



Anthony Imbesi, CFA

vice-président et directeur,
Gestion de portefeuille, Titres
à rendement élevé, Gestion
de Placements TD Inc.

Sayada Nabi,

associée, Titres à revenu fixe,
Gestion des portefeuilles
clients, Gestion de
Placements TD Inc.

Titres de pacotille ou actifs précieux?

Les arguments stratégiques en faveur des titres rendement élevé

Les placements à revenu fixe se caractérisent généralement par des revenus réguliers et prévisibles payés sous forme de coupons. En général, lorsqu'un placement offre des revenus certains, il est courant que le rendement attendu soit moindre. Bon nombre d'investisseurs s'y attendent et l'acceptent pour l'univers des titres à revenu fixe « investissable » auxquels ils ont accès. Et s'il existait un moyen pas si secret, souvent négligé, d'élargir cet univers de placement? Cela implique au départ de repenser l'univers « investissable ».

En bref :

- Les titres de créance à effet de levier, souvent appelés « titres à rendement élevé », comprennent à la fois les obligations à rendement élevé et les prêts à effet de levier, et méritent qu'on explore leur valeur potentielle à titre de complément aux portefeuilles de titres à revenu fixe traditionnels.
- Au cours des deux dernières décennies, qui ont été marquées par des périodes de volatilité notable, les obligations à rendement élevé et les prêts à effet de levier ont produit des rendements annualisés de 6,4 % et de 4,9 %, respectivement.
- Du point de vue du rendement ajusté au risque, les prêts à effet de levier et les obligations à rendement élevé se classent au premier rang parmi les diverses catégories de titres à revenu fixe, ce qui rend les arguments en faveur de leur inclusion dans le portefeuille encore plus convaincants.
- Les obligations à rendement élevé et les prêts à effet de levier se distinguent par leur faible corrélation avec les autres catégories d'actif. Les obligations à rendement élevé présentent souvent une corrélation légèrement négative avec les titres du Trésor et les prêts à effet de levier, une corrélation encore plus négative.
- **Résultat :** les solides rendements annualisés, le rendement ajusté au risque favorable et les avantages de diversification soutiennent les arguments stratégiques en faveur de l'inclusion du crédit à effet de levier dans les portefeuilles de titres à revenu fixe.

Qu'est-ce que le crédit à effet de levier?

En bref, le crédit à effet de levier permet d'enrichir un portefeuille de titres à revenu fixe traditionnel, sans en augmenter excessivement le risque. La catégorie procure aux investisseurs des occasions uniques que n'offrent pas les obligations d'État ou les obligations de sociétés de qualité investissement plus traditionnelles. Par exemple : la possibilité d'obtenir des revenus plus élevés, des rendements de gains en capital, une meilleure diversification du portefeuille et une corrélation plus faible avec les autres catégories d'actif.

Malgré le rôle essentiel qu'il peut jouer dans les portefeuilles, le crédit à effet de levier est souvent jugé trop risqué, trop volatil ou de piètre qualité, de sorte qu'il est facile pour les investisseurs d'en faire abstraction. Cet article explique ce qu'est le crédit à effet de levier, son fonctionnement, pourquoi il est intéressant d'envisager cette option et les risques dont les investisseurs doivent être conscients avant de se lancer.

Figure 1 : Échelle d'évaluation

	Moody's	S&P	Fitch	
Qualité investissement	Aaa	AAA	AAA	Diminution du risque de crédit
	Aa1	AA+	AA+	
	Aa2	AA	AA	
	Aa3	AA-	AA-	
	A1	A+	A+	
	A2	A	A	
	A3	A-	A-	
	Baa1	BBB+	BBB+	
	Baa2	BBB	BBB	
	Baa3	BBB-	BBB-	
Qualité investissement	Ba1	BB+	BB+	Augmentation du risque de crédit
	Ba2	BB	BB	
	Ba3	BB-	BB-	
	B1	B+	B+	
	B2	B	B	
	B3	B-	B-	
	Caa	CCC	CCC	
	Ca	CC	CC	
	C	C	C	

Notions de base

Le crédit à effet de levier désigne les obligations de sociétés et les prêts dont la note est inférieure à la qualité investissement. Les titres de créance de ce type – également appelés titres à rendement élevé, de qualité spéculative, autres que de qualité investissement, voire « de pacotille » – présentent un risque de défaut plus élevé que les titres de créance de qualité investissement. Ce risque de défaut est évalué par des agences de notation (Moody's, Standard and Poor's, Fitch) qui fournissent un avis et une note sous forme de lettre indiquant si la dette d'une société est de qualité investissement ou non. Les notes inférieures à Baa3/BBB- (c.-à-d. Ba1/BB+ ou moins) sont considérées comme des notes autres que de qualité investissement. Le crédit à effet de levier est habituellement regroupé en trois catégories : les obligations à rendement élevé, les prêts à effet de levier et le crédit privé. Aux fins du présent article, nous nous concentrerons sur les deux premières.

Source : GPTD. À titre indicatif seulement.

Zoom sur les instruments : obligations à rendement élevé et prêts à effet de levier

■ Obligations à rendement élevé

Les obligations à rendement élevé sont des titres de créance émis par des sociétés dont la note est inférieure à celle de qualité investissement. Leurs principales caractéristiques sont les suivantes :

- Coupons fixes, en règle générale
- Durée plus courte, échéant habituellement dans 5 à 10 ans
- Engagements limités/peu nombreux
- La plupart des obligations de qualité investissement ne peuvent pas être remboursées avant l'échéance, alors que les obligations à rendement élevé peuvent être remboursées ou rachetées à l'issue d'une certaine période, qui varie habituellement de deux à cinq ans. La société doit verser une prime aux porteurs des obligations en cas de remboursement anticipé.
- Bien que ces caractéristiques soient moins courantes, les obligations à rendement élevé peuvent aussi être assorties de coupons à taux variable, verser des intérêts en obligations additionnelles plutôt qu'en espèces (paiement en nature) ou être convertibles en actions.
- Les obligations peuvent également avoir différents niveaux de garantie ou de priorité dans la structure du capital d'une société, ce qui revêt de l'importance en cas de restructuration ou de défaillance.

■ Prêts à effet de levier

Comme les obligations à rendement élevé, les prêts à effet de levier sont des prêts dont la note est inférieure à celle de qualité investissement. Toutefois, les prêts ont des caractéristiques uniques qui les distinguent des obligations :

- En règle générale, les prêts à effet de levier sont garantis et se classent en meilleure position dans la structure du capital d'une société. Ce rang prioritaire les rend moins risqués, car la valeur de recouvrement des prêteurs est meilleure que celle des autres prêteurs sans garantie en cas de défaut.
- Les coupons des prêts à effet de levier sont également variables et offrent habituellement un écart ou une marge par rapport à un taux de référence, comme le taux de financement à un jour garanti (taux SOFR). Ils sont révisés tous les un à trois mois, ce qui donne aux prêts une durée proche de zéro ou une sensibilité aux taux d'intérêt très faible.
- Les prêts à effet de levier offrent une protection contre les remboursements anticipés plus faible que les obligations à rendement élevé et, en général, les prêts nouvellement émis sont assortis d'une protection temporaire en matière de remboursement anticipé s'établissant à 101 % sur 6 ou 12 mois, en vertu de laquelle la société doit payer une prime ou une « pénalité » de 1 % en cas de remboursement ou de refinancement de ses prêts. À l'expiration de la période de protection, les prêts peuvent être remboursés ou refinancés en tout temps, sans pénalité, ce qui expose le prêteur au risque de réinvestissement.

L'une des limites des placements en prêts à effet de levier est qu'ils ne sont offerts qu'aux acheteurs institutionnels; les investisseurs particuliers ne peuvent obtenir une exposition à ces prêts que par l'intermédiaire de fonds qui investissent dans de tels instruments.

Figure 2 : Classement des titres selon la structure du capital

	Priorité	Rang	Type de titre	
Dette	↑	La plus haute	Premier rang, garantis	Obligations, prêts, crédit privé
			Premier rang, non garantis	Obligations, crédit privé, titres convertibles
			Premier rang, subordonnés	Obligations, titres convertibles
			Rang inférieur, subordonnés	Obligations, titres convertibles, titres hybrides
			Subordonnés	Obligations, titres convertibles, titres hybrides
Actions	↓		Actions privilégiées	Base cumulative, non cumulative
		La plus basse	Actions ordinaires	Avec droit de vote, sans droit de vote

Source : GPTD. À titre indicatif seulement.

Un marché sans doute plus grand que vous ne le pensez

■ Obligations à rendement élevé

Avant qu'il ne devienne, au début des années 1980, celui que nous connaissons aujourd'hui, le marché des obligations à rendement élevé était principalement composé d'« anges déchus », soit d'anciennes obligations de qualité investissement abaissées au rang d'obligations à rendement élevé. Au milieu des années 1980, les nouvelles émissions d'obligations à rendement élevé ont pris de l'envergure sous l'effet de la croissance du marché des acquisitions par emprunt, créant un marché de 50 milliards de dollars. Aujourd'hui, le marché des obligations à rendement élevé libellées en dollars américains est le plus important au monde, sa valeur étant de l'ordre de 1 400 milliards de dollars. Il couvre environ 1 900 titres de près de 900 émetteurs dans un éventail de secteurs. Si l'on ajoute à cela les obligations à rendement élevé libellées en euros (environ 400 milliards de dollars) et celles des marchés émergents (environ 400 milliards de dollars), la taille du marché mondial des obligations à rendement élevé atteint environ 2 200 milliards de dollars¹.

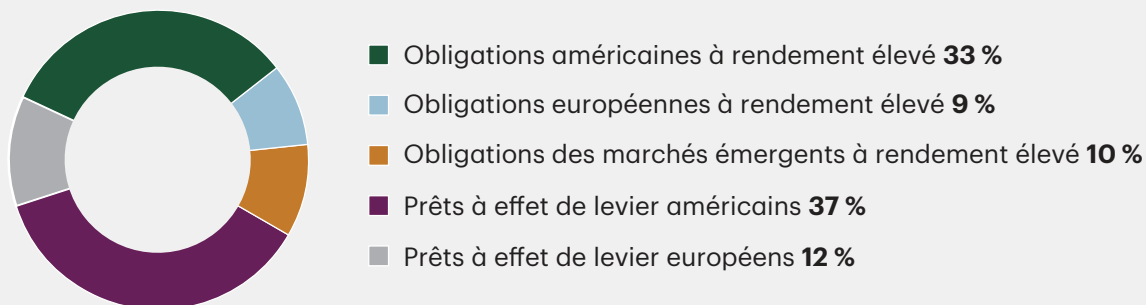
Au fil des ans, le marché des obligations à rendement élevé a fortement contribué au revenu des investisseurs institutionnels et particuliers. Les fonds à capital variable spécialisés d'obligations à rendement élevé détiennent environ 22 % du marché des titres à rendement élevé et en représentent environ 47 % si l'on inclut les fonds de titres autres qu'à rendement élevé. Les compagnies d'assurance (24 %), les caisses de retraite (15 %) et les gestionnaires d'actifs alternatifs (10 %) comptent parmi les autres grands investisseurs en obligations à rendement élevé².

■ Prêts à effet de levier

Jusqu'au milieu des années 1980, les prêts à effet de levier étaient principalement montés et détenus jusqu'à l'échéance par des banques commerciales qui prêtaient à des entreprises clientes, de sorte que les critères de souscription étaient prudents. Sur fond de forte augmentation des acquisitions par emprunt dans les années 1980, la taille de ces prêts a augmenté progressivement et les banques ont commencé à les proposer aux investisseurs institutionnels afin de limiter l'exposition aux titres de créance de qualité moindre dans leurs bilans. Dans les années 1990, les banques d'investissement ont commencé à offrir des marchés, et donc de la liquidité, pour aider les investisseurs institutionnels à négocier ces prêts, ouvrant ainsi la voie à un marché secondaire. Ce marché secondaire prenant de l'expansion, le rôle des banques a évolué, le montage et la détention des prêts cédant la place à la perception des frais de souscription et à la syndication de prêts. C'est ainsi qu'est né le marché des prêts largement syndiqués actuel.

Les marchés des prêts libellés en dollars américains et en euros représentent au total environ 1 500 milliards de dollars et 500 milliards de dollars respectivement. Combinés au marché des obligations à rendement élevé, ils portent la valeur du marché des titres de créance de sociétés de qualité moindre à environ 4 100 milliards de dollars³. Les principaux acheteurs de prêts à effet de levier sont les fonds de titres de créance adossés à des prêts, qui détiennent environ les deux tiers des prêts en circulation.

Figure 3 : Marché du financement à effet de levier des sociétés



Source : Bloomberg Finance L.P. et UBS. Données au 30 juin 2025. Les obligations américaines à rendement élevé sont représentées par l'indice ICE BofA U.S. High Yield; les obligations européennes à rendement élevé, par l'indice ICE BofA Euro High Yield; les obligations des marchés émergents à rendement élevé, par l'indice ICE BofA High Yield Corporate Plus. Les prêts à effet de levier américains sont représentés par l'indice S&P UBS Leveraged Loan et les prêts à effet de levier européens, par l'indice S&P UBS European Leveraged Loan.

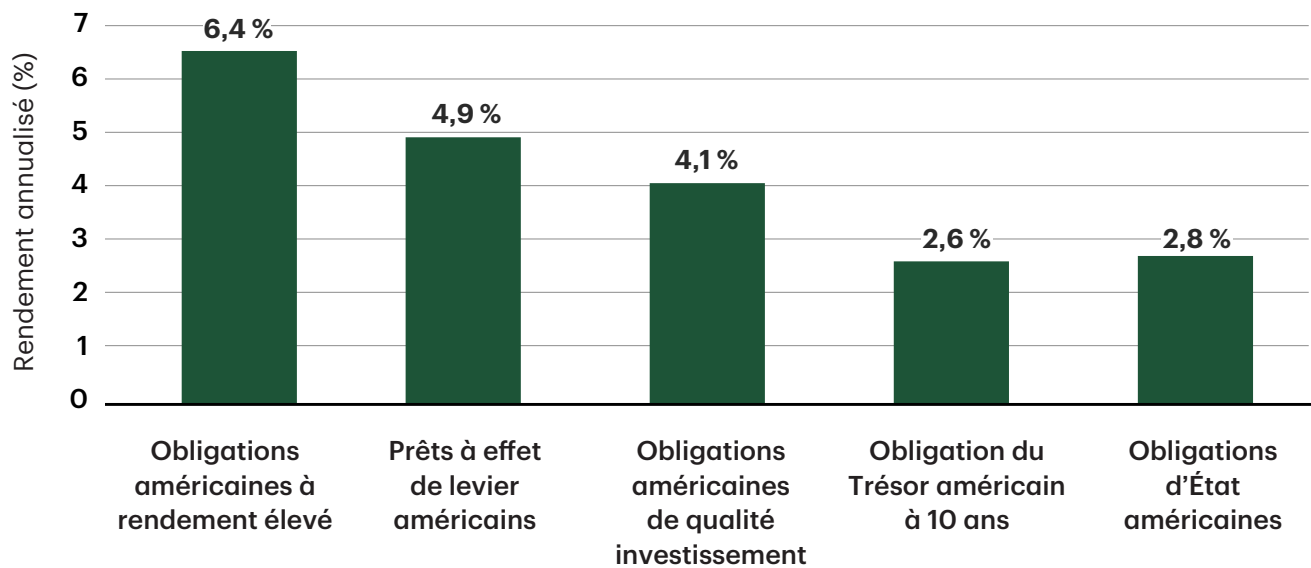
Pourquoi investir dans le crédit à effet de levier?

Rendements (ajustés au risque) intéressants

Historiquement, le marché des titres à revenu élevé génère des rendements supérieurs à ceux d'autres catégories de titres à revenu fixe négociés en bourse. Au cours des deux dernières décennies – qui ont été marquées par la crise financière mondiale, la pandémie de COVID-19 et le récent contexte de forte inflation assorti de taux d'intérêt élevés –, le marché des titres à rendement élevé a produit un rendement

annualisé de 6,4 % et celui des prêts à effet de levier en dollars américains, un rendement annuel de 4,9 %. Les deux catégories d'actif ont enregistré des rendements annualisés supérieurs à ceux des obligations de sociétés de qualité investissement (4,1 %), des obligations du Trésor américain à 10 ans (2,8 %) et des obligations du gouvernement américain (2,6 %) sur la même période⁴. **(Figure 4)**

Figure 4 : Rendement total au cours des 20 dernières années



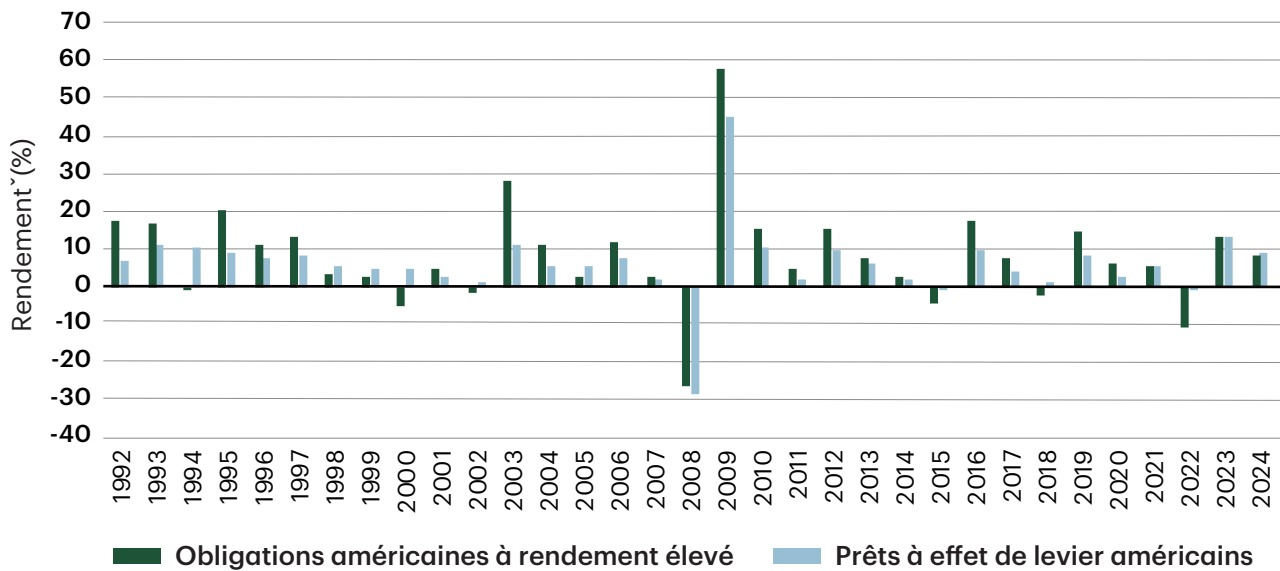
Source : Bloomberg Finance L.P. Données au 30 juin 2025. Les obligations américaines à rendement élevé sont représentées par l'indice ICE BofA U.S. High Yield; les prêts à effet de levier américains, par l'indice S&P UBS Leveraged Loan; les obligations de sociétés américaines de qualité investissement, par l'indice ICE BofA U.S. Corporate et les obligations du gouvernement américain, par l'indice ICE BofA All Maturity U.S. Government.

Les rendements historiques des années civiles durant les cycles économiques et les récessions illustrent l'ampleur des gains et des pertes au fil des ans. Depuis 1992, les obligations à rendement élevé et les prêts ont réalisé un rendement positif par année civile 79 % et 91 % du temps, respectivement. De plus, ces catégories n'ont pas soumis les investisseurs à

deux années consécutives de rendements négatifs. Une analyse plus approfondie de ces rendements fait ressortir que les obligations à rendement élevé et les prêts ont également respectivement produit des rendements annuels à deux chiffres 42 % et 15 % du temps⁵. **(Figure 5)**

Stratégie

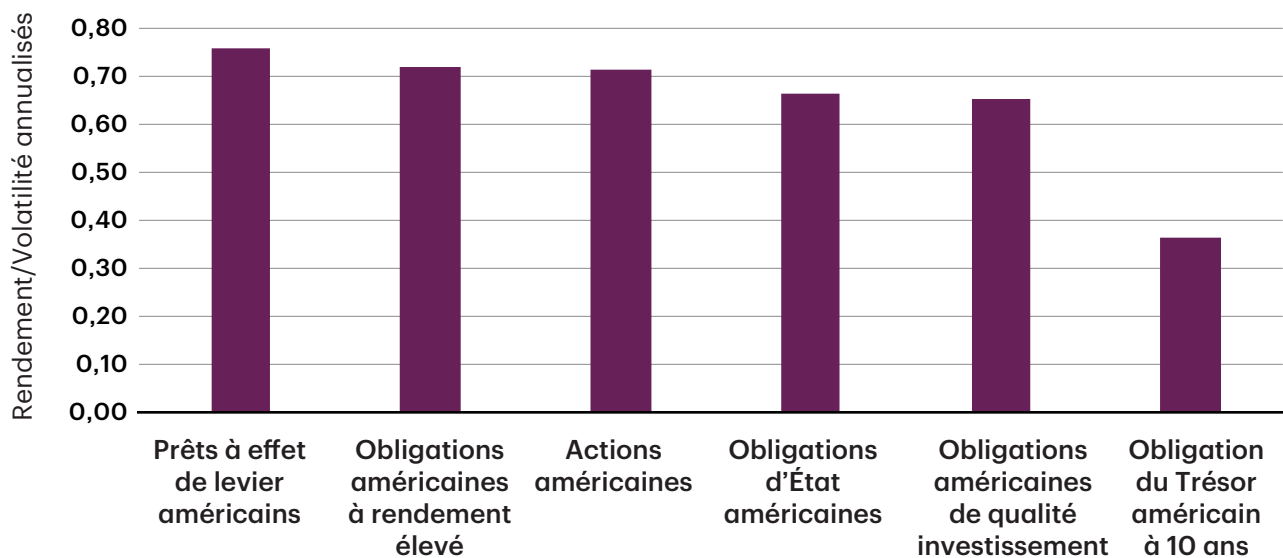
Figure 5 : Obligations à rendement élevé et prêts à effet de levier
Rendements par année civile



Source : Bloomberg Finance L.P. et UBS. Données au 30 juin 2025. Les obligations américaines à rendement élevé sont représentées par l'indice ICE BofA U.S. High Yield et les prêts à effet de levier américains, par l'indice S&P UBS Leveraged Loan.

Sous l'angle de la volatilité, les rendements du crédit à effet de levier sont tout aussi attrayants. Le graphique (**Figure 6**) ci-dessous montre que lorsque l'on classe les catégories d'actif en fonction du risque pris pour obtenir le rendement, celles des prêts à effet de levier et des obligations à rendement élevé sont les plus intéressantes.

Figure 6 : Rendement ajusté au risque sur 20 ans



Source : Bloomberg Finance L.P. Données au 30 juin 2025. Rendements annualisés divisés par l'écart-type; période de 20 ans terminée le 28 février 2025. Les prêts à effet de levier américains sont représentés par l'indice S&P UBS Leveraged Loan; les obligations américaines à rendement élevé, par l'indice ICE BofA U.S. High Yield; les actions américaines, par l'indice S&P 500 (RG); les obligations du gouvernement américain, par l'indice ICE BofA All Maturity U.S. Government; les obligations américaines de qualité investissement, par l'indice ICE BofA U.S. Corporate; et les titres du Trésor américain à 10 ans, par l'indice U.S. 10Yr Treasury Note.

Faible corrélation : Avantages de la diversification

Le crédit à effet de levier a également pour avantage d'avoir des rendements faiblement corrélés à ceux d'autres catégories d'actif. Comme les paramètres fondamentaux du crédit dictent les rendements de la majorité des obligations à rendement élevé et des prêts, ces catégories d'actif sont peu corrélées avec les titres à revenu fixe plus sensibles aux taux d'intérêt. Les obligations à rendement élevé présentent même une corrélation légèrement négative avec les titres du Trésor et les prêts, une corrélation encore plus négative. (Figure 7)

Figure 7 : Corrélation des obligations américaines à rendement élevé – période de 25 ans

	Obligations américaines à rendement élevé	Prêts à effet de levier américains
Obligations mondiales à rendement élevé	0,99	0,80
Obligations mondiales à rendement élevé	0,78	–
Obligations de sociétés américaines de qualité investissement	0,61	0,41
Obligations de sociétés canadiennes de qualité investissement	0,43	0,33
Obligations du Trésor américain à 5 ans	(0,08)	(0,31)
Obligations du Trésor américain à 10 ans	(0,05)	(0,30)
Bons du Trésor à 3 mois	(0,10)	(0,09)
Indice S&P 500	0,69	0,53

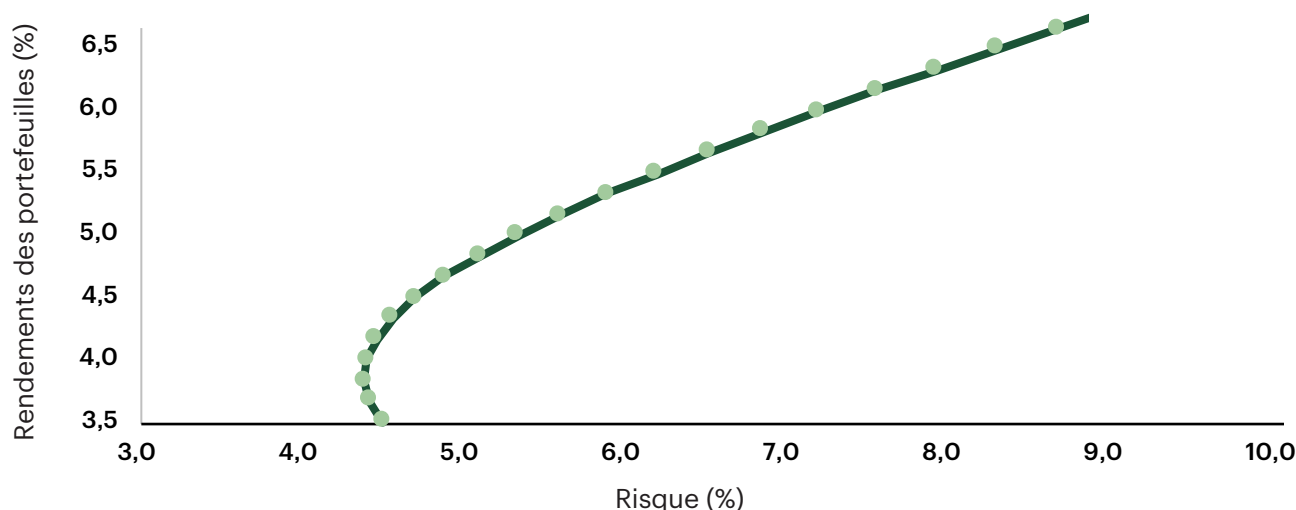
Source : Bloomberg Finance L.P. Données et corrélation au 30 juin 2025. Les obligations américaines à rendement élevé sont représentées par l'indice ICE BofA U.S. High Yield; les prêts à effet de levier américains, par l'indice S&P UBS Leveraged Loan; les obligations mondiales à rendement élevé, par l'indice ICE BofA Global High Yield; les obligations de sociétés américaines de qualité investissement, par l'indice ICE BofA U.S. Corporate; les obligations de sociétés canadiennes de qualité investissement, par l'indice ICE BofA Canada Corporate, les titres du Trésor américain à 5 ans, par l'indice ICE BofA Current 5-year Treasury, les titres du Trésor américain à 10 ans, par l'indice ICE BofA Current 10-year Treasury; et les bons du Trésor à 3 mois, par l'indice ICE BofA U.S. 3-Month Treasury Bill.

Comme les obligations à rendement élevé sont moins corrélées aux changements de taux d'intérêt que les titres de créance de qualité investissement, en raison de leur durée plus courte et de leur d'écart de taux plus élevé, leur rendement suit davantage la croissance économique et la situation des entreprises – autrement dit, les paramètres fondamentaux du crédit. Par conséquent, l'inclusion d'obligations à rendement élevé ou de prêts à effet de levier dans un portefeuille de titres à revenu fixe de qualité

investissement traditionnel peut réduire la volatilité globale et procurer un rendement plus diversifié, ce qui permet d'atténuer le risque de taux d'intérêt.

Résultat : cela peut aider à maximiser le rendement le long de la frontière d'efficience, soit essentiellement dans la série de portefeuilles optimaux qui offrent le rendement attendu le plus élevé à un niveau de risque défini ou le risque le plus faible à un niveau donné de rendement attendu. **(Figure 8).**

Figure 8 : Maximisation des rendements le long de la frontière de l'efficience



Source : Bloomberg Finance L.P. Données au 30 juin 2025.

Maximisation des rendements

Risques : ce que les investisseurs doivent comprendre

Comme c'est souvent le cas, les placements qui procurent des rendements supérieurs comportent des risques plus élevés; les titres à rendement élevé ne font pas exception. Le principal risque associé aux placements dans les titres à rendement élevé est le risque de crédit, qui doit être géré correctement pour maximiser les rendements potentiels offerts par cette catégorie d'actif. **Aucun placement n'est sans risque et les instruments de crédit à effet de levier vont de pair avec de réels compromis.**



Le risque de crédit/de défaut correspond à la probabilité qu'une société n'effectue pas les paiements prévus par contrat à l'égard de sa dette – tant au chapitre des coupons/intérêts périodiques que du remboursement du capital à l'échéance. Le taux de défaut, ou le montant du capital en défaut en pourcentage de l'ensemble du marché sur une période d'un an, a tendance à être le plus élevé en période de récession, de détérioration des paramètres fondamentaux du crédit et de liquidité de financement restreinte.



Le risque lié au recouvrement correspond au montant de la perte en capital subie en cas de défaut. Bien qu'il reste habituellement un certain montant de valeur résiduelle aux détenteurs de titres de créance après une restructuration, le montant final du recouvrement dépendra de l'évaluation globale de l'entreprise et de la position de la dette dans la structure du capital. En général, le taux de recouvrement moyen à long terme associé aux obligations à rendement élevé et aux prêts à effet de levier est de l'ordre de 40 % et 65 %, respectivement, mais il peut être supérieur ou inférieur selon la situation. Dans le cadre de recouvrements, l'investisseur peut recevoir une participation dans la société nouvellement restructurée, ce qui peut contribuer au recouvrement d'une valeur encore plus importante selon les résultats de la société après la restructuration suivant sa faillite.



Le risque de décote correspond à la probabilité que la cote de crédit de la société soit révisée à la baisse à la lumière de la détérioration de ses paramètres fondamentaux. À titre d'exemple, une baisse du rendement d'exploitation ou une augmentation des emprunts pourraient réduire la capacité d'une société à rembourser sa dette et accroître son risque de défaut, ce qui entraînerait probablement une décote. Les marchés sont habituellement efficaces pour évaluer le risque de crédit et le cours d'une obligation diminue avant que sa cote soit abaissée. Toutefois, à moins que les paramètres fondamentaux continuent de se détériorer, les porteurs d'obligations ne subiront pas une perte permanente, mais plutôt une baisse du cours à la valeur du marché à court terme. Une société peut continuer de payer ses intérêts et finir par rembourser ou refinancer son capital, ce qui se traduit par un recouvrement complet.



Le risque de liquidité s'entend de la capacité à négocier des titres à un moment donné sans que cela ait d'effet sur le cours du titre sur le marché. Les marchés des obligations à rendement élevé et des prêts à effet de levier peuvent être relativement peu liquides par rapport à d'autres catégories d'actif. Dans de bonnes conditions de marché, les écarts moyens entre les cours acheteur et vendeur peuvent aller de 0,25 \$ à 0,50 \$ pour les obligations qui se négocient régulièrement. En période de tensions sur les marchés, l'écart entre les cours acheteur et vendeur peut s'établir en moyenne à 0,75 \$ pour les obligations plus liquides et être encore plus important pour les obligations moins liquides, qui se négocient très rarement, voire pas du tout.



Le risque de taux d'intérêt correspond à la sensibilité des cours obligataires aux changements de taux d'intérêt. Les obligations à rendement élevé sont assorties de coupons fixes, ce qui les expose au risque de taux d'intérêt, mais elles y sont moins sensibles que les autres obligations qui ne sont pas à rendement élevé (obligations de qualité investissement). Les obligations à rendement élevé ont généralement des échéances plus courtes (moins de 10 ans), sont remboursables bien avant leur échéance et ont des coupons plus élevés, ce qui donne à l'indice des titres à rendement élevé une durée beaucoup plus courte que celle de l'indice des titres de qualité investissement. Comme nous l'avons mentionné plus haut, la majeure partie du rendement des obligations à rendement élevé et des prêts à effet de levier dépend normalement des paramètres fondamentaux du crédit.

Conclusion : des titres qui ne sont pas sans valeur, mais simplement mal compris

Les instruments de crédit à effet de levier ne devraient pas être considérés comme une catégorie d'actif spéculative ou risquée, mais plutôt comme des composantes à part entière d'une trousse de titres à revenu fixe. Leurs meilleurs rendements ajustés au risque et leur corrélation plus faible permettent d'améliorer les résultats d'un portefeuille de titres à revenu fixe, sachant que plus l'horizon de placement est éloigné, meilleure est la capacité à tirer parti des excellentes caractéristiques de la catégorie d'actif.

Pour les investisseurs à la recherche de revenus, d'un potentiel de rendement global plus élevé et d'une meilleure diversification du portefeuille, les instruments de crédit à effet de levier méritent une attention particulière. De plus, les investisseurs devraient bien comprendre les avantages et les risques en jeu, et songer à faire appel à un gestionnaire actif et chevronné pour obtenir les meilleurs résultats. ■



¹ Bank of America. Au 26 mai 2023.

² Bank of America. Au 31 mars 2025. Fonds attitrés : 22 %, fonds de base plus/flex : 25 %, caisses de retraite : 15 %, compagnies d'assurance : 24 %, gestionnaires d'actifs alternatifs : 10 %, titres de créance adossés à des prêts bancaires : 1 %, particuliers : 3 %.

³ Bloomberg Finance L.P. et UBS. Au 30 juin 2025.

⁴ Bloomberg Finance L.P. Au 30 juin 2025.

⁵ Bloomberg Finance L.P. Au 30 juin 2025.

Réservé aux professionnels des placements institutionnels. Ne pas distribuer.

Les renseignements contenus dans le présent document ne servent qu'à des fins d'information. 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 de placement, de négociation ou de fiscalité devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun. Ce 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. Ce 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. Ce 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 prévisions 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. 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. Il n'est pas prétendu qu'un tel indice soit un indice de référence approprié pour une telle comparaison. 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.

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