

## Hypothèses liées aux catégories d'actif à long terme de Gestion de Placements TD

Dans les pages qui suivent, nous présentons la méthodologie de gestion des hypothèses à long terme sur les marchés de capitaux de Gestion de Placements TD Inc. (GPTD) pour les actions, les obligations et les placements alternatifs, utilisée pour éclairer les décisions stratégiques relatives à la composition de l'actif.

### Philosophie

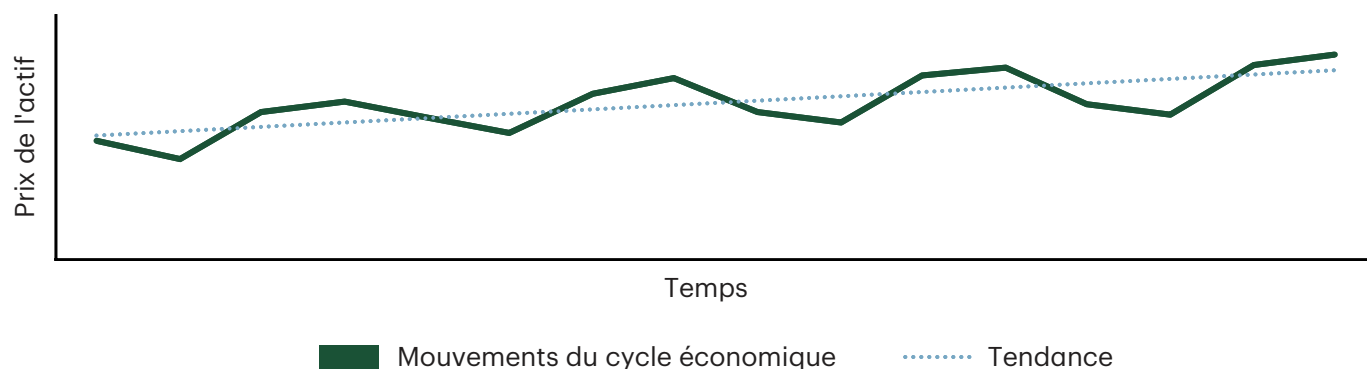
La définition des attentes de rendement prospectives met en lumière les obstacles qui guettent les investisseurs ainsi que la façon de les surmonter.

Les décisions stratégiques relatives à la composition de l'actif nécessitent une approche objective des attentes de rendement à long terme à l'égard des catégories d'actif. Voici des exemples où GPTD et nos clients utilisent des hypothèses sur les catégories d'actif :

- Optimisation de la répartition stratégique des actifs (évaluation du meilleur rendement ajusté au risque)
- Répartition tactique de l'actif
- Conception de fonds multiactifs/équilibrés/à date cible
- Commentaire sur les marchés et perspectives

Les hypothèses de GPTD relatives aux catégories d'actif sont de nature à long terme et reflètent les attentes annuelles moyennes sur des horizons de 7 à 10 ans. La méthodologie suppose que les relations historiques à long terme sont relativement constantes et que la plupart des catégories d'actif suivent une tendance en fonction de facteurs macroéconomiques structurels au fil du temps. Les décisions stratégiques de répartition de l'actif sont ainsi fondées sur les tendances à moyen et à long terme, et ne visent pas à anticiper l'évolution du cycle économique. L'utilité de cette philosophie est illustrée par la ligne de tendance à long terme plus prévisible comparativement aux mouvements plus volatils du cycle économique présentés à la **figure 1** :

**Figure 1 : Tendence par rapport aux mouvements du cycle économique**



Source : GPTD. À titre indicatif.

**Les hypothèses de catégorie d'actif appartiennent aux trois catégories suivantes :**

### Rendements

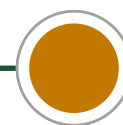
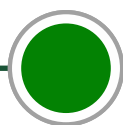
rendement à long terme prévu pour chaque catégorie d'actif

### Risque

écart-type des rendements des catégories d'actif

### Corrélation

corrélation des rendements parmi les catégories d'actif



Les autres sections du présent document décrivent la méthodologie utilisée pour établir chaque catégorie et les hypothèses de GPTD qui en découlent pour les catégories d'actif les plus couramment utilisées.

## Rendement attendu

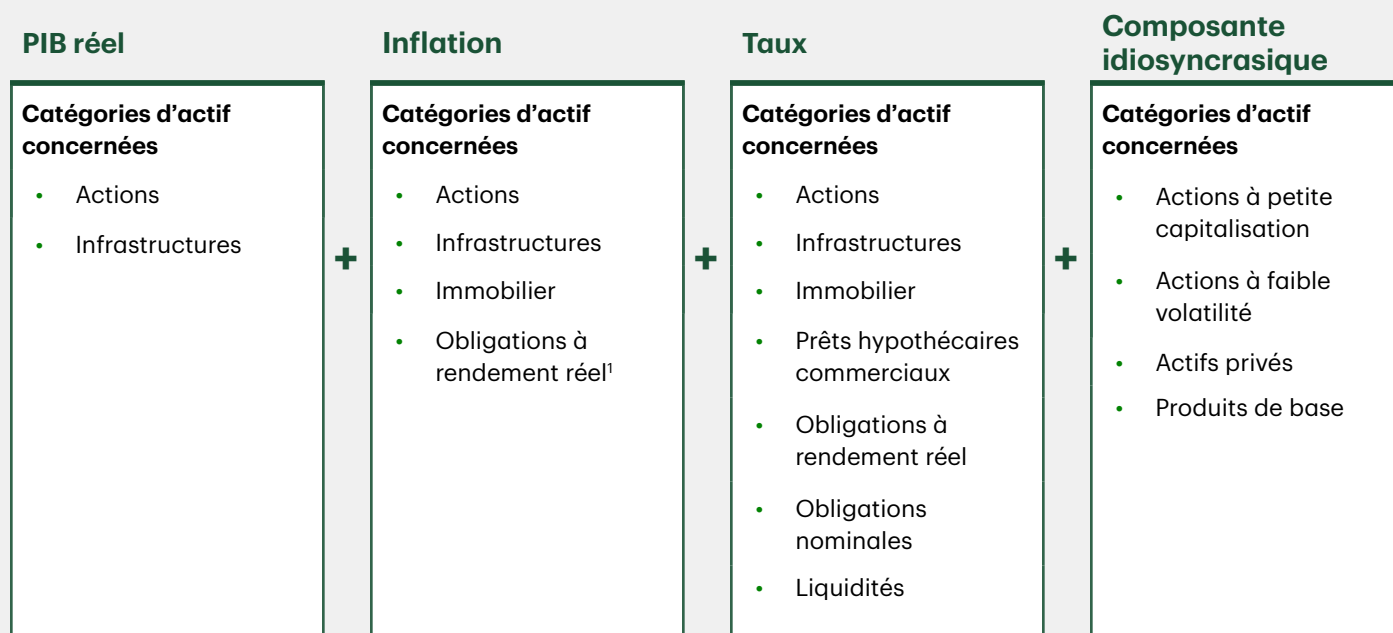
GPTD utilise une approche prospective de construction de portefeuille pour établir les hypothèses de rendement des catégories d'actif. Cette méthodologie est fondée sur la méthode de prévision Grinold-Kroner. Les hypothèses de rendement regroupent quatre paramètres financiers et économiques : la croissance prévue du produit intérieur brut (« PIB ») réel, les attentes d'inflation, les taux et une composante idiosyncrasique, qui est propre aux actifs. La formule suivante est utilisée pour calculer les hypothèses de rendement annuel moyen prévu :

**Rendement annuel moyen prévu =  
croissance prévue du PIB réel + attentes d'inflation + taux + composante idiosyncratique**

Différentes catégories d'actif intègrent différents paramètres financiers et économiques dans leurs prévisions de rendement. Par exemple, les actions à grande capitalisation intègrent les trois premiers paramètres, tandis que les obligations nominales ne prennent en compte que les taux. Certaines catégories d'actif spéciales comprennent également une composante idiosyncratique. Par exemple, les actions à petite capitalisation comprennent une prime intégrée, les actifs réels ont une composante de dépense en immobilisations ou de dépréciation, tandis que les produits de base incluent un rendement mobile (le rendement obtenu en reconduisant les contrats à terme) et un rendement au comptant réel (le rendement généré par les fluctuations du prix des produits de base).

Voici la liste des facteurs pris en compte pour établir les prévisions de rendement pour chaque catégorie d'actif.

**Figure 2 : Approche modulaire**



<sup>1</sup>Le taux des actifs à revenu fixe tient compte des prévisions de rendement géométrique. Le rendement géométrique est moins élevé que le rendement arithmétique pour tout actif exposé à la volatilité ou au risque de rendement négatif. La formule suivante permet de convertir les prévisions de rendement géométrique des titres à revenu fixe en rendement arithmétique : Rendement arithmétique moyen = rendement géométrique moyen +  $(\sigma)^2/2$ . Source : GPTD.

# Mondial

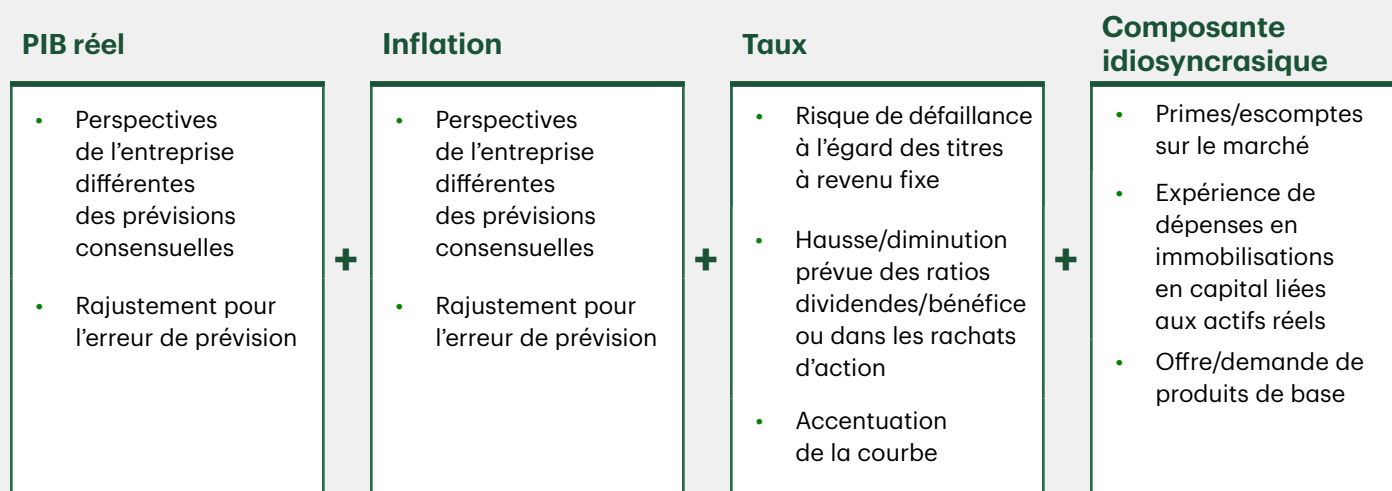
## Prévoir la croissance économique et l'inflation

Le modèle de GPTD intègre des prévisions économiques provenant de sources tierces, soit le Fonds monétaire international (FMI) et Bloomberg, afin de favoriser l'objectivité et d'éliminer les préjugés. Le FMI, qui a été fondé en 1944, est une organisation réputée créée pour favoriser la coopération économique internationale. Dans sa base de données sur les perspectives de l'économie mondiale, il publie chaque année des prévisions économiques pour 190 pays. Bloomberg sonde un large éventail d'économistes et établit des prévisions consensuelles en fonction des résultats des sondages.

## Intégrer les perspectives de Gestion de Placements TD

Le modèle de rendement des catégories d'actif exige une superposition basée sur le jugement professionnel pour l'élaboration d'hypothèses rationnelles. Notre équipe de répartition des actifs rajuste parfois les prévisions de rendement en fonction des perspectives de l'entreprise. Voici quelques facteurs à prendre en compte qui auront des répercussions sur chaque paramètre (croissance du PIB, IPC, taux et composante idiosyncrasique).

Figure 3 : Intégration d'une perspective



Source : GPTD.

# Actifs

Nous décrivons ci-dessous les particularités de chaque catégorie d'actif et la façon dont elles sont prises en compte dans la méthodologie de prévision de GPTD.

## Titres à revenu fixe

Les catégories de titres à revenu fixe suivantes représentent des risques communs pour les investisseurs canadiens. De plus, la méthodologie peut être amplifiée pour tenir compte de l'ensemble des secteurs des titres de dette privée et des titres à revenu fixe mondiaux.

**Figure 4**

Titres à revenu fixe	Rendement annuel présumé sur 7 à 10 ans (%) <sup>2,3</sup>	Titres à revenu fixe	Rendement annuel présumé sur 7 à 10 ans (%) <sup>2,3</sup>
Marché monétaire canadien	3,8	Rendement élevé	6,9
Obligations canadiennes à court terme	5,2	Titres à revenu fixe américains	5,5
Obligations canadiennes à rendement réel	4,6	Obligations du Trésor américain	5,0
Obligations d'État canadiennes	4,7	Obligations de sociétés américaines	6,2
Obligations d'État canadiennes à long terme	5,0	Obligations mondiales	4,3
Obligations universelles canadiennes	5,1	Prêts hypothécaires commerciaux privés	7,6
Obligations canadiennes à long terme	5,3	Dette privée	6,8
Obligations de sociétés canadiennes	6,0	Dette privée à long terme	7,2

<sup>2</sup> Rien ne garantit que les rendements attendus seront obtenus.

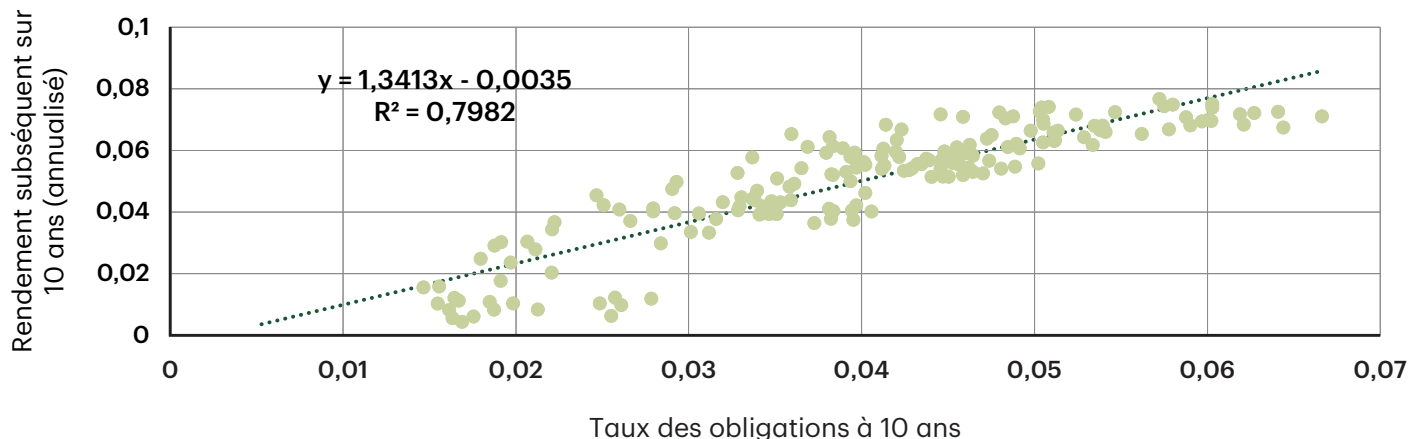
<sup>3</sup> Nous convertissons les rendements géométriques attendus des titres à revenu fixe (taux) en rendements arithmétiques au moyen de la formule suivante : Rendement arithmétique moyen = rendement géométrique moyen +  $(\sigma)^2/2$ .

Source : GPTD. En date de septembre 2023.

Dans le cas des titres à revenu fixe, les taux représentent l'unique facteur contribuant au rendement, car les rendements que les obligations nominales procurent aux investisseurs n'augmentent pas dans la foulée de la croissance de l'économie réelle ou des attentes d'inflation. Les déplacements de la courbe des taux se répercutent sur le rendement selon la valeur du marché, mais en théorie, les titres à revenu fixe gérés passivement procurent un rendement correspondant au taux à l'approche de leur échéance. Nous pouvons utiliser la même méthodologie pour tout autre secteur de titres à revenu fixe, comme les titres de créance des marchés émergents et les titres adossés à des créances hypothécaires.

La **figure 5** illustre l'efficacité de l'utilisation du taux d'une obligation au moment de l'achat pour prévoir son rendement à long terme subséquent; nous avons effectué une régression du taux des obligations du Trésor américain à 10 ans depuis 1989 jusqu'à leur taux subséquent de rendements annualisés sur 10 ans. Une forte corrélation linéaire positive indique que le rendement des titres à revenu fixe à long terme dépend énormément du taux initial. Cela signifie que si un investisseur achète une obligation du Trésor américain à 10 ans aujourd'hui, le rendement annualisé nominal au cours des 10 prochaines années sera fort probablement proche du taux actuel.

**Figure 5 : Rendements des obligations du gouvernement américain soutenus par les taux initiaux**



Sources : Bloomberg L.P. et GPTD. Données de 1989 à 2023.

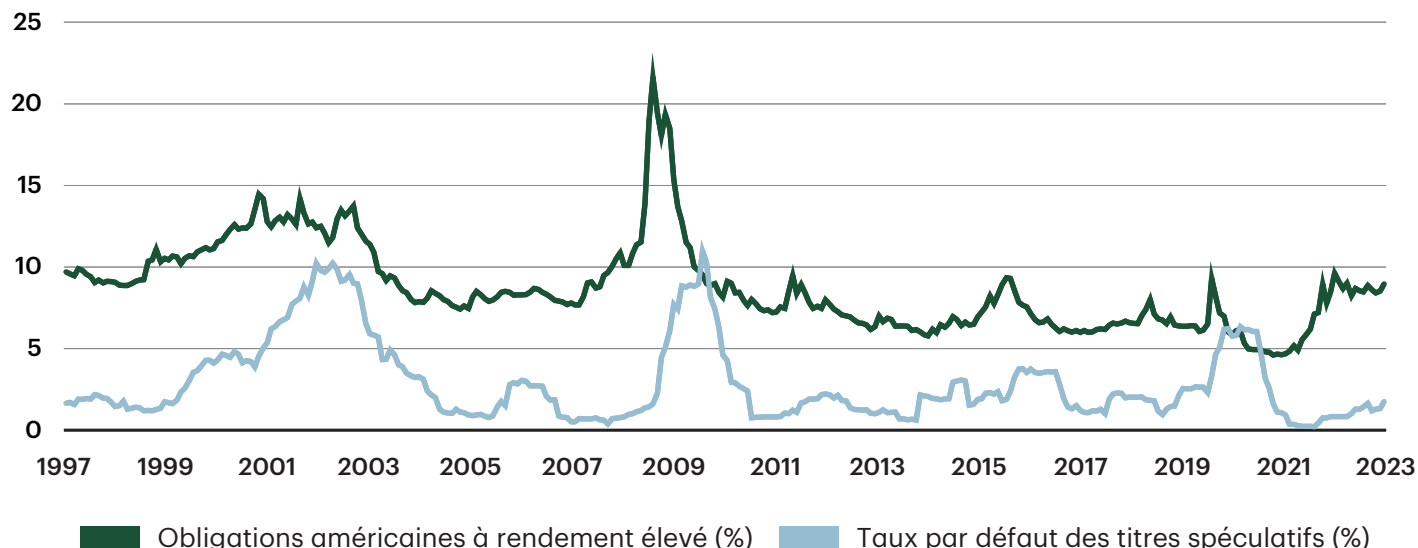
Nous reconnaissons que les instruments à revenu fixe dont la durée moyenne est supérieure ou inférieure à 10 ans seront touchés par les futures fluctuations des taux d'intérêt. Nous laissons cette prévision et cette conclusion aux utilisateurs des hypothèses, qui croient qu'il est prudent de les modifier.

### Intégration des taux de pertes sur créances

Le taux à l'achat est insuffisant pour prévoir les rendements si le risque de pertes sur créances est important. Par le passé, les investisseurs en obligations à rendement élevé ont subi des pertes en raison d'événements de crédit. Pour en tenir compte, notre méthodologie applique une probabilité de perte pondérée en fonction du marché par rapport au taux initial au moment de calculer les rendements prévus. L'effet attendu des événements de crédit peut être déterminé par la relation entre les taux de pertes historiques des obligations de qualité inférieure et les

écarts de taux des obligations à rendement élevé. Comme l'illustre la **figure 6**, lorsque les écarts de taux augmentent, les taux de pertes subséquentes ont tendance à augmenter également. Par exemple, les taux de pertes ont grimpé en 2009 après l'augmentation des écarts de taux en 2008. Compte tenu de la récente dynamique de l'économie et du marché, GPTD prévoit des taux de pertes supérieurs à ceux des dernières années et applique des taux de pertes sur créances de 2,5 % pour les obligations à rendement élevé.

**Figure 6 : Obligations mondiales à rendement élevé et taux de pertes implicites historiques**



Source : Taux de défaillance du S&P Global Corporate. Taux de recouvrement des obligations non garanties de Moody's. Indice des obligations à rendement élevé Bloomberg Barclays. Ne tient pas compte des transitions. En date de septembre 2023.

## Dettes privées et prêts hypothécaires commerciaux privés

Les titres de dette privée de grande qualité fonctionnent de la même façon que les titres à revenu fixe publics et, par conséquent, le taux est le seul facteur qui contribue aux rendements prévus. En raison de la disponibilité restreinte de renseignements sur les titres de dette privée, nous avons recours à l'information provenant des stratégies internes de GPTD. Conformément à la méthode que nous utilisons pour déterminer les prévisions de rendement des

titres à revenu fixe, le taux attendu des titres de dette privée et de prêts hypothécaires commerciaux privés prend en compte le taux du Fonds en gestion commune de dette privée *Émeraude TD* et du Fonds hypothécaire *Greystone*, les deux incluant déjà la prime sur les titres de créance privés. En raison des faibles taux historiques de pertes sur créances des stratégies, GPTD ne déduit aucun taux de pertes du taux de revenu.

## Actions cotées

Plusieurs paramètres sont mis à profit pour établir les prévisions de rendement des actions, car nous croyons que la croissance réelle des bénéfices reflète de façon générale la croissance réelle de l'économie. Les actions compensent aussi l'inflation en raison du pouvoir d'établissement des prix et offrent un rendement en dividendes (**figure 7**).

**Figure 7 : Rendements attendus des actions (annualisés)**

Catégorie d'actif	Croissance (%)	Inflation (%)	Taux (%)	Prime des titres à petite capitalisation (%)	Ralentissement de la croissance (%)	Rendement attendu (%)
Actions canadiennes	1,8	2,0	3,4	-	-	7,2
Actions canadiennes à petite capitalisation	1,8	2,0	3,4	1,0	-	8,2
Actions américaines	2,0	2,1	1,6	-	-	5,7
Actions internationales	1,4	1,9	3,3	-	-	6,6
Actions mondiales	1,8	2,0	2,1	-	-	5,9
Actions mondiales à petite capitalisation	1,8	2,0	2,3	1,0	-	7,2
Actions à faible volatilité de l'indice MSCI Monde tous pays	2,0	2,1	2,2	-	0,5	5,8
Actions des marchés émergents	3,5	2,6	2,9	-	-	9,0
Actions chinoises	3,7	2,2	2,6	-	-	8,5

Sources : FMI et GPTD. En date de septembre 2023.

Les utilisateurs des hypothèses relatives au capital pourraient vouloir modifier le rendement total prévu pour tenir compte de leur point de vue à l'égard des taux de croissance.

# Actions

## Petite capitalisation et grande capitalisation

GPTD attribue une prime de 1 % au rendement prévu des actions à petite capitalisation par rapport à leurs pendants à grande capitalisation. Le 1 % supplémentaire correspond à la rétribution supplémentaire dont les investisseurs ont besoin pour assumer le risque supplémentaire que les actions à petite capitalisation présentent par rapport aux actions à grande capitalisation.

La prime pour les actions à petite capitalisation est présentée à la **figure 8**, où une prime de rendement historique de 0,83 % a été calculée depuis 1926 pour les actions à petite capitalisation comparativement aux actions à grande capitalisation.

**Figure 8 : Statistiques sommaires – 1926-2018 (rendements en dollars américains)**

	Nombre de périodes	Moyenne arithmétique (%)
<b>Prime pour petites sociétés américaines de l'indice IA SBBI<sup>4</sup></b>	370 trimestres	0,83

<sup>4</sup>L'indice Ibbotson Associates reflète le rendement différentiel entre les actions américaines à grande et à petite capitalisation. Source : GPTD.

Nous arrondissons cette prime à 1 % et l'utilisons pour toutes les régions, car le marché américain est considéré comme une représentation suffisante de la prime des titres à petite capitalisation en raison de son historique riche et de sa diversification.

## Actions à dividendes et à faible volatilité

Selon le théorème de Modigliani-Miller (1991), les investisseurs sont indifférents à l'égard des rendements sous forme de gains en capital ou de dividendes. Par conséquent, nous ne faisons pas de distinction entre les stratégies axées sur les dividendes et les stratégies axées sur la croissance en ce qui a trait aux rendements attendus.

Nous appliquons également le rendement attendu des marchés aux actions à faible volatilité. Nous rajustons le rendement prévu des actions à faible

volatilité de l'indice MSCI Monde tous pays pour tenir compte du ralentissement de la croissance des actions à faible volatilité observé dans les données. Au cours des 10 dernières années, la croissance des produits des actions à faible volatilité a eu tendance à accuser un retard de 0,5 % sur la croissance du PIB.

Les rendements prévus peuvent différer selon le style une fois pris en compte le potentiel de valeur ajoutée par rapport aux indices de référence.





## Contre-vérification ascendante des actions

L'approche descendante est notre principale méthode de prévision du rendement des actions, car elle est largement conforme à l'approche adoptée pour d'autres catégories d'actif. Néanmoins, cette approche est également fortement tributaire des prévisions à l'égard du PIB et de l'inflation ainsi que de certaines hypothèses implicites, par exemple l'hypothèse selon laquelle les banques centrales mondiales finiront par contenir l'inflation. **Les autres lacunes de l'approche descendante sont les suivantes :**

1. En raison de sa conception, elle ne tient pas compte de l'incidence des évaluations boursières, même lorsqu'elles sont à des niveaux extrêmes. Étant donné qu'il s'agit d'une prévision de rendement à très long terme, l'effet des évaluations est habituellement faible lorsqu'il est réparti sur un horizon de placement de 10 ans. Toutefois, lorsque les évaluations sont à des niveaux extrêmes, cela pourrait avoir une incidence importante sur le rendement attendu à long terme. La bulle technologique est un bon exemple.
2. Elle ne tient pas compte de la composition du marché. Une tendance notable observée sur le marché américain ces dernières années est que quelques sociétés à forte croissance représentent une pondération de plus en plus importante des principaux indices. La croissance tendancielle de leurs produits et de leurs bénéfices est beaucoup plus élevée que la croissance du PIB nominal. Si nous utilisons des données macroéconomiques à des fins de prévision, l'approche a tendance à sous-estimer leur croissance.

Pour remédier à ces faiblesses, nous avons conçu la contre-vérification ascendante en complément de notre approche descendante.

## L'approche ascendante de GPTD utilise les données suivantes :

1. Prévisions des analystes quant à la croissance des produits/bénéfices/flux de trésorerie de chaque titre de l'indice pour les trois prochaines années
2. Évaluation médiane de chaque titre au cours des dernières années
3. Pondération de chaque action dans l'indice
4. Préjugés moyens des prévisions des analystes

Nous supposons qu'à la fin de l'horizon de placement de trois ans, l'évaluation reviendra à la médiane historique. Cela permet de remédier efficacement à la faiblesse des évaluations dans le cadre de l'approche descendante. Ensuite, en fonction des points 1) et 2), nous pouvons calculer un taux de rendement interne (TRI) pour chaque titre. Lors du calcul du TRI, nous tenons compte du fait que les mesures d'évaluation les plus appropriées pour les actions de différents secteurs et profils de croissance ont tendance à être très différentes. Par exemple, le ratio cours/bénéfice pourrait être plus approprié pour les sociétés matures traditionnelles, le ratio cours/chiffre d'affaires pourrait être moins volatil et mieux adapté aux sociétés de logiciels en forte croissance, et le ratio cours/flux de trésorerie d'exploitation pourrait être la mesure préconisée dans la négociation des parts d'une fiducie de placement immobilier (FPI). Donc pour chaque action, nous attribuons une mesure d'évaluation raisonnable et calculons le TRI en fonction de celle-ci. Selon la pondération des actions dans l'indice, nous pouvons regrouper les TRI au niveau de l'indice pour obtenir les prévisions de rendement. Enfin, nous déduisons les préjugés moyens des prévisions des analystes de ce TRI pour obtenir une estimation objective.

Les résultats de la contre-vérification ascendante sont présentés dans la **figure 9**.

# Croissance

**Figure 9**

	TRI annualisé du capital (%)	Rendement en dividende (%)	Rendement total ann. (%)	Ajustement des préjugés (%)	Rendement attendu (%)
Actions canadiennes	7,0	3,6	10,6	-1,4	9,2
Actions américaines de base	8,0	1,7	9,7	-1,4	8,3
Indice MSCI Europe	6,4	4,0	10,4	-1,4	9,0
Indice CSI 300	12,1	3,2	15,3	-6,0	9,3

Source : GPTD. En date de septembre 2023.

Soulignons que la contre-vérification ascendante produit des rendements beaucoup plus élevés pour les actions américaines que l'approche descendante. Cela tient principalement au fait que la croissance robuste des bénéficiaires à long terme et la qualité puissent produire d'excellents TRI. Ces résultats donnent matière à réflexion aux praticiens.

## Produits de base

On peut obtenir une exposition aux produits de base en investissant dans des contrats à terme. Le rendement total de l'indice des produits de base peut être attribué à trois sources : le rendement au comptant, le rendement mobile et le rendement sur la garantie.

- **Rendement au comptant** : tente de tirer parti des fluctuations du prix du produit de base en tant qu'actif réel. Le rendement au comptant peut ensuite être ventilé en rendement au comptant réel et en composante de l'inflation à long terme.
- **Rendement mobile** : s'entend du rendement obtenu en reconduisant les contrats à terme à l'approche de leur date d'échéance dans le but de conserver l'exposition.

- **Rendement sur la garantie** : est destiné à encaisser les intérêts gagnés sur la garantie des contrats à terme sur produits de base.

Nous avons recours à l'approche modulaire pour calculer le rendement attendu des produits de base. Pour les rendements mobiles et les rendements au comptant réel, nous utilisons les moyennes historiques à long terme comme indicateurs des rendements attendus futurs. Nous intégrons ensuite nos prévisions de rendements en trésorerie à long terme et d'inflation mondiale pour obtenir le total du rendement attendu des produits de base.

**Figure 10**

Catégorie d'actif	Inflation (%)	Rendements mobile + au comptant (%)	Bons du Trésor (%)	Rendement attendu (%)
Produits de base à l'échelle mondiale	2,1	0,3	3,8	6,2

Sources : Bloomberg L.P. et GPTD. En date de septembre 2023.

# Dividendes

## Actifs réels privés

Les rendements attendus des actifs réels privés sont difficiles à prévoir en raison de l'absence de données publiques et de la faible exposition au risque bêta. Pour cette raison, nous adoptons des approches propres aux actifs tout en les validant davantage au moyen de notre approche de construction de portefeuille modulaire, au besoin.

### Immobilier commercial canadien

Les biens immobiliers procurent un potentiel de protection contre l'inflation ainsi que de revenu. La hausse de l'inflation pourrait être compensée au moyen d'ententes d'augmentation des loyers en fonction de l'IPC<sup>5</sup> et la hausse des coûts de construction (main-d'œuvre, matériaux, etc.) exige habituellement une augmentation des prix des biens immobiliers. Le rendement en espèces prévu que reçoivent les investisseurs correspond au taux

de capitalisation du marché<sup>6</sup> moins 1 %<sup>7</sup> pour les dépenses en immobilisations.

Les dépenses en immobilisations comprennent le remplacement de composantes d'un immeuble (toit, asphalte, ascenseurs, etc.), les réparations et les dépenses visant à améliorer le caractère fonctionnel ainsi que la valeur marchande de l'immeuble.

Figure 11

Catégorie d'actif	Taux de capitalisation de l'indice MSCI/ REALpac Canada Annual Property (%)	Dépenses en immobilisations (%)	IPC prévu pour le Canada (%)	Rendement attendu (%)
Immobilier canadien	4,5	-1,0	2,0	5,5

Sources : Bloomberg L.P., MSCI et GPTD. En date de septembre 2023.

### Immobilier commercial mondial

Les rendements attendus pour l'immobilier mondial suivent la même approche que pour l'immobilier canadien, comme le montre la **figure 12**.

Figure 12

Catégorie d'actif	Capitalisation de l'indice MSCI Global Quarterly Property Fund (%)	Dépenses en immobilisations (%)	IPC mondial prévu (%)	Rendement attendu (%)
Immobilier mondial	3,8	-1,0	2,0	4,8

Sources : Bloomberg L.P., MSCI et GPTD. En date de septembre 2023.

<sup>5</sup> Indice des prix à la consommation – moyenne pondérée des prix de biens et services.

<sup>6</sup> Revenu net d'exploitation (RNE) des propriétés au cours de l'année précédente divisé par la valeur marchande totale des propriétés.

<sup>7</sup> Le 1 % pour les dépenses en immobilisations a été déduit d'un échantillon de propriétés gérées par GPTD pour lesquelles la différence entre le RNE et les flux de trésorerie tirés de l'exploitation était d'environ 1 %.

## Infrastructures mondiales

Il est difficile d'établir des prévisions de rendement pour les infrastructures mondiales au moyen de paramètres financiers et économiques, en raison des caractéristiques spécifiques des actifs d'infrastructure faisant l'objet d'un investissement et de l'absence de données publiques.

Fondamentalement, les infrastructures mondiales peuvent offrir une exposition au PIB réel, une protection contre l'inflation et un revenu. Le rendement en espèces prévu pour les infrastructures mondiales correspond au taux de capitalisation boursière des stratégies cotées en bourse moins 2 % pour les dépenses en immobilisations. Il est difficile d'arriver à un chiffre précis des dépenses en immobilisations en raison de la diversité des

actifs d'infrastructure. En général, nous supposons une fourchette de 1,5 % à 3 % pour les dépenses en immobilisations. Cela représente le taux de placement nécessaire pour maintenir l'actif pendant l'horizon de placement et nous pouvons supposer que le coût de réinvestissement équivaut au coût de dépréciation s'il maintient sa valeur.

Une prime de 1 % sur le marché privé est ajoutée au taux du marché coté en bourse en raison des taux plus élevés généralement offerts dans le cas des prêts privés.

La **figure 13** illustre l'approche de la construction de portefeuilles modulaire et indique un rendement annualisé prévu de 7,4 % pour les 7 à 10 prochaines années.

**Figure 13**

Catégorie d'actif	Taux des infrastructures mondiales MSCI (%)	Dépréciation des infrastructures (%)	Croissance du PIB réel mondial prévu (%)	IPC mondial prévu (%)	Prime de taux des marchés privés d'infrastructures (%)	Rendement attendu (%)
Infrastructures mondiales	4,5	-2,0	1,8	2,0	1,0	7,4

Sources : Bloomberg L.P., FMI, MSCI et GPTD. En date de septembre 2023.

### Risque prévu : établir l'écart-type

L'approche de GPTD utilise des rendements historiques remontant au 31 décembre 1998 pour chaque catégorie d'actif afin d'établir les écarts-types prévus. Pour la plupart des catégories d'actif, des indices de référence en vigueur ont été retenus.

### Lissage de la volatilité des actifs alternatifs

Les mesures de la volatilité des actifs non liquides peuvent être artificiellement faibles en raison de l'effet lissant des rendements fondés sur les évaluations et des opérations peu fréquentes. Si l'on ne tient pas compte de ce risque, cela peut sous-évaluer le niveau du risque lié aux catégories d'actif.

Les rendements des placements privés déclarés diffèrent de ceux des actifs financiers publics en ce sens qu'ils reposent sur des évaluations périodiques (trimestrielles ou semestrielles) pour mesurer la croissance du capital et le rendement du revenu. Les évaluateurs utilisent souvent les données historiques

sur les opérations comme point d'ancrage dans l'évaluation des actifs non liquides, ce qui crée un préjugé d'évaluation.

Le préjugé d'évaluation coïncide avec le moment des évaluations entraînant un décalage, où les évaluations, et donc les rendements, sont en retard par rapport à l'état réel du marché. Les effets combinés de ces éléments se traduisent par une corrélation sérielle et un nivellement des rendements déclarés, ce qui contribue à réduire la volatilité et les corrélations avec d'autres catégories d'actif. Pour saisir le véritable risque et le rendement des actifs sous-jacents non liquides, il est nécessaire de contrer le lissage des rendements, ce qui, essentiellement, accentue la volatilité.

GPTD vérifie d'abord la corrélation sérielle de premier ordre et, si elle est importante, applique un modèle autorégressif pour la corriger. Ce processus est décrit ci-dessous pour les biens immobiliers commerciaux canadiens.

## Immobilier

L'utilisation des données trimestrielles historiques de l'indice MSCI pour estimer la volatilité des marchés immobiliers privés pourrait être soumise à un effet de lissage des rendements, ce qui sous-estimerait la volatilité réelle. Pour vérifier si l'effet de lissage a une importance statistique, nous examinons la corrélation sérielle de premier ordre dans le rendement des séries, mesurée par la statistique Q<sup>8</sup> (figure 14). S'il n'y avait pas de corrélation sérielle, la statistique Q serait de zéro.

Par conséquent, plus la statistique Q est élevée, plus il est probable que la corrélation sérielle soit présente et que l'effet de lissage qui en résulte supprime artificiellement les mesures du risque.

Nous évaluons la signification de la statistique Q en calculant la valeur P<sup>9</sup>.

### Figure 14 : Tests de corrélation sérielle de premier ordre dans les rendements trimestriels des titres immobiliers canadiens, du 1<sup>er</sup> janvier 1985 au 30 septembre 2023

Nombre de trimestres en retard	Statistique Q	Valeur P	Importance (au niveau de confiance de 5 %; valeur P inférieure à 0,05)
Un	36,61	7.4E-10	Oui
Quatre	143,46	2.5E-30	Oui

Sources : Bloomberg L.P., MSCI et GPTD. En date de septembre 2023.

À titre de comparaison, au cours de la même période, les actions américaines à grande capitalisation et les obligations du gouvernement du Canada ont accusé un retard d'un trimestre par rapport à la mesure de la statistique Q et ont affiché un net recul à 1,65 et 2,11 respectivement, la valeur P étant supérieure à 0,05 (démontrant aucune importance).

Pour contrer le lissage du rendement des séries, nous appliquons la méthodologie Fisher-Geltner-Webb et calculons ce qui suit pour chaque rendement trimestriel :

$$r'_t = \frac{r_t - A_1 r_{t-1}}{1 - A_1}$$

rt' = observation du lissage au moment t

rt = observation du rendement au moment t

A<sub>1</sub> = coefficient de régression

# Immobilier

<sup>8</sup> La statistique Q Ljung-Box examine les autocorrélations accumulées dans une série de données pour toute période de retard, m. La statistique de test est calculée comme suit :

$$Q(m) = n(n+2) \sum_{n-j} \frac{r_j^2}{n-j}$$

où n = nombre de points de données, r<sub>j</sub> est l'auto corrélation de la série de données avec retard j.

<sup>9</sup> La valeur P reflète la probabilité que l'hypothèse nulle ne soit pas vraie. Dans ce cas, l'hypothèse nulle est qu'il n'existe « aucune corrélation sérielle ». En démontrant une valeur P inférieure au niveau d'importance (5 %), nous avons rejeté l'hypothèse nulle et pouvons conclure qu'il existe une corrélation sérielle.

Le coefficient de régression est déterminé en fonction de la courbe des rendements MSCI/REALPAC par rapport aux rendements MSCI/REALPAC inférieurs de quatre trimestres. Les courbes les plus accentuées impliquent une plus grande auto corrélation, ce qui se traduit par un coefficient de régression plus élevé et une volatilité lissée par rapport à la volatilité non corrigée.

Les mesures de la volatilité lissée sont utilisées dans nos modèles de répartition des actifs et sont comparées aux mesures de la volatilité réelle à la **figure 15** ci-dessous.

**Figure 15**

Placements alternatifs	Volatilité réelle (%)	Volatilité lissée (%)
Immobilier canadien	4,1	9,1
Immobilier mondial	4,3	6,3
Infrastructures mondiales	5,1	8,2

Sources : Indice MSCI/REALPAC Canada Annual Property, indice MSCI Global Annual Property et estimation de GPTD. Du 1<sup>er</sup> janvier 1985 au 30 septembre 2023.



## Corrélation

La corrélation pour les actifs publics est calculée au moyen des rendements historiques des indices boursiers respectifs pour toutes les catégories d'actif du 31 décembre 1998 au 30 septembre 2023. Pour saisir les différents régimes de marché, la corrélation avec les produits de base est dérivée de séries remontant plus loin, selon la disponibilité des données. Les corrélations avec les actifs privés proviennent de séries remontant aussi loin que possible.

Afin de contrer le préjugé d'évaluation au sein de l'immobilier et de l'infrastructure dans la matrice de corrélation, GPTD utilise les rendements lissés pour calculer la corrélation lorsqu'il est question d'actifs alternatifs. Le tableau ci-dessous illustre les corrélations entre les actifs pour les catégories d'actif couramment utilisées.

Figure 16

Catégorie d'actif	Prod. de base	Liquidités	Titres à rev. fixe can.	Oblig. can. à long terme	Oblig. sociétés can.	Titres à rev. fixe amér.	Oblig. mond.	Prêts hypoth.	Actions can.	Actions amér. <sup>10</sup>	Actions int. <sup>10</sup>	Actions chinoises	Faible vol.	Dettes privées	Immobilier can.	Immobilier mondial	Infrastructures mond.
Produits de base à l'échelle mondiale	1,00																
Liquidités	0,04	1,00															
Titres à revenu fixe canadiens	-0,13	0,13	1,00														
Obligations canadiennes à long terme	-0,14	0,05	0,97	1,00													
Obligations de sociétés canadiennes	0,01	0,05	0,92	0,90	1,00												
Titres à revenu fixe américains	-0,12	0,15	0,83	0,79	0,76	1,00											
Obligations mondiales	-0,09	0,15	0,85	0,81	0,79	0,95	1,00										
Prêts hypothécaires	0,00	0,23	0,95	0,84	0,86	0,81	0,83	1,00									
Actions canadiennes	0,16	-0,08	0,13	0,20	0,30	0,11	0,08	0,05	1,00								
Actions américaines	-0,02	-0,15	0,15	0,20	0,23	0,01	0,04	0,08	0,62	1,00							
Actions internationales	0,06	-0,08	0,21	0,24	0,31	0,10	0,09	0,17	0,67	0,78	1,00						
Actions chinoises	0,09	0,03	0,04	0,05	0,09	0,03	0,02	0,02	0,14	0,14	0,18	1,00					
Actions à faible volatilité de l'indice MSCI Monde tous pays	0,14	-0,09	0,37	0,39	0,37	0,19	0,23	0,30	0,39	0,75	0,72	0,11	1,00				
Dettes privées universelles	0,01	0,06	0,92	0,89	0,96	0,74	0,78	0,87	0,27	0,22	0,29	0,07	0,36	1,00			
Immobilier canadien	0,18	-0,04	-0,10	-0,02	-0,10	-0,13	-0,15	-0,21	0,08	0,05	-0,03	0,00	0,07	-0,09	1,00		
Immobilier mondial	0,29	-0,09	-0,21	-0,12	-0,20	-0,18	-0,21	-0,29	0,19	0,15	0,10	0,03	0,17	-0,21	0,72	1,00	
Infrastructures mondiales	0,04	-0,02	0,02	0,03	0,02	-0,03	-0,03	0,02	0,02	0,00	0,05	0,21	0,08	0,02	0,29	0,27	1,00

<sup>10</sup> Rendement non couvert en dollars canadiens

Sources : Indice des bons du Trésor à 91 jours FTSE Canada, indice des obligations universelles FTSE Canada, indice des obligations globales à long terme FTSE Canada, indice obligataire toutes les sociétés FTSE Canada, indice Bloomberg Barclays U.S Aggregate (\$ CA), indice Barclays Global Aggregate Bond (\$ CA), 40 % indice des obligations globales à moyen terme FTSE Canada + 60 % indice des obligations globales à court terme FTSE Canada, plus 0,5 % par année, indice composé S&P/TSX, indice MSCI Monde (\$ CA), indice S&P 500 (\$ CA), indice MSCI EAO (\$ CA), indice CSI 300 (\$ CA), indice MSCI Monde tous pays, indice des obligations universelles de sociétés FTSE Canada + 80 pdb par année jusqu'en décembre 2017 (rendements du Fonds en gestion commune de dette privée Émeraude TD par la suite), indice MSCI/REALpac Canada Annual Property, indice MSCI Global Annual Property, indice de rendement global BCOM et estimation de GPTD. Les praticiens peuvent choisir d'utiliser leur pouvoir discrétionnaire pour modifier certaines corrélations par paires afin de mieux refléter leur conviction.

La corrélation pour les actifs publics est calculée au moyen des rendements mensuels historiques des indices boursiers respectifs pour toutes les catégories d'actif du 31 décembre 1998 au 30 septembre 2023. Les facteurs de corrélation entre les marchés publics et privés sont calculés au moyen des rendements trimestriels historiques des indices boursiers correspondants pour chaque catégorie d'actif.

La date de début des facteurs de corrélation pour les produits de base varie en fonction de l'historique de chaque actif. Consultez le tableau ci-dessous pour connaître les dates de début.

Liquidités	1972	Titres à revenu fixe américains	1976	Actions américaines	1972	Dettes privées	1991
Titres à revenu fixe canadiens	1980	Obligations mondiales	1990	Actions internationales	1972	Immobilier canadien	1985
Obligations canadiennes à long terme	1972	Prêts hypothécaires	1998	Actions chinoises	1997	Immobilier mondial	1986
Obligations de sociétés canadiennes	1990	Actions canadiennes	1972	Faible volatilité	1994	Infrastructures mondiales	1995

## Annexe

Le tableau A1 présente les hypothèses relatives aux catégories d'actif à long terme de GPTD et la volatilité historique correspondante selon notre approche de construction de portefeuille modulaire.

### Tableau A1 : Hypothèses relatives aux rendements et à la volatilité prévus

#### Titres à revenu fixe

Catégorie d'actif	Indicateurs de risque	Rendement annuel présumé sur 7 à 10 ans Rendement (%) <sup>11</sup>	Volatilité historique (%) <sup>12</sup>
Marché monétaire canadien	Indice des bons du Trésor à 91 jours FTSE Canada	3,8	0,5
Obligations canadiennes à court terme	Indice des obligations globales à court terme FTSE Canada	5,2	2,0
Obligations canadiennes à rendement réel	Indice des obligations à rendement réel FTSE Canada	4,6	7,3
Obligations d'État canadiennes	Indice des obligations gouvernementales FTSE Canada	4,7	4,5
Obligations d'État canadiennes à long terme	Indice des obligations gouvernementales à long terme FTSE Canada	5,0	8,3
Obligations universelles canadiennes	Indice des obligations universelles FTSE Canada	5,1	4,2
Obligations canadiennes à long terme	Indice des obligations globales à long terme FTSE Canada	5,3	8,0
Obligations de sociétés canadiennes	Indice obligataire toutes les sociétés FTSE Canada	6	4,0
Obligations mondiales	Indice Barclays Global Aggregate	4,3	3,2
Rendement élevé	Indice ML US HY Master II Trust couvert en \$ CA (50 %) + indice ML High Yield des émetteurs canadiens en \$ US et en \$ CA, couvert en \$ CA (50 %)	6,9	9,3
Titres à revenu fixe américains	Indice Bloomberg Barclays U.S. Aggregate	5,5	3,9
Obligations du Trésor américain	Indice Bloomberg U.S. Treasury	5,0	4,6
Obligations de sociétés américaines	Bloomberg Barclays U.S. Corporate Bond Index	6,2	6,0

#### Actions<sup>13</sup> suite

Catégorie d'actif	Indicateurs de risque	Rendement annuel présumé sur 7 à 10 ans Rendement (%) <sup>11</sup>	Volatilité historique (%) <sup>12</sup>
Actions canadiennes	Indice composé S&P/TSX	7,2	14,1
Dividendes canadiens	Indice MSCI Canada à rendement en dividendes élevé	7,2	12,5
Actions canadiennes à petite capitalisation	Rendement du cours de NBSC en mai 1999; indice des titres à petite capitalisation S&P/TSX par la suite	8,2	19,0
Actions canadiennes à faible volatilité	Indice composé à faible volatilité S&P/TSX	7,5	9,9

<sup>11</sup> Rien ne garantit que les rendements attendus seront obtenus.

<sup>12</sup> La volatilité historique est calculée au moyen des indices de référence respectifs. De décembre 1998 à septembre 2023.

<sup>13</sup> Rendement non couvert en dollars canadiens.



Catégorie d'actif	Indicateurs de risque	Rendement annuel présumé sur 7 à 10 ans Rendement (%) <sup>11</sup>	Volatilité historique (%) <sup>12</sup>
Actions américaines	Indice S&P 500	5,7	12,6
Dividendes américains	Indice MSCI à haut rendement de dividendes américains	5,7	12,1
Actions internationales	Indice MSCI EAEO	6,6	12,9
Dividendes internationaux	Indice MSCI EAEO rendement de dividendes élevé	6,6	13,5
Actions mondiales	Indice MSCI Monde	5,9	12,3
Dividendes mondiaux	Indice MSCI Monde rendement en dividendes élevé	5,9	11,4
Actions mondiales à petite capitalisation	Indice MSCI Monde des titres à petite capitalisation	7,2	14,5
Actions chinoises	Indice CSI 300	8,5	24,7
Actions des marchés émergents	Indice MSCI Marchés émergents	9,0	17,2
Actions à faible volatilité de l'indice MSCI Monde tous pays	Indice MSCI Monde tous pays à volatilité minimale	5,8	8,7

## Placements alternatifs

Catégorie d'actif	Indicateurs de risque	Rendement annuel présumé sur 7 à 10 ans Rendement (%) <sup>11</sup>	Volatilité historique (%) <sup>12</sup>
Prêts hypothécaires commerciaux privés <sup>14</sup>	40 % indice des obligations globales à moyen terme FTSE Canada + 60 % indice des obligations globales à court terme FTSE Canada, plus 0,5 % par année	7,2	3,0
Dette privée <sup>14</sup>	Indice des obligations universelles de sociétés FTSE Canada + 110 pdb par année jusqu'en décembre 2017 (rendements du Fonds en gestion commune de dette privée <i>Émeraude</i> TD par la suite)	6,8	4,4
Dette privée à long terme	Indice des obligations de sociétés à long terme FTSE Canada + 80 pdb par année jusqu'en décembre 2017 (rendements du Fonds en gestion commune de dette privée à long terme <i>Émeraude</i> TD par la suite)	7,2	10,9
Immobilier canadien	Indice MSCI/REALPAC Canada Annual Property	5,5	8,6
Immobilier mondial <sup>15</sup>	Indice MSCI Global Annual Property	4,8	6,6
Infrastructures mondiales <sup>15</sup>	Estimation de Gestion de Placements TD	7,4	7,0
Produits de base à l'échelle mondiale <sup>15,16</sup>	Indice de rendement global BCOM	6,2	15,9

<sup>14</sup> Le Fonds hypothécaire Greystone TD se compose de 40 à 80 % de prêts hypothécaires ordinaires et de 20 à 60 % de prêts hypothécaires ordinaires Plus. Dans le cas des titres de dette privée, les stratégies qui utilisent des occasions de placement non canadiennes peuvent être reflétées plus précisément au moyen d'indicateurs de crédit étrangers.

<sup>15</sup> La volatilité enregistrée pour l'immobilier commercial, l'immobilier commercial mondial et les infrastructures a été de 3,5 %, de 4,2 % et de 4,5 % respectivement. Les actifs qui font l'objet d'évaluations peu fréquentes, comme l'immobilier et les infrastructures, présentent une corrélation sérielle considérable, laquelle, si elle n'est pas corrigée, peut se traduire par une importante sous-estimation de la volatilité réelle pour ces catégories d'actif. Voilà pourquoi nous avons procédé au lissage des données sur les flux de rendement de l'immobilier et de l'infrastructure; les résultats de notre analyse reflètent ce lissage.

<sup>16</sup> La volatilité des produits de base est calculée en fonction des données de décembre 1972.

# Stratégie



---

Réservé aux professionnels des placements institutionnels canadiens. 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 fiscales, de placement ou de négociation devraient être étudiées en fonction des objectifs et de la tolérance au risque de chacun. Les montants indiqués dans ce rapport sont en dollars canadiens, sauf indication contraire, et peuvent faire l'objet d'erreurs d'arrondis. Les rendements sont indiqués avant déduction des frais de gestion de placement. 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. Ces documents n'ont été examinés par aucune autorité en valeurs mobilières ni aucun autre organisme de réglementation dans les territoires où nous exerçons nos activités et ne sont pas enregistrés auprès de ceux-ci. Toute discussion ou opinion générale contenue dans ces documents 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 sous réserve de changement. 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. Les fonds communs de placement et les produits de Fonds Mutuels TD (les « fonds/produits ») ont été entièrement conçus par Gestion de Placements TD

Inc. Les fonds/produits ne sont d'aucune façon commandités, endossés, vendus ni promus par le London Stock Exchange Group plc et les entreprises du groupe (collectivement, le « groupe LSE »), ni liés à ceux-ci. FTSE Russell est le nom commercial de certaines des sociétés membres du groupe LSE. Tous les droits à l'égard des indices FTSE Russell mentionnés dans le présent document/la présente publication (les « indices ») sont acquis auprès de la société membre du groupe LSE concernée à qui appartiennent les indices. « FTSE® », « Russell® » et « FTSE et Russell® » sont des marques de commerce des sociétés membres du groupe LSE concernées et sont utilisées sous licence par toute autre société membre du groupe LSE. « TMX<sup>MD</sup> » est une marque de commerce de TSX Inc. et est utilisée sous licence par le groupe LSE. L'indice est calculé par FTSE International Limited, ses sociétés affiliées, agents ou partenaires, ou calculé en leur nom. Le groupe LSE n'assume aucune responsabilité quelle qu'elle soit découlant a) de l'utilisation, de la fiabilité ou de toute erreur de l'indice ou b) de l'achat ou de la gestion des fonds/produits. Le groupe LSE ne fait aucune déclaration, prédiction, garantie ou assertion quant au rendement à venir des fonds/produits ou au caractère approprié de l'indice relativement à l'utilisation qu'en fait Gestion de Placements TD Inc. Aux clients détenant des placements immobiliers : Les rendements d'IPD ne sont pas disponibles immédiatement à la fin du trimestre. En conséquence, nous utilisons dans le présent rapport le rendement de l'indice lors du trimestre précédent aux fins de calcul de l'indice de référence. Lorsque les chiffres sur l'indice sont disponibles, le rendement de l'indice de référence est recalculé. Rendements : Nos prévisions de rendement résultent d'une analyse ascendante des données du marché et des indices boursiers fondée sur les éléments suivants : Le taux des actifs à revenu fixe ainsi que le rendement de prêts hypothécaires et de dettes privées; les rendements en dividendes, le PIB réel et l'inflation pour les actions; le taux de capitalisation, à l'exclusion des dépenses en immobilisations, et l'inflation pour l'immobilier canadien et mondial; le taux de revenu, le PIB réel, l'inflation, la prime de 1 % sur le marché privé, à l'exclusion de la dépréciation, dans les infrastructures. Volatilité : Pour les catégories d'actif publiques, la volatilité est mesurée selon l'écart-type des rendements de chaque catégorie d'actif entre le 31 décembre 1998 et le 30 septembre 2023, qui lui est calculé selon des données mensuelles. Nous utilisons une technique de déliassage sur les rendements trimestriels antérieurs de biens immobiliers et d'infrastructures. Corrélations : Les facteurs de corrélation de toutes les catégories d'actif cotées sont calculés au moyen des rendements mensuels des indices boursiers correspondants durant la période du 31 décembre 1998 au 30 septembre 2023. Les facteurs de corrélation qui impliquent des biens immobiliers canadiens ainsi que des infrastructures ou des biens immobiliers mondiaux sont calculés à l'aide de données de rendement trimestrielles lissées au 30 septembre 2023. Indices et indices de référence : Les rendements des indices tiennent compte du réinvestissement des dividendes, le cas échéant, mais non de la déduction des frais ou charges, qui aurait pour effet de diminuer les rendements. Les indices mentionnés dans les rapports de GPTD sont protégés par le droit d'auteur et utilisés avec la permission de leurs fournisseurs respectifs. L'emploi d'indices varie selon chaque client de GPTD et le présent rapport ne mentionne pas nécessairement tous les indices ou fournisseurs d'indice. Aux clients dont l'indice de référence est une combinaison de deux indices ou plus (par exemple, indice des bons du Trésor à 91 jours FTSE Canada (3 %), indice des obligations universelles FTSE Canada (37 %), indice composé S&P/TSX (35 %), indice composé S&P 500 (12,5 %) et indice MSCI EAEO [net] (12,5 %) : notre système de production de rapports rééquilibre chaque jour votre indice de référence en fonction de la répartition de l'actif établie. Par conséquent, les rendements des indices de référence mentionnés dans le présent rapport peuvent différer de ceux dont le calcul repose sur un rééquilibrage mensuel ou trimestriel. Aux clients détenant des titres à revenu fixe : FTSE Global Debt Capital Markets Inc. est la source des cotes de crédit. Si un titre en particulier n'est pas identifié par FTSE Global Markets Inc., une agence de notation indépendante équivalente et reconnue est utilisée. GPTD ne note pas les valeurs mobilières. L'information aux présentes peut contenir des données de rendement ex post. Le rendement ex post est hypothétique (il ne reflète pas les opérations effectuées dans les comptes réels) et est fourni à titre informatif pour indiquer le rendement historique que le ou les portefeuilles auraient eu s'ils avaient été offerts pendant la période visée. Les rendements hypothétiques sont fournis à titre d'exemple et ne s'appuient pas sur des résultats réels, lesquels peuvent varier. À aucun moment il n'a été déclaré que le rendement du portefeuille proposé sera semblable aux renseignements hypothétiques présentés. Les investisseurs ne doivent pas considérer cet exemple ou les données comprises comme une indication, une assurance, une estimation ou une prévision des résultats réels ou futurs. Les rendements réels peuvent différer grandement de l'information présentée pour des raisons particulières, notamment les restrictions et les lignes directrices en matière de placement, les frais, le moment de l'exécution des opérations, les placements et le réinvestissement des flux de trésorerie; le traitement des dividendes, les frais d'intérêt facturés, y compris les frais de rendement, le rééquilibrage du portefeuille, les frais d'emprunt sur les positions vendeur, les frais de swap, l'ampleur de l'effet de levier, l'utilisation des produits dérivés et les fluctuations du marché. Aux clients détenant des placements immobiliers : Les rendements d'IPD ne sont pas disponibles immédiatement à la fin du trimestre. En conséquence, nous utilisons dans le présent rapport le rendement de l'indice lors du trimestre précédent aux fins de calcul de l'indice de référence. Lorsque les chiffres sur l'indice sont disponibles, le rendement de l'indice de référence est recalculé. Tous les produits comportent du risque. La notice d'offre contient des informations importantes sur le fonds en gestion commune, et nous vous encourageons à la lire avant d'investir. Veuillez vous en procurer un exemplaire. Les taux de rendement indiqués sont les rendements composés annuels totaux historiques incluant les changements dans la valeur unitaire et le réinvestissement de toute distribution. Les taux, rendements et valeurs des parts varient pour tous les fonds. Les données fournies se rapportent aux rendements antérieurs et ne sont pas garanties du rendement futur. Les parts des fonds ne constituent pas des dépôts au sens de la Loi sur la Société d'assurance-dépôts du Canada ou toute autre société d'État d'assurance-dépôts et ne sont pas garanties par La Banque Toronto-Dominion. Les stratégies de placement et les titres en portefeuille peuvent varier. Les fonds en gestion commune de la TD sont gérés par Gestion de Placements TD Inc. Gestion de Placements TD Inc. est une filiale en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion. <sup>MD</sup> Le logo TD et les autres marques de commerce sont la propriété de La Banque Toronto-Dominion ou de ses filiales.