

Gérer les surplus de capitalisation dans les régimes de retraite à prestations déterminées



Balraj Chahal

Vice-président,
Gestion de portefeuille, GAP,
Gestion de Placements TD Inc.

Claudia Lipping

Vice-présidente et directrice,
Gestion de portefeuille, GAP,
Gestion de Placements TD Inc.

Frédéric Kibrité

Vice-président et directeur,
Gestion de portefeuille, GAP,
Gestion de Placements TD Inc.

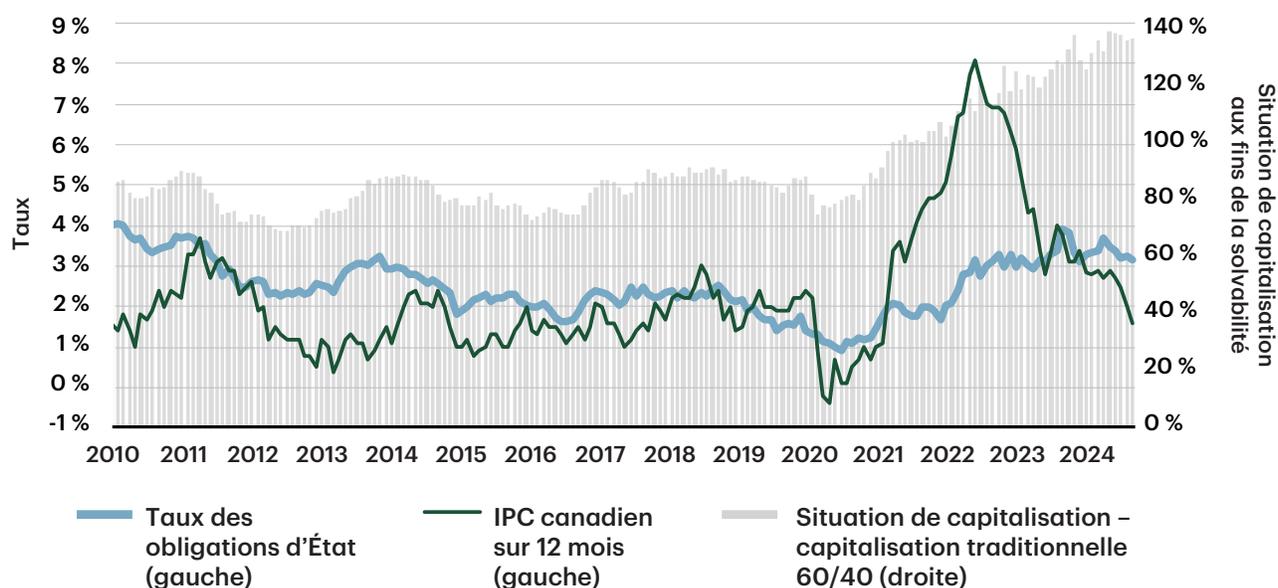
Après la pandémie de COVID-19, alors que les banques centrales ont commencé à relever les taux d'intérêt cibles, les taux de rendement des obligations ont augmenté et les actions ont inscrit de solides rendements. Cette conjoncture a entraîné une forte augmentation des niveaux de capitalisation de la plupart des régimes de retraite à prestations déterminées canadiens, dont la majorité affiche maintenant des surplus importants.

Le contexte des régimes de retraite à prestations déterminées canadiens a complètement changé, passant d'une gestion et d'une planification en vue

de déficits à une gestion plus positive, axée sur un surplus d'actifs. La majorité des régimes à prestations déterminées affichent un surplus depuis plus de trois ans sur l'ensemble des passifs. Le moment est venu pour les promoteurs de s'engager sur une nouvelle voie en matière de gestion des actifs excédentaires.

Dans cet article, nous aborderons les différentes stratégies que les caisses de retraite peuvent mettre en œuvre pour utiliser leurs surplus et nous discuterons de la façon dont elles peuvent maximiser des niveaux de capitalisation qui n'ont jamais été aussi élevés depuis près de 20 ans.

Figure 1 : Progression de la capitalisation aux fins de la solvabilité au fil du temps



Remarque : Le niveau de capitalisation est celui d'un portefeuille traditionnel 60/40 par rapport au passif. Les passifs sont calculés selon la valeur actualisée des flux de trésorerie des passifs. Les passifs évaluent la variation des obligations au titre des prestations projetées résultant du passage du temps (c.-à-d. le cumul des intérêts) et du changement des hypothèses sur le taux d'actualisation, selon les conditions du marché financier en vigueur à la date d'évaluation. Dans le cas du passif, les taux d'actualisation prescrits sont utilisés aux fins de l'évaluation d'une liquidation hypothétique. Aux fins de l'évaluation des obligations au titre des prestations projetées, on suppose un régime conventionnel de retraite fin de carrière, une population stable, et environ la moitié des obligations à l'égard des employés actifs et l'autre à l'égard des employés à la retraite. Le montant des cotisations correspond au montant des versements de prestations. Les résultats d'un régime varieront en fonction de ses particularités ou du groupe démographique de ses participants. Le portefeuille traditionnel 60/40 reflète une composition de l'actif de 60 % d'actions et de 40 % de titres à revenu fixe. La composante d'actions est modélisée comme suit : 30 % indice MSCI Monde ex-Canada et 30 % indice composé S&P TSX. La composante des titres à revenu fixe reflète l'indice des obligations universelles FTSE Canada. Le taux à 30 ans du gouvernement du Canada est modélisé à l'aide de l'indice GCAN30Yr.

Source : Gestion de Placements TD Inc. et Bloomberg Finance L.P. Au 30 septembre 2024.

Les surplus ne sont pas tous égaux

Les niveaux de capitalisation et les surplus peuvent varier considérablement en fonction de la méthode actuarielle utilisée, et il faut souvent examiner plusieurs méthodes en même temps avant d'envisager l'utilisation d'un surplus. L'autorité réglementaire de la province où le régime de retraite à prestations déterminées est enregistré détermine le montant du surplus disponible, ce qui complique davantage les choses, et les règles au sein de chaque territoire peuvent être différentes. Par conséquent, l'analyse de la stratégie de placement du surplus doit être adaptée à chaque situation particulière du régime pour être la plus utile possible.

Les régimes ne sont pas tous égaux

La possibilité d'utiliser le surplus et les différentes utilisations possibles du surplus sont exposées dans le texte des documents des régimes de retraite à prestations déterminées. Ces dispositions peuvent ou non permettre l'utilisation du surplus et les promoteurs pourraient devoir apporter des modifications pour permettre certaines utilisations. De plus, la situation de capitalisation réputée du régime est assortie d'une limite pratique quant au montant du surplus pouvant être utilisé à différentes fins. Par exemple, un régime peut être ouvert ou fermé aux nouveaux participants, il peut être partiellement gelé (seuls les futurs services sont gelés) ou complètement gelé (les futurs services et les augmentations de salaire sont gelés). Les régimes de retraite à prestations déterminées peuvent comporter plusieurs dispositions relatives aux prestations, qui peuvent comprendre des dispositions à cotisations déterminées.

Affectation du budget de risque

Par le passé, dans le cas des régimes de retraite à prestations déterminées, le processus de prise de décisions relatives à l'établissement du budget de risque était lié au groupe démographique des participants de chaque régime. Comme le nombre de retraités a augmenté au cours des dernières décennies, la tendance a été de réaffecter le budget de risque des actifs de croissance à une plus grande couverture des passifs sur l'ensemble du portefeuille. Compte tenu des niveaux de capitalisation actuels, toute nouvelle approche devrait intégrer le surplus comme élément distinct de la stratégie de placement du régime.

Figure 2 : Affectation du budget de risque

	Retraités	Participants actifs	Surplus
Objectif	Générer des flux de trésorerie mensuels	Actifs de croissance	Dépenses cibles
Approche	Appariement personnalisé des horizons de placement	Croissance sensible aux passifs	Accent sur les actifs
Évaluation de la réussite	Test de suffisance des flux de trésorerie	Risque lié à la situation de capitalisation	Rendement relatif / fidélisation des employés
Budget de risque	Généralement moins élevé	Généralement plus élevé	Peut être plus élevé

La gestion des surplus n'est pas un nouveau concept pour les investisseurs institutionnels. Les compagnies d'assurance fonctionnent de cette façon depuis un certain nombre d'années, adoptant ce que nous appelons une approche de segmentation pour la gestion de leurs actifs. Lorsque nous travaillons avec nos clients assureurs, nous structurons habituellement nos solutions en fonction d'un cadre composé de deux fonds de capitaux principaux : un pour les stratégies d'adossement du passif dans le but de réduire la volatilité du bilan actif-passif et l'autre pour la gestion des surplus dans le but de faire fructifier le capital pour couvrir les futurs coûts.

Les régimes de retraite peuvent adopter une approche semblable lorsqu'ils s'affairent à affecter leur budget de risque pour établir une stratégie de placement.

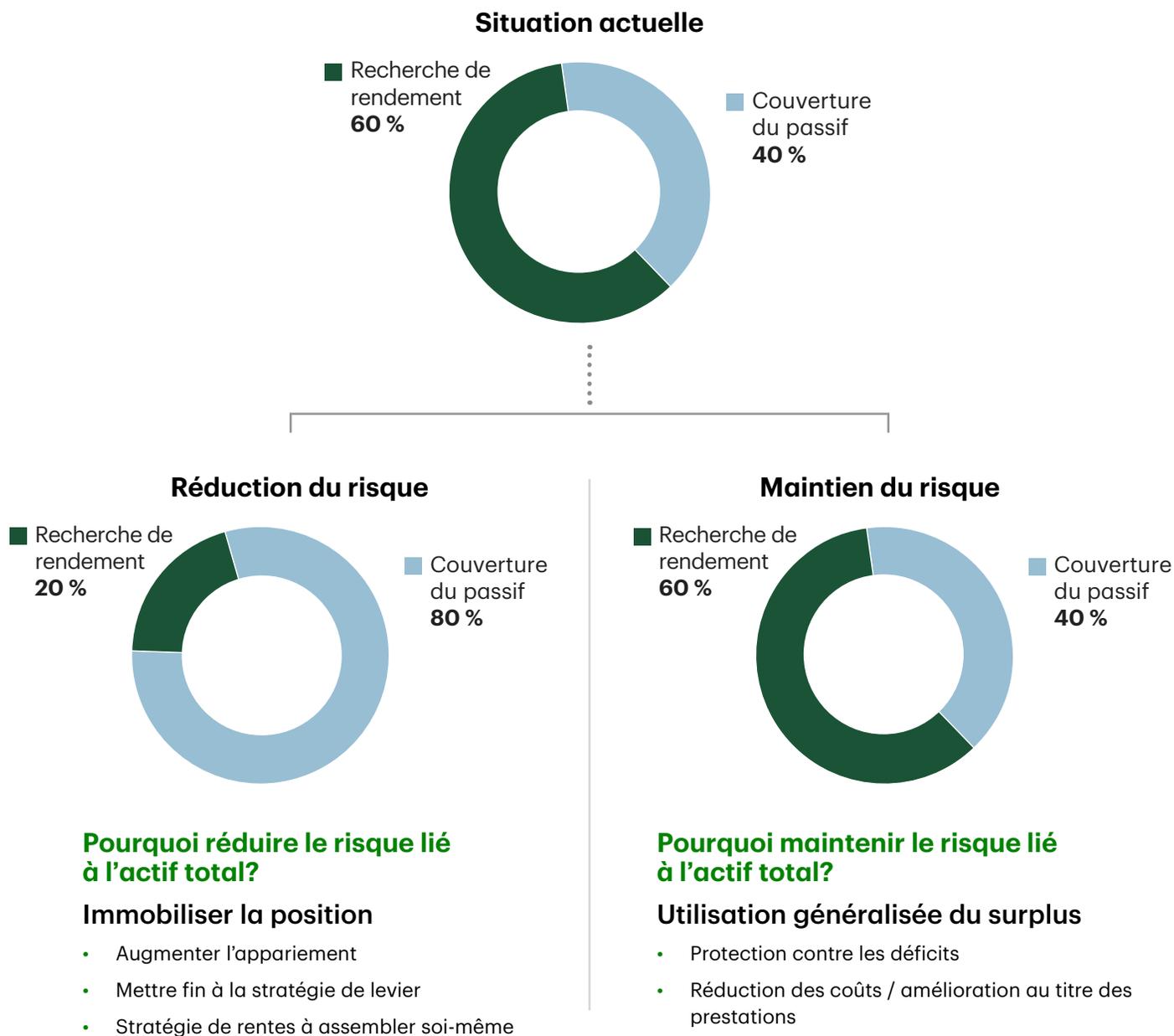


Approche

Approche traditionnelle de budgétisation du risque

Avant la crise financière mondiale de 2008-2009, de nombreux régimes de retraite à prestations déterminées affichaient un surplus de capitalisation, mais le marché et les stratégies de placement à leur disposition n'étaient pas aussi développés qu'aujourd'hui. Les décisions relatives à la budgétisation du risque étaient prises à la lumière de l'actif total du régime de retraite et en faisant une distinction simple entre les titres à revenu fixe (utilisés pour éliminer le risque) et les actions (utilisées pour créer ou maintenir une protection contre les mauvaises nouvelles). Comme nous l'avons vu pendant et depuis la crise financière, cette approche n'a généralement pas fonctionné pour la plupart des promoteurs de régimes.

Figure 3 : Approche traditionnelle à l'égard de la budgétisation du risque



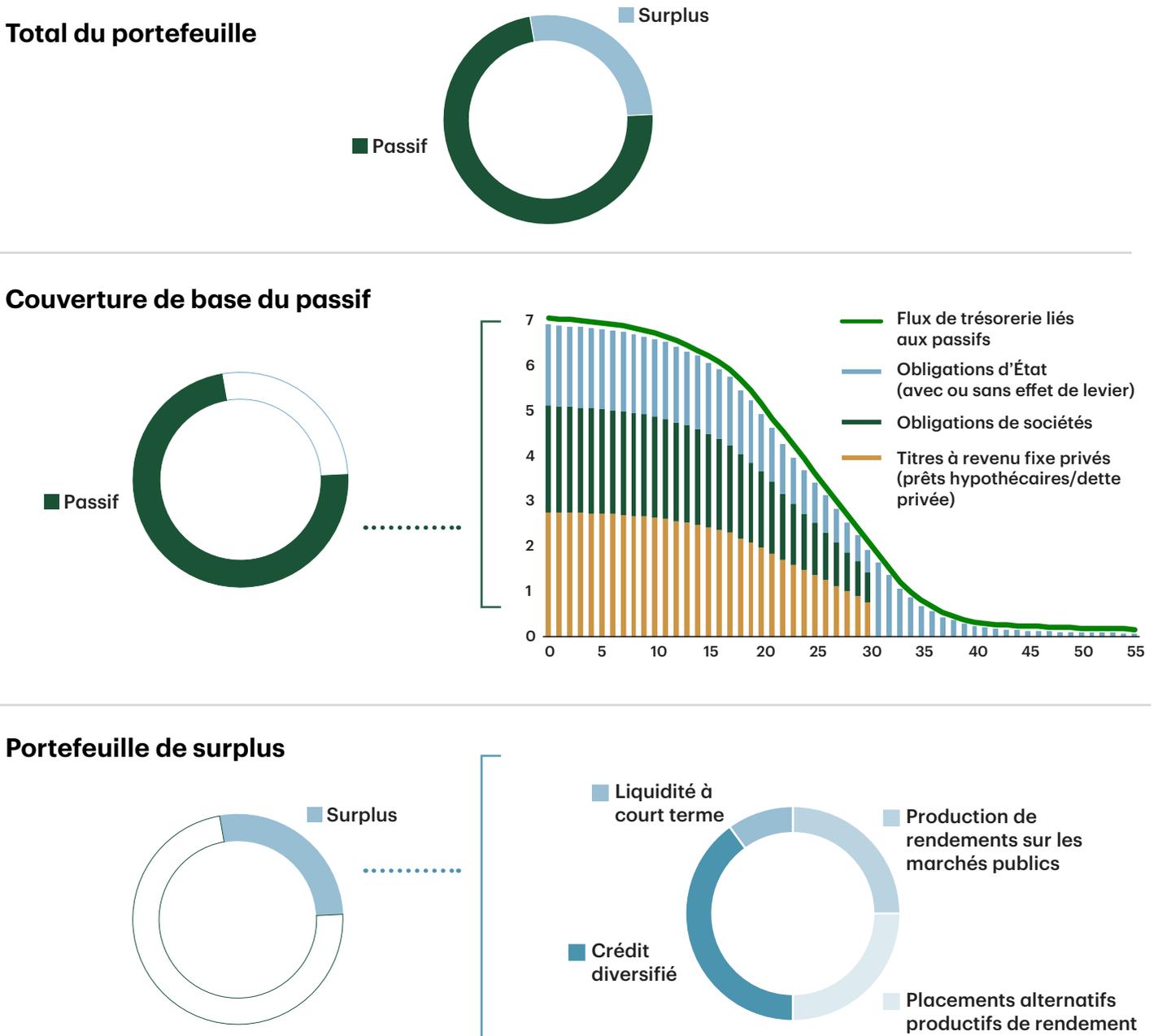
De nombreux promoteurs de régimes à prestations déterminées se sentent réfractaires au risque en raison des décennies de sous-capitalisation, des cotisations élevées exigées et des interventions réglementaires visant à réorienter les règles de capitalisation, comme les allègements temporaires et les calendriers d'amortissement différés. Aujourd'hui, les promoteurs de régimes à prestations déterminées sont mieux outillés pour personnaliser leurs stratégies de placement afin d'optimiser l'utilisation des surplus tout en maintenant un niveau élevé de sécurité des prestations.

Une nouvelle approche du « juste risque »

Les régimes de retraite peuvent utiliser une nouvelle approche qui met l'accent sur une répartition plus efficace du budget de risque.

Premièrement, il s'agit de créer une couverture de base du passif pour protéger les prestations que les participants au régime ont déjà accumulées. Pour ce faire, les techniques traditionnelles de couverture des passifs sont combinées à de nouvelles catégories d'actifs afin de maximiser l'efficacité des actifs utilisés dans cette composante du portefeuille global. Une fois la couverture de base créée, les actifs restants peuvent être optimisés en fonction des utilisations précises du surplus ciblées par le promoteur du régime à prestations déterminées.

Figure 4 : Approche de budgétisation du risque axée sur le « juste risque »



Avant d'analyser le portefeuille de surplus, nous aborderons la façon dont la couverture de base du passif est conçue et les types de stratégies qui peuvent être incluses. Il est important de noter que les stratégies utilisées pour établir la couverture de base du passif et le portefeuille d'actifs excédentaires doivent être adaptées à chaque régime individuel, car une approche générique ne conviendrait pas à tous.

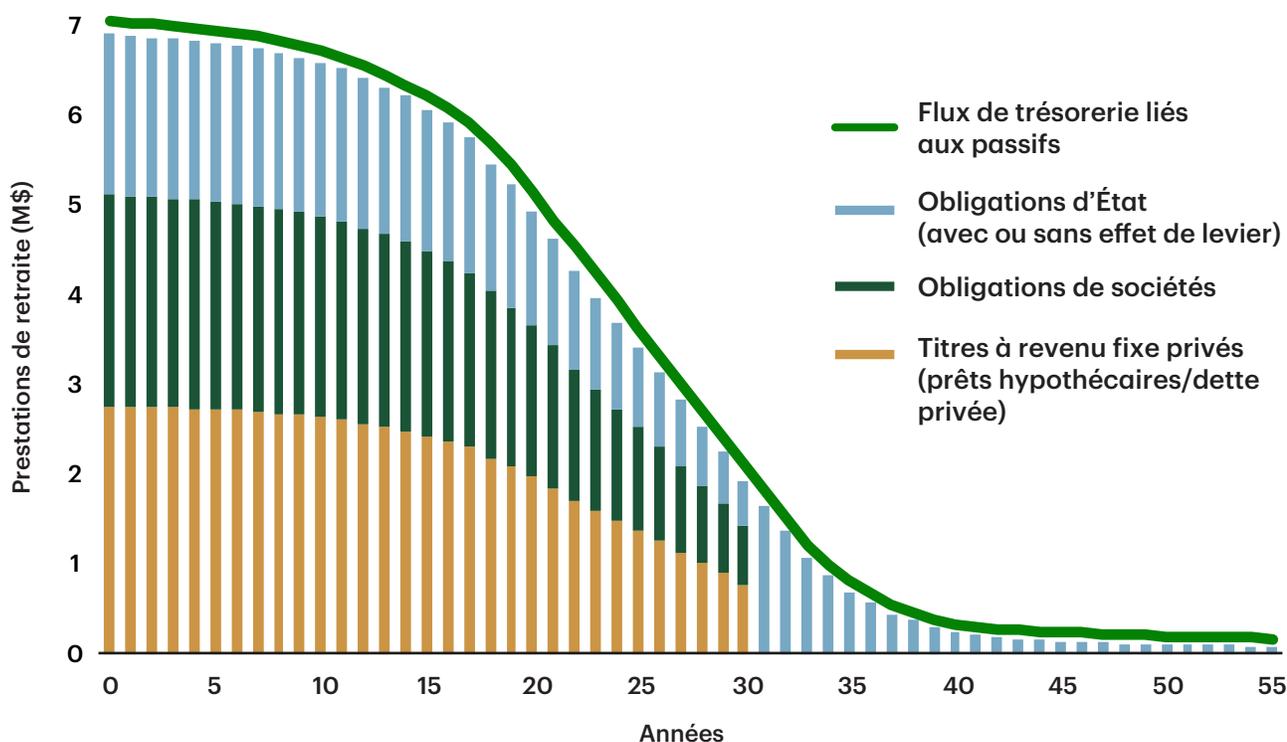
Se concentrer sur la couverture de base

Une couverture de base solide nécessite une stratégie de placement liée aux caractéristiques des passifs sous-jacents et à la méthode utilisée pour évaluer ces passifs. Grâce à cette composante de la stratégie de placement globale du régime, nous cherchons à trouver le juste équilibre pour les actifs afin qu'ils puissent réduire le risque lié au marché tout en générant des rendements suffisants pour suivre le rythme de croissance des passifs. À bien des égards, cette couverture de base est l'évolution naturelle des stratégies actuelles de placement axées sur le passif. Toutefois, l'objectif est de rendre cette composante du portefeuille global aussi efficace que possible afin de libérer le budget de risque de la composante de surplus.

Une des stratégies clés couramment utilisées pour atteindre cet objectif est la stratégie d'**achat et de conservation de titres de créance** >.

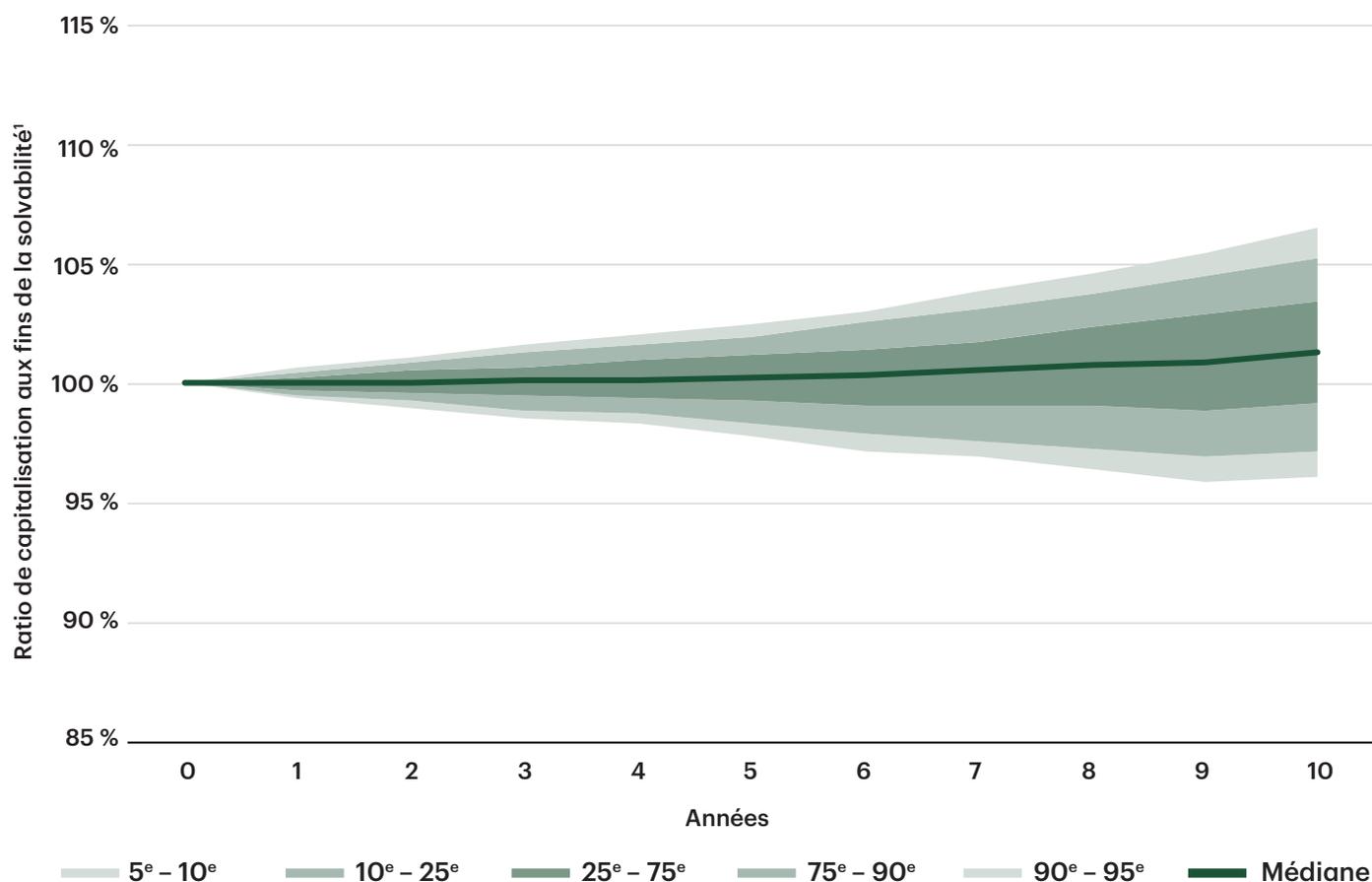
Cette stratégie active d'achat et de conservation de titres à revenu fixe publics/privés consiste à sélectionner des titres de créance dans l'ensemble de la courbe des taux et à personnaliser l'éventail de crédit en fonction des passifs sous-jacents couverts. Elle offre des cibles de taux flexibles pour aider à suivre le rythme des passifs tout en offrant une plus grande diversification sectorielle que les stratégies indicielles générales. Toutes les bases de couverture des passifs des régimes à prestations déterminées sont évaluées avec une exposition partielle (ou complète) aux écarts de taux, de sorte qu'il est nécessaire de surpondérer les titres de créance par rapport à l'indice du marché (qui est principalement composé de titres d'État) pour suivre le rythme de la croissance du passif. Les stratégies d'achat et de conservation de titres de créance peuvent procurer la croissance nécessaire tout en protégeant les positions capitalisées.

Figure 5 : Illustration de la structure d'une couverture de base du passif



Certains régimes de retraite à prestations déterminées utilisent déjà une version de ce concept de couverture de base du passif avec une **stratégie de rentes à assembler soi-même** >. Dans le cadre de la stratégie de rentes à assembler soi-même, l'objectif ultime est d'obtenir un rendement du portefeuille supérieur au passif avec un degré élevé de couverture, utilisant ainsi efficacement le budget de risque. Comme le montre la **figure 6**, le niveau de capitalisation initial de la couverture de base du passif est stable et affiche une faible volatilité à long terme.

Figure 6 : Couverture de base du passif



	Actifs	Passifs	Net
Taux	4,8 %	4,7 %	+0,1 %
VàR du ratio de capitalisation²	-	-	0,5 %

¹ La situation de capitalisation est modélisée comme le ratio du portefeuille de rentes à assembler soi-même par rapport au passif de solvabilité. Les passifs sont calculés selon la valeur actualisée des flux de trésorerie des passifs. Le passif évalue la variation des obligations au titre des prestations projetées résultant du passage du temps (c.-à-d. le cumul des intérêts), des charges annuelles au titre des services (financées au moyen du surplus) et du changement des hypothèses de taux d'actualisation, selon les conditions du marché financier à la date d'évaluation. Dans le cas des passifs, les taux d'actualisation prescrits sont utilisés aux fins de l'évaluation d'une liquidation hypothétique. Les résultats d'un régime varieront en fonction de ses particularités ou du groupe démographique de ses participants. Le portefeuille de rentes à assembler soi-même reflète un actif composé d'obligations canadiennes à court, à moyen et à long terme de sociétés et de provinces sur les marchés publics et privés.

² La valeur à risque (VAR) représente une mesure du risque et correspond au cinquième centile du résultat d'une distribution stochastique des résultats.

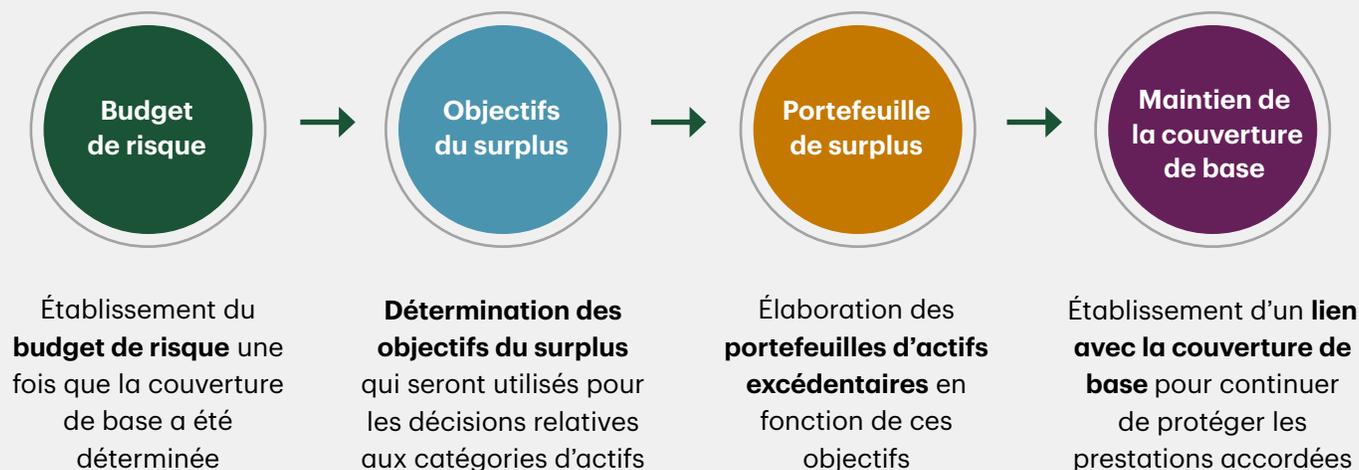
Source : GPTD. Au 30 septembre 2024.

La couverture peut être adaptée au type de passif souhaité (continuité, solvabilité/liquidation, comptabilité) et ne nécessite pas un montant d'actifs égal pour couvrir le risque lié au passif. Les stratégies de titres à revenu fixe à effet de levier, comme les superpositions d'obligations provinciales, peuvent combler l'écart entre l'intérêt de la couverture et le risque de crédit, tout en permettant au reste des actifs de la couverture de base d'obtenir des taux plus élevés.

Créer des surplus efficaces

Maintenant que nous avons établi une solide couverture de base, nous pouvons commencer à élaborer une stratégie pour le surplus. Pour ce faire, nous suivons un processus itératif adapté à chaque régime à prestations déterminées et à chaque promoteur.

Figure 7 : Personnalisation de la stratégie relative au surplus

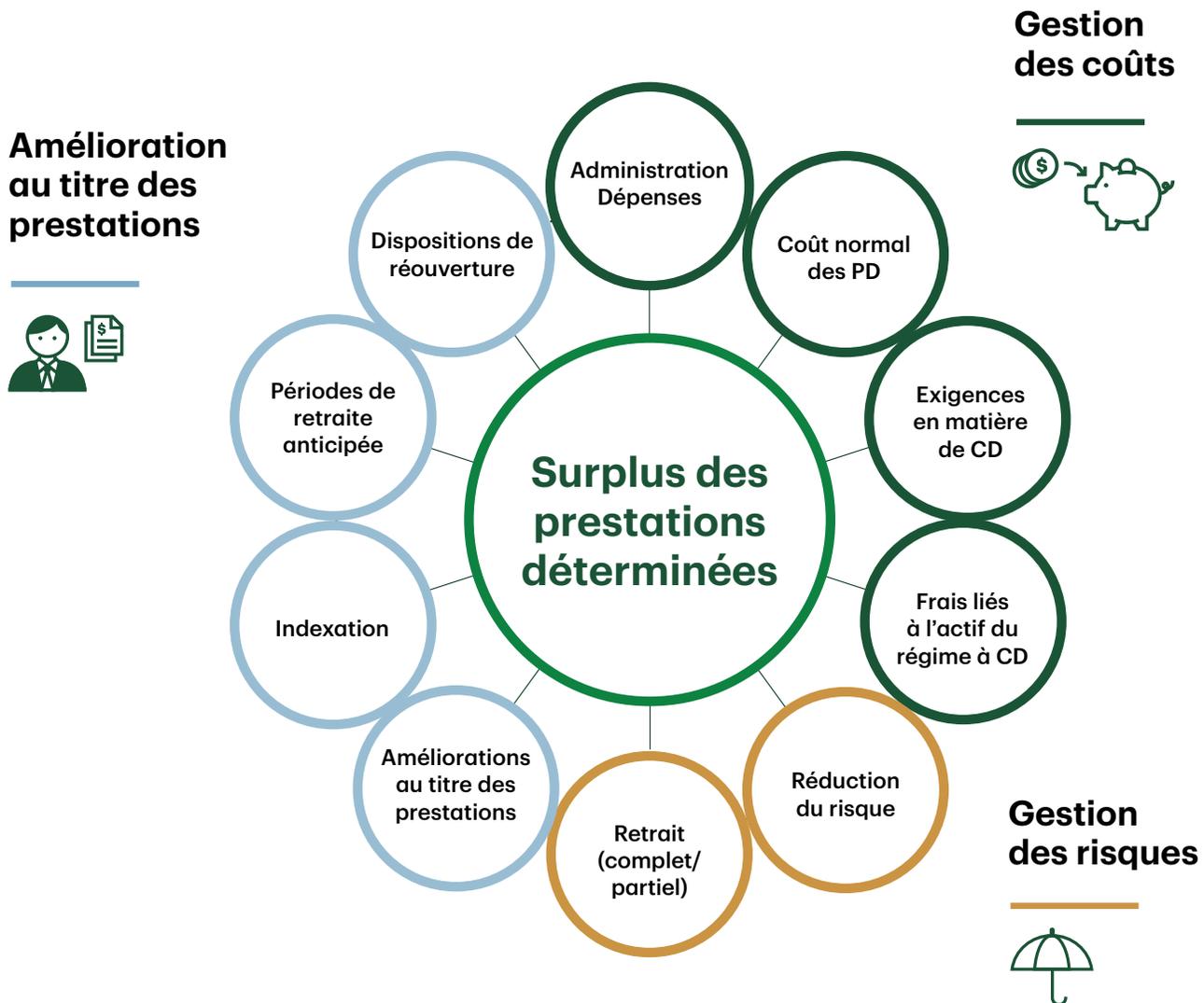


Détermination des objectifs du surplus

Les promoteurs de régimes à prestations déterminées qui affichent un excédent ont plusieurs options quant à la meilleure façon d'utiliser ce surplus. Chacune de ces options peut avoir un coût différent. La totalité de ces options constitue l'excédent cible à dépenser. L'ampleur de l'excédent cible à dépenser et le budget de risque disponible détermineront les stratégies de placement les plus appropriées. Les promoteurs peuvent utiliser leur surplus pour atteindre différents objectifs. Les utilisations de ces surplus se classent dans trois grandes catégories : la gestion des coûts, la gestion des risques et l'amélioration au titre des prestations (**figure 8**).

Processus

Figure 8 : Utilisations du surplus de capitalisation



La capacité d'atténuer l'inflation inattendue est un facteur primordial dans l'utilisation des surplus.

- Augmentation des charges et des cotisations déterminées grâce aux augmentations de salaire.
- L'inflation érode le pouvoir d'achat des prestations de retraite et les hausses ponctuelles des versements peuvent aider à atténuer les conséquences négatives pour les retraités.
- La réduction et le transfert des risques peuvent réduire ou compromettre la capacité d'offrir des prestations de retraite améliorées.



Gestion des coûts

Le principal exemple d'utilisation des surplus pour la gestion des coûts est la suspension des cotisations normales à l'égard du régime à prestations déterminées. Pour les régimes comportant des dispositions relatives aux prestations déterminées et aux cotisations déterminées, nous constatons également que les surplus sont utilisés pour couvrir les cotisations aux régimes à cotisations déterminées. L'utilisation des surplus pour la gestion des coûts est un avantage direct pour les promoteurs du régime. Elle offre également un avantage indirect aux participants, en exerçant moins de pressions sur l'entreprise et en offrant la possibilité de décider de maintenir les régimes de retraite plus longtemps.

Amélioration au titre des prestations

Depuis des années, les régimes à prestations déterminées réduisent les avantages futurs et limitent le nombre de participants en raison de la hausse et de l'imprévisibilité des coûts. Le recul et les surplus permettent maintenant aux promoteurs d'être plus pragmatiques à l'égard des types de modalités de prestations déterminées qu'ils offrent et de la façon de payer les coûts récurrents. Il pourrait s'agir d'une tendance croissante, car au cours des dernières années, certains régimes à prestations déterminées au Canada ont déjà commencé à rouvrir certaines modalités et à accorder des indexations ponctuelles aux participants. Les employés redécouvrent la valeur des régimes de retraite à prestations déterminées dans le contexte d'un programme de rémunération globale.

Ces utilisations de la capitalisation excédentaire présentent des avantages directs pour les promoteurs et les participants sous la forme de prestations plus élevées sans coûts supplémentaires pour l'entreprise. Elles peuvent aussi constituer un outil de rémunération globale plus vaste aidant à la rétention ou à l'attrition et à la gestion des effectifs.

Gestion des risques

Les surplus peuvent être utilisés pour réduire le risque du régime de façon plus générale en transférant les actifs et les passifs à un assureur plutôt que d'utiliser les actifs pour générer un rendement. Habituellement, il ne s'agit pas de l'utilisation la plus efficace des actifs excédentaires, mais, selon les dispositions du régime, il peut ne pas y avoir d'autres utilisations possibles des surplus. Dans l'atténuation du risque, il y a d'autres facteurs à prendre en considération, comme l'incidence sur le passif établi selon l'approche de la continuité de l'exploitation et les niveaux de capitalisation.

La gestion du risque est un avantage pour les participants grâce à une plus grande sécurité des prestations et à un effet domino pour les promoteurs grâce à la baisse de la volatilité liée à la capitalisation et des exigences de cotisation. Les transferts de risque sont une décision irrévocable qui limite la souplesse d'utiliser d'autres outils disponibles qui pourraient être avantageux pour les participants et les promoteurs.

Il y a un facteur important à prendre en considération dans le contexte de capitalisation canadien : si le promoteur continue d'assumer des charges ou des coûts récurrents, la réduction générale du risque ou le transfert du risque pourraient être une solution plus coûteuse à long terme. Le bras de fer traditionnel entre les coûts absolus et la volatilité joue toujours un rôle. Lorsqu'ils envisagent d'utiliser un surplus, les promoteurs doivent s'assurer qu'ils ne créent pas un déficit de capitalisation par inadvertance. De plus, si les régimes atténuent trop le risque, ils risquent de se retrouver avec un surplus bloqué.

Élaboration du portefeuille de surplus

Lorsque l'on explore les utilisations potentielles des actifs excédentaires, la stratégie de placement doit être conçue pour obtenir le rendement souhaité de façon efficace en fonction du budget de risque disponible.

La composition du portefeuille d'actifs excédentaires doit être structurée afin d'atteindre les objectifs particuliers des surplus de chaque promoteur de régime. Ces objectifs du surplus peuvent se traduire par un niveau d'excédent cible à dépenser. Les objectifs du surplus deviennent alors les objectifs de rendement. Le portefeuille d'actifs excédentaires peut être réparti en grandes catégories : la production de rendements sur les marchés publics, les placements alternatifs productifs de rendement, le crédit diversifié et la liquidité à court terme. Voici des exemples des types de stratégies qui peuvent être inclus dans chaque catégorie.

Figure 9 : Considérations quant à la composition des surplus

Catégories d'actifs excédentaires	Justification
Production de rendements sur les marchés publics	<ul style="list-style-type: none">• Procure une solide base de rendement tout en maintenant la liquidité.• Il pourrait s'agir de la plus forte pondération du portefeuille d'actifs excédentaires.
Placements alternatifs productifs de rendement	<ul style="list-style-type: none">• Diversification sans limitation du rendement.• Peut offrir une forte corrélation avec l'inflation, ce qui influe sur de nombreux cas d'utilisation des actifs excédentaires.
Crédit diversifié	<ul style="list-style-type: none">• Diversification des sources de risque tout en procurant un rendement significatif.
Liquidité à court terme	<ul style="list-style-type: none">• Source de liquidité procurant des rendements supérieurs à la trésorerie.• Soutient les appels de capitaux et le rééquilibrage. Sert également de mécanisme pour transférer les actifs à la couverture de base du passif au rythme de l'utilisation du surplus.

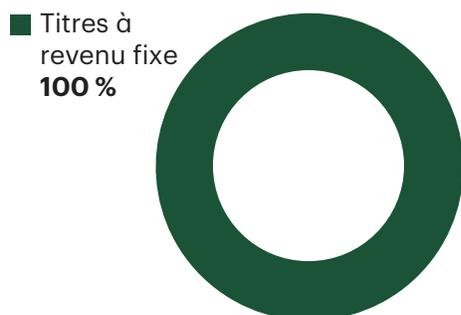
Un processus de modélisation itératif est un outil utile pour concevoir et tester des portefeuilles potentiels d'actifs excédentaires pour évaluer les compromis relatifs en matière de profil risque-rendement. En fin de compte, nous voulons obtenir un portefeuille qui atteint les cibles de rendement nécessaires pour utiliser le surplus, tout en atténuant les risques.

À titre d'illustration, nous présentons trois portefeuilles hypothétiques (**figure 10**). Le premier vise à réduire le risque au minimum en investissant la totalité de l'actif dans des obligations canadiennes à long terme. Le deuxième vise à obtenir un rendement cible précis avec une répartition simplifiée de 60 % d'actions mondiales de pays développés et de 40 % d'obligations canadiennes à long terme. Le troisième est conforme aux principes que nous avons décrits ci-dessus pour maximiser le rendement tout en réduisant le risque au minimum.

Processus

Figure 10 : Évaluation de l'efficacité d'un portefeuille d'actifs excédentaires

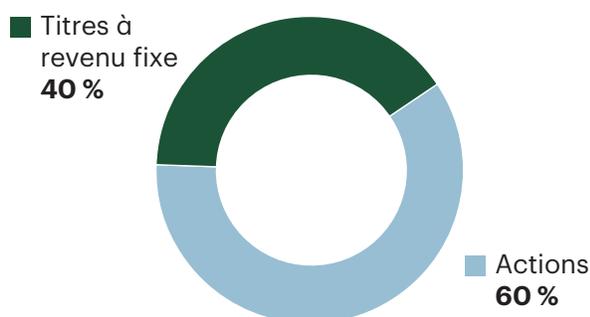
Risque faible



Statistiques

Excédent cible à dépenser	7,0 %
Rendement attendu ¹	4,3 %
Volatilité ²	4,5 %
Ratio de Sharpe ³	0,22

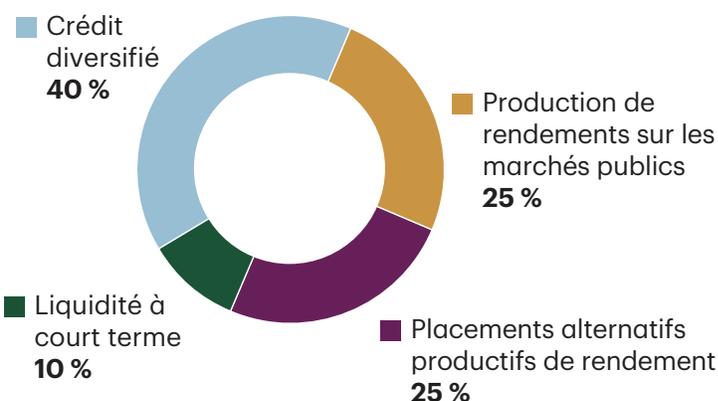
Rendement suffisant



Statistiques

Excédent cible à dépenser	7,0 %
Rendement attendu ¹	7,4 %
Volatilité ²	10,1 %
Ratio de Sharpe ³	0,41

Risque faible et rendement suffisant



Statistiques

Excédent cible à dépenser	7,0 %
Rendement attendu ¹	7,4 %
Volatilité ²	4,8 %
Ratio de Sharpe ³	0,85

¹ Le rendement attendu a été mesuré comme le rendement arithmétique annuel du portefeuille, qui est comparable à l'excédent annuel cible à dépenser.

² La volatilité a été mesurée comme l'écart-type moyen des rendements annuels du portefeuille sur un horizon de 10 ans.

³ Le ratio de Sharpe est calculé comme suit : (rendement attendu du portefeuille moins rendement des bons du Trésor à 91 jours de 3,6 %) / volatilité du portefeuille.

Source : Gestion de Placements TD Inc. Au 30 septembre 2024.

Le portefeuille excédentaire diversifié est en mesure d'enregistrer un rendement supérieur à l'excédent cible à dépenser, selon un ratio de risque/rendement beaucoup plus élevé.

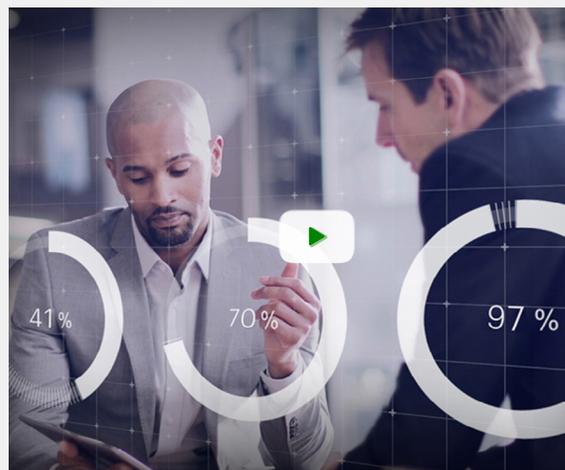
Maintien de la garantie des prestations dans la couverture de base du passif

La dernière étape pour créer un portefeuille d'actifs excédentaires efficace consiste à s'assurer que les actifs peuvent être réaffectés à la couverture de base du passif. Il s'agit d'une caractéristique cruciale à intégrer au processus, surtout lorsque l'utilisation des fonds excédentaires comprend la croissance du passif. La croissance du passif peut prendre la forme de prestations déterminées accumulées, d'amélioration au titre des prestations, d'indexation ponctuelle, etc., et peut même inclure des gains ou des pertes d'éléments du passif découlant du type démographique et du niveau de mortalité. À la réalisation de ces nouveaux passifs dans la couverture de base sous-jacente du passif, il pourrait être nécessaire de transférer des actifs excédentaires du portefeuille à la couverture de base du passif afin de maintenir le niveau de garantie des prestations aux niveaux cibles initiaux.

Conclusion

Après des décennies de sous-capitalisation, les régimes à prestations déterminées sont de nouveau en mesure de tirer parti de solides niveaux de capitalisation. Cette nouvelle réalité exige de nouvelles stratégies de répartition des budgets de risque afin d'utiliser les actifs des régimes de retraite de la façon la plus efficace possible et de permettre aux promoteurs de sécuriser les prestations actuelles des participants, tout en offrant la possibilité d'améliorations et de réduction des coûts.

Un ensemble intégré d'outils qui regroupe l'analyse, la mise en œuvre, le suivi et la production de rapports sur les stratégies de placement est essentiel au succès et à la formation. L'équipe de professionnels des placements, d'actuaire et de développeurs de logiciels de Solutions de placement mondiales TD (SPMTD) se consacre à la création et à l'évolution **d'outils de gestion de l'actif et du passif** > pour répondre aux demandes de nos clients. Si vous souhaitez explorer les stratégies de gestion des surplus et savoir comment nos outils peuvent s'appliquer à votre régime, veuillez communiquer avec votre gestionnaire relationnel, SPMTD pour fixer un rendez-vous. ■



Surplus



À l'intention des investisseurs institutionnels canadiens seulement. 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.

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. 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 informations sur les avoirs, la répartition de l'actif ou la diversification du portefeuille sont historiques et peuvent changer.

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

Tous les indices mentionnés sont des indices de référence largement acceptés pour les placements et représentent des portefeuilles de placements non gérés. On ne peut investir directement dans un indice. Les renseignements sur les indices permettent de comparer les résultats d'une stratégie de placement à ceux d'un indice boursier largement reconnu. Les résultats d'un indice ne reflètent pas les commissions et les coûts associés à la négociation. La volatilité d'un indice peut être très différente de celle d'une stratégie, et les placements du portefeuille peuvent différer grandement des titres composant l'indice.

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 attentes et projections pourraient s'avérer inexactes à l'avenir, car des événements qui n'ont pas été prévus ou pris en compte dans leur formulation pourraient se produire et entraîner des résultats sensiblement différents de ceux exprimés ou implicites. Les énoncés prospectifs ne garantissent pas le rendement futur et il faut éviter de s'y fier. Toutes les projections, cibles ou estimations contenues dans cette présentation sont des énoncés prospectifs fondés sur nos recherches, analyses et hypothèses internes. Rien ne garantit que ces projections, cibles ou estimations se réaliseront et les résultats réels peuvent en différer substantiellement. Des renseignements supplémentaires sur nos hypothèses sont disponibles sur demande. Des événements qui n'ont pas été pris en compte dans la formulation de ces projections, cibles ou estimations peuvent se produire et modifier sensiblement les rendements ou la performance.

Bloomberg et Bloomberg.com sont des marques de commerce et des marques de service de Bloomberg Finance L.P., une société en commandite simple enregistrée au Delaware, ou de ses filiales. Tous droits réservés.

Solutions de placement mondiales TD représente Gestion de Placements TD Inc. (« GPTD ») et Epoch Investment Partners, Inc. (« TD Epoch »). GPTD et TD Epoch sont des sociétés affiliées et des filiales en propriété exclusive de La Banque Toronto-Dominion.

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