

Couvrir ou ne pas couvrir :

Une approche dynamique de la gestion du risque de change



Adnann Syed

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

Yiwen Yang

Associé, Gestion des portefeuilles clients,
Gestion de Placements TD Inc.

En bref

Le risque de change introduit une deuxième source de risque, souvent sous-évaluée, pour les investisseurs canadiens qui investissent dans des actifs mondiaux. Les décisions de maintenir une position couverte, partiellement couverte ou non couverte sont des choix actifs, chacune ayant des répercussions sur la variabilité du rendement et les résultats à long terme.

Dans le cas des actifs à risque élevé, comme les actions américaines, les arguments en faveur d'un placement non couvert ont historiquement été soutenus par une dynamique de corrélation favorable, en particulier pour les actions américaines et le dollar américain (USD). Toutefois, ces relations ne sont pas statiques et peuvent s'inverser, ce qui expose les investisseurs à des périodes prolongées de contre-performance liée aux devises.

Dans le présent article, nous présentons un cadre plus souple de gestion des devises qui intègre la tendance des paires de devises de marchés développés à afficher un comportement qui se maintient dans une fourchette étroite à long terme. Cette approche, appelée « couverture de change dynamique », consiste à augmenter les ratios de couverture lorsque les devises sont relativement chères et à les réduire lorsque les devises sont plus faibles, dans le but d'établir un équilibre entre le risque et le rendement sans dépendre de décisions statiques, de type tout ou rien, d'avoir recours à la couverture.

Lorsque les investisseurs investissent dans des actifs étrangers, ils font face à deux risques économiques :

1 Risque lié aux actifs étrangers sous-jacents

2 Risque de change

Les investisseurs accordent souvent moins d'attention au risque de change. Un processus de placement prudent lié à la gestion du risque de change se concentre sur la meilleure façon de transposer le risque économique auquel fait face l'actif étranger au portefeuille libellé en dollars canadiens (CAD) sans sacrifier les rendements ou accroître sensiblement la variabilité des rendements attendus.

Les investisseurs peuvent choisir de ne pas couvrir contre le risque de change pour diverses raisons : la tendance de retour à la moyenne à long terme des devises, le coût de portage trop élevé, la complexité opérationnelle ou les avantages du maintien d'une position non couverte pour la réduction des risques. D'autres investisseurs peuvent choisir de couvrir entièrement contre le risque de change, réduisant ainsi l'impact de la volatilité liée aux devises sur leurs portefeuilles. Certains investisseurs peuvent

choisir de couvrir à 50 % contre le risque de change, une stratégie souvent appelée « le chemin causant le moins de regret », qui leur permet de profiter de certains avantages du maintien d'une position non couverte en cas de hausse de la devise, et vice versa.

Le point clé est que toutes ces décisions, y compris la décision de maintenir une position non couverte, sont des décisions de placement actif qui entraînent des coûts. À notre avis, une approche rigoureuse de la gestion du risque de change devrait tenir compte de ce qui suit :

- a** La volatilité des actifs étrangers
- b** La volatilité des devises
- c** La dynamique de co-évolution (ou de corrélation) des actifs et des devises
- d** Le coût de portage pour la couverture contre le risque de change
- e** Le retour à la moyenne à long terme des paires de devises des marchés développés

Qu'est-ce que le coût de portage de la couverture de change?

Le coût de portage, aussi appelé « coût de couverture » ou « impact de couverture », joue un rôle important dans les discussions sur la couverture de change. Par conséquent, nous commençons par une brève présentation du coût de portage. Le coût de portage découle de la différence entre les taux à court terme des deux devises. Par exemple, si les taux à court terme au Canada et aux États-Unis sont de 3 % et de 4 %, respectivement, le coût de portage découlerait des emprunts en dollars américains et des prêts en dollars canadiens de l'opérateur en couverture canadien. Le coût serait d'environ -1 % annualisé dans cet exemple pour l'investisseur canadien qui couvre son exposition au dollar américain en établissant une position vendeur en dollars américains et une position acheteur en dollars canadiens. Les investisseurs peuvent utiliser des contrats de change à terme ou des contrats à terme sur devises pour couvrir leur exposition.

Le coût de portage peut être un crédit pour l'opérateur en couverture (si un investisseur couvre des devises assorties d'un taux sans risque plus faible, comme le

yen japonais, le franc suisse ou l'euro), ou un débit (si un investisseur compte des devises à rendement plus élevé qui comprennent habituellement la couronne norvégienne, le dollar australien, le dollar américain et les monnaies de la plupart des marchés émergents). Il est important de noter que le coût de portage n'est pas statique, mais qu'il fluctue en fonction du différentiel de taux d'intérêt.

Le coût de portage a de l'importance, car les régimes de portage positifs ou négatifs ont tendance à persister sur de longues périodes¹. Les politiques monétaires des banques centrales ont tendance à suivre une tendance, c.-à-d. que les cycles d'assouplissement ou de resserrement ont tendance à évoluer au gré des fluctuations sur plusieurs trimestres, voire plusieurs années. Par conséquent, bien que le niveau du coût de portage fluctue, son orientation générale (crédit ou débit à l'investisseur) a tendance à persister sur de longues périodes. Sur un horizon de placement à long terme, le coût persistant a une incidence importante sur les rendements cumulatifs couverts de l'investisseur canadien.

Couverture des actifs étrangers à risque faible à moyen

Pour les actifs étrangers à faible risque, les ratios de couverture de change élevés sont presque toujours privilégiés, à moins que le coût de portage soit trop punitif. La raison est simple : l'investisseur canadien cible un actif étranger à faible volatilité et préférerait que la faible volatilité de l'actif soit transférée dans son portefeuille en dollars canadiens. En général, les actifs à faible volatilité offrent de faibles taux/rendements. Si le risque de change n'est pas couvert, les rendements de l'actif en dollars canadiens seront probablement plus imprévisibles et plus volatils en raison de la volatilité des devises.

Par exemple, un investisseur canadien investit dans un indice nominal des titres du Trésor libellé en dollars américains qui a historiquement affiché un risque faible à modéré, mesuré par l'écart-type annualisé des rendements à long terme, à 4,7 % par année. La volatilité à long terme des rendements non couverts du même indice des obligations américaines était de 9,5 % en dollars canadiens, soit près du

double de la volatilité des obligations en monnaie locale. Le fait de ne pas couvrir contre le risque de change l'exposition d'un actif américain à risque plus faible fait en sorte que l'actif étranger à faible risque devient un actif à risque plus élevé en dollars canadiens, les rendements en dollars canadiens variant davantage. La prévisibilité du taux stable généré par l'actif libellé en dollars américains est en grande partie réduite dans le cas des rendements en dollars canadiens en raison de l'effet de change plus volatil. Les **tableaux 1 et 2** montrent les résultats modélisés historiques de l'indice des obligations du Trésor américain, un indice des obligations à risque relativement plus faible, ainsi que de l'indice des obligations du Trésor américain à long terme dont la durée et le risque lié au cours sont relativement plus élevés. Le fait de couvrir entièrement l'exposition s'est traduit par des rendements annualisés à long terme semblables avec une volatilité des rendements nettement inférieure.

Tableau 1

Indice Bloomberg U.S. Treasury	Rendement en monnaie locale (USD)	Rendement d'une position en devises entièrement couverte en dollars canadiens	Rendement d'une position en devises entièrement non couverte en dollars canadiens
Rendement annuel ²	4,0 %	3,9 %	4,1 %
Volatilité annuelle (écart-type des rendements)	4,7 %	4,8 %	9,5 %

Tableau 2

Indice Bloomberg U.S. Treasury Long Maturity Bond	Rendement en monnaie locale (USD)	Rendement d'une position en devises entièrement couverte en dollars canadiens	Rendement d'une position entièrement non couverte en dollars canadiens
Rendement annuel ³	5,1 %	5,0 %	5,1 %
Volatilité annuelle (écart-type des rendements)	11,8 %	11,9 %	15,5 %

Il est possible d'observer la même dynamique pour les rendements de l'indice des obligations européennes et de faire une remarque supplémentaire intéressante. En effet, l'indice des obligations européennes à faible risque (volatilité annuelle de 4 %) est devenu un indice à risque plus élevé (volatilité annuelle de 9,6 %) en dollars canadiens lorsqu'il n'y a pas eu recours à une couverture. Toutefois, le fait de couvrir entièrement contre le risque de change a non seulement préservé

la faible volatilité, mais a aussi permis d'améliorer les rendements de près de 0,7 % par année en dollars canadiens. Les rendements plus élevés sont attribuables à un coût de portage positif intégré à la couverture de change, ce qui a profité à l'opérateur en couverture. Les **tableaux 3** et **4** montrent la préservation d'une volatilité historique plus faible et d'un rendement supplémentaire provenant du coût de portage positif dans le cas des deux indices des obligations européennes.

Tableau 3

Indice Bloomberg Pan Europe Aggregate Bond	Rendement en monnaie locale (EUR)	Rendement d'une position en devises entièrement couverte en dollars canadiens	Rendement d'une position en devises entièrement non couverte en dollars canadiens
Rendement annuel ⁴	3,0 %	3,7 %	3,5 %
Volatilité annuelle (écart-type des rendements)	4,0 %	4,0 %	9,6 %

Tableau 4

Indice Bloomberg Pan Europe 10+ Years Bond	Rendement en monnaie locale (EUR)	Rendement d'une position en devises entièrement couverte en dollars canadiens	Rendement d'une position entièrement non couverte en dollars canadiens
Rendement annuel ⁵	3,4 %	4,1 %	4,0 %
Volatilité annuelle (écart-type des rendements)	8,6 %	8,7 %	12,3 %

Exposition

Exposition aux actions américaines avec couverture de change

Les actions américaines ont tendance à représenter la majorité de l'exposition aux actions étrangères des investisseurs canadiens en raison de la taille importante du marché boursier américain par rapport au reste du monde. Les arguments en faveur d'une couverture de l'exposition aux actions américaines s'articulent traditionnellement autour de la dynamique de co-évolution (de corrélation) des actions américaines (actif à risque) par rapport au dollar américain (une « valeur refuge » ou une « devise reflétant un contexte d'aversion au risque » pour reprendre le langage utilisé au sein du secteur financier), et du coût de portage de la couverture du dollar américain.

Historiquement, les deux facteurs ont soutenu les arguments en faveur du maintien d'une position en devises non couverte. La dynamique de co-évolution ou de corrélation est alimentée par le fait que le dollar américain a tendance à se raffermir en période de forte faiblesse du marché, offrant ainsi une couverture naturelle contre les actions à l'investisseur en dollars canadiens non couverts. Cette dynamique utile s'est manifestée pendant les importants épisodes de faiblesse des marchés boursiers passés, comme la grande crise financière (2008-2009), la mini-récession aux États-Unis (2015-2016) et la pandémie de COVID-19 (2020), lorsque les rendements des actions américaines non couvertes ont été supérieurs aux rendements couverts en raison de la remontée de la paire USD-CAD.

Au cours de la période d'analyse des 35 dernières années (depuis la publication de la série de données sur les contrats de change à terme négociables), nous constatons que la position en actions américaines non couverte a été la stratégie gagnante, offrant un meilleur rendement et un profil de risque plus faible. La dynamique de corrélation entre les actions américaines et la paire USD-CAD

s'est traduite par de meilleurs rendements, une volatilité plus faible et des pertes maximales plus faibles pour la position en actions américaines non couverte (voir le **graphique 1**).

Toutefois, la dynamique de corrélation est limitée par une lacune importante possible. Un dollar américain futur plus faible en raison d'un marché américain baissier à long terme dans l'ensemble ou de la solide performance de l'économie canadienne fera en sorte que les portefeuilles non couverts subiront des pertes sur leur exposition en position acheteur en dollar américain. Cette dynamique s'est manifestée pendant de longues périodes, de 1985 à 1991, de 2003 à 2007, puis de 2009 à 2013. Au cours de ces périodes, les rendements des actions américaines non couvertes de l'investisseur canadien ont été inférieurs aux rendements des actions américaines couvertes.

Il y a également lieu de se demander si le statut du dollar américain en tant que monnaie refuge du monde est appelé à rester dans la mesure où nous l'avons vu au cours des dernières décennies. La vente massive d'actions liées aux droits de douane en avril 2025 a coïncidé avec la dégringolade du dollar américain, ce qui a constitué deux facteurs défavorables pour les investisseurs canadiens, leurs placements en actions américaines non couverts ayant subi à la fois des pertes liées aux positions acheteur en actions et en devises américaines.

Les paires de devises ont tendance à fluctuer en raison de plusieurs facteurs, notamment le rendement économique relatif, les taux d'intérêt et la dynamique propre à chaque devise (comme le dollar américain qui est une monnaie refuge). Par conséquent, les expositions entièrement couvertes et non couvertes aux États-Unis assument des risques ex ante précis.

Stratégie

Devises qui se maintiennent dans une fourchette et couverture dynamique

Les paires de devises de la plupart des marchés développés fluctuent librement depuis le début des années 1970, lorsque le monde a largement abandonné l'étalon-or. Dans le cadre de l'examen de l'évolution des paires de devises au cours des 50 dernières années d'histoire, une observation clé ressort : depuis les années 1970, les économies développées similaires ont tendance à avoir des paires de devises confinées dans une fourchette.

Nous pouvons fixer le cadre de la discussion comme suit :

Les devises des économies qui ont tendance à évoluer ensemble se suivent.



Les paires de devises ont tendance à absorber les écarts relatifs entre le taux de croissance économique des deux économies. Les économies les plus performantes finissent généralement par avoir des devises plus fortes, et vice versa. Étant donné que les économies étroitement liées entretiennent de solides relations en raison du libre-échange et de la libre circulation des capitaux, une économie plus performante a tendance à être bénéfique pour son partenaire commercial, ce qui se traduit par un raffermissement de la devise plus faible et une progression de la paire de devises vers sa moyenne à long terme.

Cette dynamique a historiquement fait en sorte que la paire de devises évolue dans une large fourchette définie, les paires de devises opérant sans cesse un retour à leur valeur moyenne. Nous observons une telle dynamique dans le cas des paires USD/CAD, EUR/CAD, GBP/CAD et AUD/CAD pour les données qui remontent à plus de 40 ans. L'annexe A présente les graphiques historiques des paires de devises pour les périodes disponibles.

Si le comportement des paires de devises des économies similaires à se maintenir dans une fourchette étroite se poursuit à l'avenir, il est logique que la caractéristique du retour à la moyenne de ces paires de devises puisse être exploitée à des

fins de stratégies de couverture de change. Plus précisément, dans le cas de devises similaires, en particulier dans les marchés développés, une stratégie simple consiste à couvrir les taux de change à des niveaux plus élevés (coûteux), et vice versa.

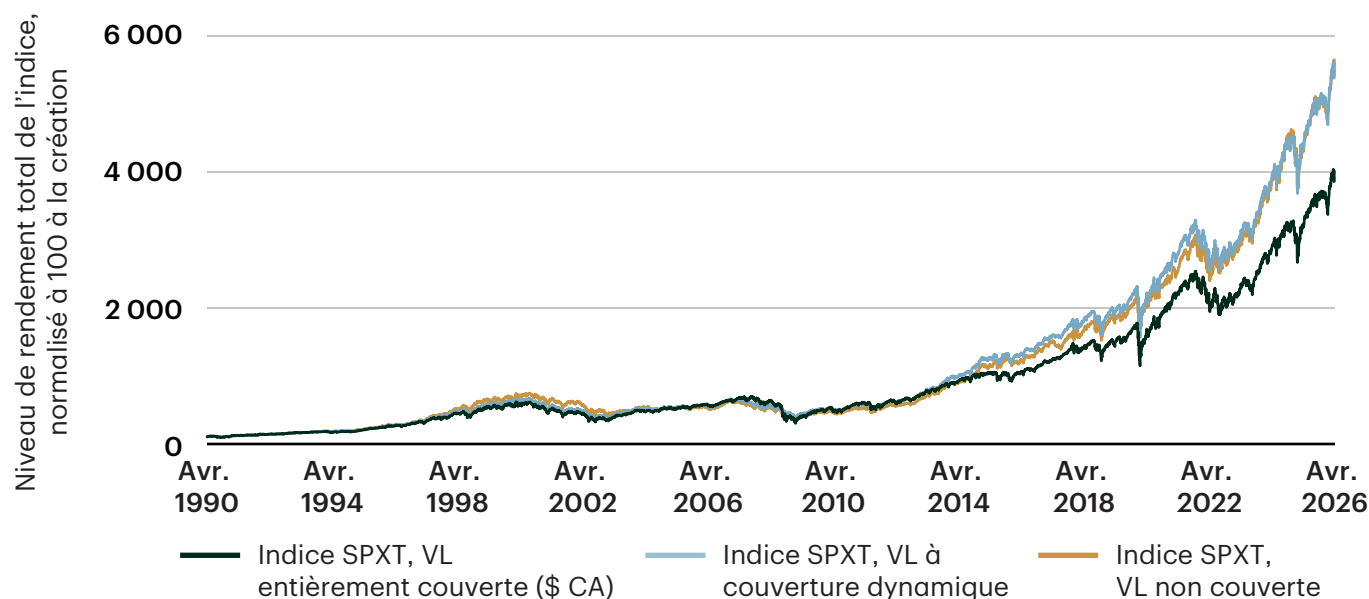
Nous appelons cette approche la « couverture de change dynamique ». Les investisseurs souhaiteront peut-être incorporer un cadre de couverture de change dynamique s'ils croient que les grandes économies développées continueront de croître en parallèle. La stratégie consiste à augmenter les ratios de couverture lorsque les monnaies étrangères sont chères par rapport au dollar canadien et à les réduire lorsque les monnaies étrangères sont bon marché à mesure que les devises diminuent. À des niveaux de taux de change moins élevés par rapport au dollar canadien, les investisseurs conserveraient des portefeuilles avec moins de couvertures, ce qui permettrait aux portefeuilles de profiter de l'appréciation des devises vers le niveau moyen, ou au-delà.

Cette approche atténue le risque qu'une position entièrement non couverte ou couverte ne soit pas sur la bonne voie pendant une période prolongée. Par le passé, l'analyse simulée du rendement à long terme a montré que la stratégie de couverture de change dynamique assortie de seuils fixes affichait des rendements comparables à ceux de la meilleure stratégie. Dans la section de l'annexe, veuillez trouver des résultats simulés d'actions étrangères aux États-Unis, en Europe, au Royaume-Uni et en Australie pour des périodes complètes ainsi que pour des sous-périodes pour les rendements de la couverture de change dynamique, les rendements d'une position entièrement couverte, les rendements d'une position entièrement non couverte et les rendements en monnaie locale.

Le **graphique 1** illustre le rendement simulé dans le cas des rendements de la couverture de change dynamique, d'une position entièrement couverte et non couverte pour les actions américaines de 1990 à 2026. L'annexe A présente une analyse détaillée des rendements simulés de la stratégie de la couverture de change dynamique pour les actions ayant enregistré un rendement solide semblable libellées en EUR, en AUD et en GBP.

Économie

Graphique 1 : Série chronologique de l'indice S&P 500, RT, en \$ CA : couvert, non couvert et à couverture dynamique



Source : Bloomberg Finance LP, calculs de Gestion de Placements TD et données sur la fréquence quotidienne du 30 avril 1990 au 15 juin 2026. Veuillez traiter l'analyse comme une estimation et une approximation.

La couverture de change dynamique peut fournir aux investisseurs un outil supplémentaire pour gérer le risque de change. Nous attirons l'attention des investisseurs sur les mises en garde suivantes, dont ils doivent tenir compte lorsqu'ils recourent à la stratégie de couverture de change dynamique à des fins de couverture de change :

- a** L'analyse repose sur une pleine connaissance historique, d'après les données disponibles jusqu'en 2026. Par conséquent, notre analyse simulée a appliqué des seuils historiques fondés sur des renseignements futurs qui n'étaient pas disponibles à ce moment-là. Cela signifie que l'analyse a un « biais prospectif », c'est-à-dire que des positions historiques ont été mises en œuvre en reposant sur une connaissance historique qui est venue après les dates des opérations. Nous soulignons que l'analyse est simplement un exercice de simulation dans une perspective historique visant à déterminer l'utilité d'une approche fondée sur des seuils.
- b** L'histoire pourrait ne pas se reproduire à l'avenir. Il existe un risque que les trajectoires des économies développées divergent considérablement les unes des autres, ce qui entraînerait la rupture de la fourchette historique maintenue depuis les années 1970 à 2025.
- c** Le rendement supérieur additionnel de la stratégie de couverture de change dynamique se manifestera sur une période mobile de plusieurs années et non sur un trimestre ou une seule année. Les investisseurs à la recherche d'une stratégie gagnante chaque trimestre ou chaque année risquent d'être déçus, car la surperformance de la couverture de change dynamique a tendance à se manifester sur une période plus longue.
- d** Le coût de portage joue un rôle moins important dans un cadre de couverture de change dynamique de base. Gestion de Placements TD (« GPTD ») a contrôlé a posteriori des versions légèrement avancées de la stratégie de couverture de change dynamique, où les positions ont été rajustées en fonction du coût de portage prévalent. Ces rajustements ont entraîné un rendement légèrement supérieur de l'échantillon par rapport au rendement de la stratégie de couverture de change dynamique de base. Nous croyons qu'une stratégie simple et intuitive de couverture de change dynamique devrait être suffisante pour permettre à la plupart des investisseurs de couvrir de façon optimale le risque de change.

Aller au-delà des décisions statiques d'avoir recours à la couverture

La couverture de change doit être considérée comme une décision de gestion active des risques plutôt que comme un choix binaire entre une exposition entièrement couverte et une exposition entièrement non couverte.

Pour les investisseurs canadiens détenant des portefeuilles mondiaux, l'approche optimale peut varier en fonction des catégories d'actif, des contextes de marché et des régimes d'évaluation des devises. Bien que des ratios de couverture plus élevés demeurent souvent appropriés pour les pondérations de titres à revenu fixe étrangers à risque plus faible, les investisseurs en actions doivent faire un compromis plus complexe entre

les avantages de la diversification des devises et les périodes prolongées de contre-performance liée aux devises. La couverture de change dynamique vise à relever ce défi en ajustant les ratios de couverture à mesure que les devises évoluent dans les fourchettes de négociation historiquement observées. Bien qu'aucune approche ne puisse éliminer complètement le risque de change, un cadre dynamique peut aider les investisseurs à éviter de maintenir des positions qui affichent structurellement une surcouverture ou une sous-couverture au cours de cycles de marché prolongés, en offrant une approche plus souple et résiliente pour gérer le risque de change au fil du temps. ■



Annexe

Rendements de l'indice S&P 500	Rendements en monnaie locale (USD)	Rendements d'une position entièrement couverte en \$ CA	Rendements de la couverture de change dynamique en \$ CA	Rendements d'une position entièrement non couverte en \$ CA
Échantillon complet (de mai 1991 à mai 2026)				
Rendement annuel	11,2 %	10,8 %	11,8 %	11,8 %
Écart-type annuel ⁶	18,0 %	18,5 %	16,9 %	16,6 %
De mai 1990 à décembre 1999				
Rendement annuel	19,6 %	20,2 %	21,1 %	22,3 %
Écart-type annuel	14,1 %	14,2 %	14,2 %	14,2 %
De janvier 2000 à décembre 2009				
Rendement annuel	-0,9 %	-1,8 %	-2,2 %	-4,0 %
Écart-type annuel	22,2 %	23,1 %	20,8 %	20,7 %
De janvier 2010 à décembre 2019				
Rendement annuel	13,6 %	13,1 %	15,6 %	16,0 %
Écart-type annuel	14,8 %	14,9 %	12,3 %	12,4 %
De janvier 2020 à mai 2026				
Rendement annuel	15,9 %	14,4 %	15,6 %	16,9 %
Écart-type annuel	20,5 %	20,9 %	19,5 %	18,3 %

Rendements de l'indice DAX en Europe	Rendements en monnaie locale (EUR)	Rendements d'une position entièrement couverte en \$ CA	Rendements de la couverture de change dynamique en \$ CA	Rendements d'une position entièrement non couverte en \$ CA
Échantillon complet (de mars 2001 à mai 2026)				
Rendement annuel	5,6 %	5,9 %	7,1 %	6,1 %
Écart-type annuel	22,5 %	22,7 %	22,0 %	22,0 %
De mars 2001 à décembre 2009				
Rendement annuel	-0,5 %	-1,3 %	1,6 %	0,2 %
Écart-type annuel	27,2 %	27,6 %	26,5 %	26,2 %
De janvier 2010 à décembre 2019				
Rendement annuel	8,3 %	9,3 %	9,3 %	7,9 %
Écart-type annuel	18,9 %	19,0 %	18,5 %	18,7 %
De janvier 2020 à mai 2026				
Rendement annuel	10,1 %	10,9 %	11,5 %	11,7 %
Écart-type annuel	20,3 %	20,6 %	20,1 %	20,3 %

Rendement de l'indice MSCI Royaume-Uni	Rendements en monnaie locale (GBP)	Rendements d'une position entièrement couverte en \$ CA	Rendements de la couverture de change dynamique en \$ CA	Rendements d'une position entièrement non couverte en \$ CA
Échantillon complet (de février 2004 à mai 2026)				
Rendement annuel	7,8 %	7,3 %	7,7 %	6,5 %
Écart-type annuel	17,0 %	17,1 %	16,7 %	17,3 %
De février 2004 à décembre 2009				
Rendement annuel	7,3 %	5,4 %	4,6 %	1,2 %
Écart-type annuel	20,9 %	21,1 %	20,3 %	21,1 %
De janvier 2010 à décembre 2019				
Rendement annuel	7,1 %	7,4 %	8,1 %	7,3 %
Écart-type annuel	14,7 %	14,7 %	14,3 %	14,9 %
De janvier 2020 à mai 2026				
Rendement annuel	9,2 %	8,8 %	10,0 %	10,4 %
Écart-type annuel	16,4 %	16,3 %	16,4 %	16,8 %

Rendement de l'indice MSCI Australie	Rendements en monnaie locale (AUD)	Rendements d'une position entièrement couverte en \$ CA	Rendements de la couverture de change dynamique en \$ CA	Rendements d'une position entièrement non couverte en \$ CA
Période complète (de 2005 à mai 2026)				
Rendement annuel	7,3 %	6,8 %	7,8 %	7,6 %
Écart-type annuel	24,0 %	23,6 %	25,5 %	28,5 %
2005 à 2009				
Rendement annuel	11,1 %	9,8 %	11,9 %	11,4 %
Écart-type annuel	33,4 %	32,4 %	35,8 %	39,7 %
2010 à 2019				
Rendement annuel	5,0 %	3,9 %	4,7 %	4,6 %
Écart-type annuel	19,6 %	19,5 %	20,7 %	23,6 %
De 2020 à mai 2026				
Rendement annuel	8,4 %	9,3 %	10,1 %	9,8 %
Écart-type annuel	22,2 %	22,1 %	23,7 %	25,9 %

Devise



¹ Le coût de portage varie en fonction des fluctuations du taux du financement à un jour et du taux à court terme dans les deux pays. Toutefois, l'orientation du portage se maintient pendant une longue période. Par exemple, le taux de financement à un jour en yen, en euro et en franc suisse a été maintenu de façon persistante à un niveau un plus bas qu'au Canada, ce qui s'est traduit par un coût de portage positif qui profite à l'opérateur en couverture. De même, le taux du financement à un jour en dollar australien, en dollar américain et en monnaies de la plupart des marchés émergents a été maintenu à un niveau plus élevé qu'au Canada, ce qui a entraîné un coût débiteur pour l'opérateur en couverture au Canada.

² Analyse de février 1994 à décembre 2025. Source : Bloomberg Finance L.P., calculs de Gestion de Placements TD. Analyse simulée. Veuillez traiter les chiffres comme des estimations.

³ Analyse de février 1994 à décembre 2025. Source : Bloomberg Finance L.P., calculs de Gestion de Placements TD.

⁴ Analyse de mars 2001 à décembre 2025. Source : Bloomberg Finance L.P., calculs de Gestion de Placements TD. Analyse simulée. Veuillez traiter les chiffres comme des estimations.

⁵ Analyse de février 1994 à décembre 2025. Source : Bloomberg Finance L.P., calculs de Gestion de Placements TD.

⁶ Écart-type calculé à partir des rendements quotidiens, Source : Bloomberg Financial LP et calculs de GPTD.

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.

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