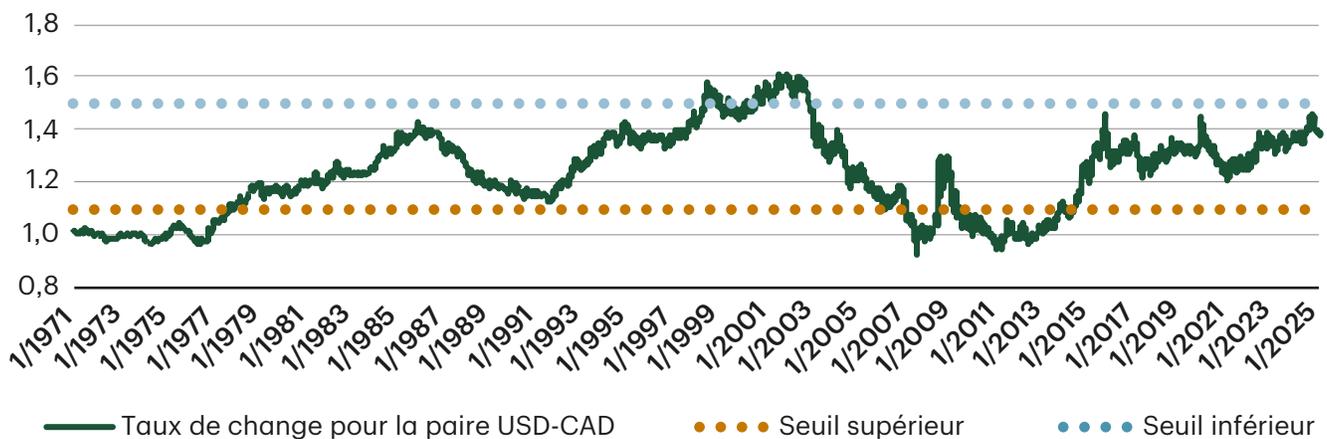
Source : Bloomberg Finance L.P. et calculs de GPTD. Au 31 mai 2025.

Couverture de change dynamique

Pour les investisseurs canadiens, le fait de miser sur la corrélation négative entre l'indice S&P 500 et la paire USD-CAD devrait généralement produire un solide rendement ajusté au risque dans le cas d'un portefeuille d'actions américaines non couvert. Toutefois, le risque de rupture de la corrélation existe. C'est la raison pour laquelle il est possible d'envisager une autre stratégie de couverture qui repose sur le maintien de la large fourchette dans laquelle se négocie la paire USD-CAD depuis 1971.

Figure 6 : Niveaux historiques pour la paire USD-CAD

La fourchette dans laquelle se négocie la paire USD-CAD depuis 1971 est large, avec des hausses et des baisses sur plusieurs années



Source : Bloomberg Finance L.P. Au 31 mai 2025.

Comme le montre la figure 6, la paire USD-CAD s'est maintenue dans une fourchette qui a oscillé généralement entre 0,95 et 1,60 de 1971 à 2025. Il y a plusieurs raisons qui justifient cette large fourchette. Les économies des deux pays sont étroitement liées et évoluent généralement en parallèle. Les attentes à l'égard d'un rendement inférieur de l'économie canadienne ont tendance à se manifester sous la forme d'une plus grande différence entre la valeur des deux devises. Le cours de la paire USD-CAD a tendance à absorber l'écart de rendement relatif entre les

deux pays. Si le rendement des deux économies demeure conforme aux données historiques, la paire USD-CAD devrait continuer à fluctuer dans les limites de sa large fourchette historique.

Si la large fourchette dans laquelle fluctue la paire USD-CAD est maintenue, les investisseurs pourraient tirer parti d'une simple stratégie de couverture de change dynamique qui rééquilibre l'exposition nominale de la couverture en fonction des niveaux concomitants pour

la paire USD-CAD. La principale hypothèse qui sous-tend cette stratégie est que la fourchette historique de 0,95 à 1,60 entre le dollar américain et le dollar canadien sera maintenue en grande partie dans le futur. Si la large fourchette est maintenue, des ratios de couverture plus

élevés conviennent aux niveaux élevés pour la paire USD-CAD, et vice versa. La figure 7 illustre la forme que peut prendre une telle stratégie de couverture active pour la paire USD-CAD fondée sur un seuil.

Figure 7 : Stratégie de couverture de change dynamique pour la paire USD-CAD fondée sur un seuil

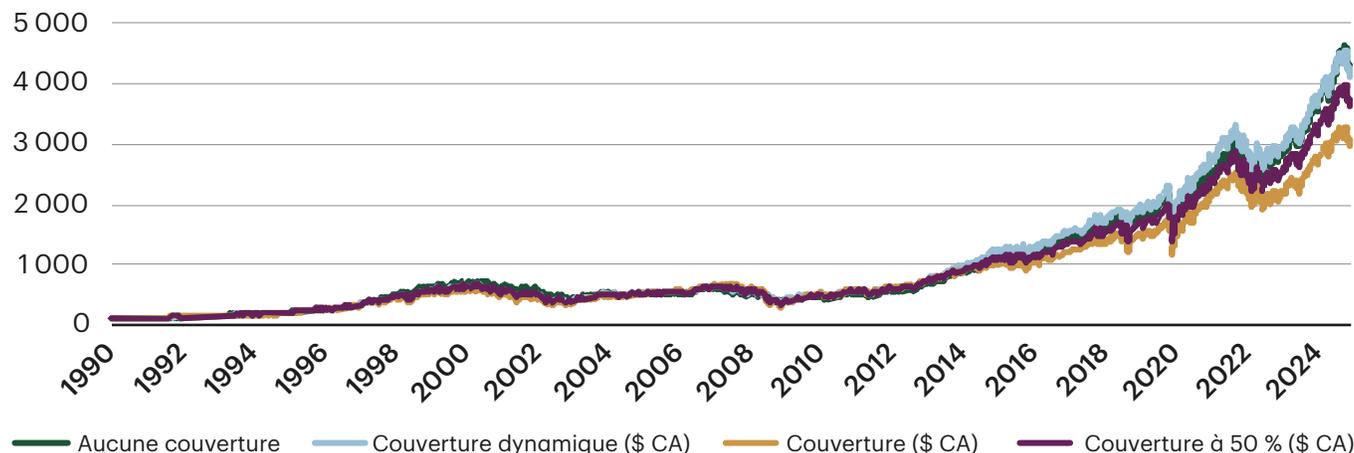
Seuil (change USD-CAD)	Exposition nominale de couverture par tranche (USD)	Exposition nominale de la couverture cumulative (USD)
Moins de 1,10	0 %	0 %
Entre 1,10 et 1,20	20 %	20 %
Entre 1,20 et 1,30	20 %	40 %
Entre 1,30 et 1,40	20 %	60 %
Entre 1,40 et 1,50	20 %	80 %
Plus de 1,50	20 %	100 %

L'exposition nominale de la couverture est graduellement augmentée à mesure que le dollar canadien fléchit par rapport au dollar américain. L'exposition devient totale près du niveau historique le plus élevé pour la paire USD-CAD, soit 1,5. À l'inverse, la couverture diminue à mesure que le dollar canadien se raffermi et que la paire USD-CAD échappe aux seuils, monnayant ainsi les propriétés de la tendance à retourner à la moyenne des devises au moyen de la gestion dynamique de l'exposition nominale de la couverture. L'exposition nominale de couverture devient nulle sous un niveau de 1,1 pour la paire USD-CAD, ce qui s'approche du niveau historique de quasi-parité le plus bas pour la paire, qui s'établit autour de 1,0.

Le tableau et le graphique de la figure 8 comparent le rendement historique des stratégies de change sans couverture, dynamique, de couverture totale et de couverture à 50 %. Bien que la stratégie sans couverture ait inscrit les rendements à long terme les plus élevés, en grande partie en raison de la corrélation négative entre la paire USD-CAD et l'indice S&P 500 dont il a été question ci-dessus, le rendement de la stratégie dynamique n'était pas loin derrière sur le plan du rendement et du risque. En ajustant l'exposition nominale de la couverture de change en fonction du niveau concomitant pour la paire USD-CAD, la stratégie dynamique a réduit le coût de la couverture associé à une stratégie de couverture totale constante. Cela a également permis d'avoir une exposition aux devises non couverte, une position qui génère plus de rendement qu'une stratégie de placements entièrement couverts à des moments où la paire USD-CAD augmente par rapport aux niveaux historiquement plus bas.

Stratégie

Figure 8 : Scénarios de simulation de l'évolution de la couverture de change au sein de l'indice S&P 500 (en \$ CA) de 1990 à 2025



Rendement simulé (de 1990 à 2025)	Aucune couverture	Dynamique	Couverture à 100 %	Couverture à 50 %
Rendement annualisé (taux de croissance annuel composé)	11,4 %	11,4 %	10,3 %	10,9 %
Volatilité	16,6 %	16,8 %	18,5 %	17,1 %
Rendement ajusté au risque	69 %	67 %	56 %	64 %
Période de reprise maximale (mois)	155	153	80	154
Baisse maximale	-54,2 %	-47,7 %	-57,1 %	-52,3 %

Source : Bloomberg Finance L.P. et calculs de GPTD. Au 31 mai 2025.
Remarque : Veuillez traiter l'analyse comme une estimation approximative.

Il est également utile d'explorer le rendement historique des différentes approches de couverture contre le risque de change lié aux actions américaines (stratégies sans couverture, de couverture totale passive et de couverture active) pour voir laquelle a obtenu les meilleurs rendements au cours de chaque décennie.

Figure 9 : Stratégies de couverture de change sur l'ensemble des périodes

Période	Aucune couverture	Couverture à 100 %	Couverture dynamique	Couverture à 50 %
De 1990 à 2025	✓		✓	
De 1990 à 1999	✓			
De 2000 à 2009		✓		
De 2010 à 2019	✓			
De 2020 à 2025	✓			

Après analyse des résultats par décennie, il apparaît clairement qu'aucune stratégie n'a donné les meilleurs rendements dans tous les contextes de marché. Une stratégie avec couverture au cours des années 2000 a été la meilleure option, compte tenu de la faiblesse persistante du dollar américain causée par la bulle technologique et la grande crise financière émanant des États-Unis. Une stratégie avec couverture partielle, ou de couverture à 50 %, représente le juste milieu entre les stratégies sans couverture et avec couverture, et de ce fait ne donnera jamais le meilleur ou le pire rendement. Par conséquent, l'approche de couverture à 50 % est parfois décrite comme le chemin causant le moins de regret. Il peut être plus facile de choisir entre des stratégies de couverture de change en tenant compte des résultats obtenus au cours des différents cycles du marché.

Figure 10 : Avantages et inconvénients des stratégies de couverture contre le risque de change lié aux actions américaines pour les investisseurs canadiens

Stratégie	Avantages	Inconvénients
Aucune couverture	<ul style="list-style-type: none"> Aucun coût de portage = aucune possibilité de nuire au rendement Indice S&P 500 : tire profit des propriétés de couverture naturelle historique si le dollar américain demeure une monnaie refuge Facteur favorable en période de vigueur soutenue du dollar américain 	<ul style="list-style-type: none"> Indice S&P 500 : les politiques et la situation budgétaire des États-Unis mettent en péril le statut du dollar américain en 2025 Rendements inférieurs en période de faiblesse soutenue du dollar américain (de 2004 à 2011)
Couverture à 100 %	<ul style="list-style-type: none"> Favorable en période de faiblesse du dollar américain Les années 2000 ont été une décennie où la couverture a procuré de meilleurs rendements Protection contre un affaiblissement possible du dollar américain en tant que monnaie de réserve mondiale 	<ul style="list-style-type: none"> Le coût négatif du portage peut nuire aux rendements Au fil du temps, elle a généralement inscrit le pire rendement ajusté au risque Annule la couverture naturelle historique associée à la ruée vers le dollar américain en tant que monnaie refuge dans des contextes d'aversion au risque
Couverture dynamique	<ul style="list-style-type: none"> Convient de façon conceptuelle aux devises qui se maintiennent dans une fourchette Ratio de couverture plus élevé lorsque le dollar canadien s'affaiblit et vice versa Économique par rapport à une couverture à 100 % 	<ul style="list-style-type: none"> Moins efficace en cas de rupture de la dynamique de change et si la devise commence à fluctuer en dehors de la fourchette à long terme Nécessité plus importante sur le plan opérationnel
Couverture à 50 %	<ul style="list-style-type: none"> Ses propriétés se situent entre celles de la stratégie sans couverture et de la stratégie de couverture à 100 % Chemin causant le moins de regret 	<ul style="list-style-type: none"> Ses propriétés se situent entre celles de la stratégie sans couverture et de la stratégie de couverture à 100 % Chemin causant le moins de regret

Conclusion

Les investisseurs peuvent tirer parti des avantages d'une couverture de change pour mieux contrôler le risque lié aux placements étrangers. L'approche proposée par GPTD consiste à utiliser une stratégie ayant recours à la superposition d'un contrat de change à terme de gré à gré pour atténuer le risque de change lié aux actions. Le montant de la couverture du contrat de change à terme de gré à gré est périodiquement rééquilibré en fonction de la fluctuation de la valeur marchande de l'actif. Une approche personnalisée est idéale lorsqu'il est question de déterminer la meilleure stratégie de couverture de change. Le choix d'avoir recours à une stratégie active ou passive de couverture d'un placement en actifs étrangers ou de n'avoir recours à aucune stratégie de couverture nécessite une analyse réfléchie. Cette analyse doit tenir compte des objectifs de placement, de la tolérance au risque et du contexte macroéconomique, ainsi que de la dynamique de volatilité et de corrélation des actifs et des devises du portefeuille. ■



Réservé aux professionnels des placements institutionnels au Canada. 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.

Concernant les rendements passés : Toutes les données sur le rendement mentionnées se rapportent à des rendements passés et ne sont pas garanties du rendement futur. Rien ne garantit que les objectifs de placement seront atteints.

Dans le cas de produits dérivés, veuillez noter que le risque est différent, voire plus grand que dans le cas de placements directs dans des titres ou d'autres produits traditionnels et qu'il peut être plus difficile dans un marché en baisse d'en déterminer la valeur ou de les vendre à juste prix.

Aucune stratégie de placement ni aucune technique de gestion des risques ne peut garantir les rendements ni éliminer le risque dans quelque contexte de marché que ce soit. Toutes les caractéristiques, lignes directrices, contraintes ou autres informations fournies dans le présent document sont représentatives de la stratégie de placement et sont fournies à titre indicatif seulement. Elles sont susceptibles de changer en tout temps et peuvent différer d'un compte à l'autre. Chaque compte de client est géré individuellement; les placements réels varient d'un client à l'autre et rien ne garantit que le compte d'un client donné présentera les mêmes caractéristiques que celles décrites aux présentes. Toute information sur les placements, la répartition de l'actif ou la diversification sectorielle est historique et n'est pas garante des rendements futurs ou de la composition future du portefeuille, lesquels sont susceptibles de varier. Les placements du portefeuille sont représentatifs de la stratégie, peuvent changer en tout temps et ne constituent pas une recommandation d'achat ou de vente d'un titre en particulier. Les titres mentionnés et décrits dans le présent document ne sont pas représentatifs de l'ensemble des titres achetés, vendus ou recommandés pour le portefeuille. Par conséquent, on ne peut présumer qu'un placement dans les titres ou les secteurs concernés a été ou sera avantageux.

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.

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.

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.

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