



Composition de portefeuilles à l'aide de stratégies actives, à bêta stratégique et passives

Une question de croyances

Matière à réflexion à propos de l'éventail actif/passif :

- Quelle importance accordez-vous aux frais?
- Croyez-vous que les marchés sont très efficaces?
- Est-ce que l'indice vous offre ce que vous cherchez?
- Êtes-vous à l'aise d'être différent?
- Est-il possible d'obtenir un « avantage »?
- Pouvez-vous tolérer les cycles de rendement de la gestion active?
- Croyez-vous que les marchés évoluent selon des tendances dont il est possible de tirer avantage?

La décision d'adopter une approche d'investissement active ou passive continue de faire couler beaucoup d'encre. L'attention accordée de nos jours à un seul élément de la décision d'investissement, soit les frais, fait en sorte que ces derniers sont au cœur des discussions. Beaucoup dans le secteur de l'investissement présentent la décision en termes absolus, ce qui n'aide pas. L'argument habituel est le suivant : « L'approche active est chère, alors l'approche passive constitue un meilleur choix. »

Selon nous, la décision ne doit pas être vue en termes absolus. Les investisseurs avertis reconnaissent de plus en plus que les investissements actifs et passifs peuvent être utiles dans un portefeuille.

Chaque approche offre des avantages qui peuvent être utiles à différents moments, et à différentes fins, dans un contexte multi-actifs. Comme l'a déjà mentionné Placements Mackenzie (L'apport de la gestion active à un portefeuille), la gestion active joue un rôle essentiel dans un plan d'investissement réfléchi. Comme nous l'avons indiqué, les approches actives peuvent être complétées par des approches passives et à bêta intelligent (aussi appelé bêta stratégique) pour atteindre des objectifs particuliers. Il vaut mieux chercher à comprendre comment utiliser l'éventail complet, d'actif à passif, pour atteindre les objectifs d'investissement.

Il faut cependant savoir que la combinaison parfaite d'approches actives et passives n'existe pas, car tous les investisseurs sont différents. Chaque investisseur a un objectif, un profil de risque, une tolérance au risque, un horizon temporel, des besoins en liquidités et d'autres besoins qui lui sont propres. Le présent document offre des conseils sur l'élaboration d'un portefeuille à l'aide d'instruments actifs et passifs.

Définir l'investissement passif

Investir passivement signifie investir de façon aussi conforme que possible aux indices de référence des marchés. Il s'agit de la manière la plus économique d'obtenir une exposition aux marchés. Investir passivement conformément à un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière équivaut à suivre une stratégie d'investissement particulière qui crée un type d'exposition particulier. Autrement dit, reproduire un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière signifie acheter des titres en proportion de leur pondération dans l'indice – acheter plus de titres avec les capitalisations boursières les plus élevées et détenir proportionnellement davantage de ces titres lorsque leurs cours augmentent (et vice versa, en détenir moins lorsque leurs cours reculent et que la capitalisation boursière diminue). Ainsi, investir passivement est une stratégie fondée sur le contexte qui suit un ensemble de règles précises; il ne s'agit pas d'une stratégie neutre.

Par contre, investir activement signifie s'éloigner délibérément de ces indices repères pour atteindre un objectif d'investissement. Étant donné que la stratégie est active, les coûts associés ont tendance à être plus élevés (parfois considérablement).

Actif et passif : une question de croyances

Les croyances des investisseurs relatives à l'efficacité des marchés, aux tendances de rendement, aux frais et aux risques sont cruciales au moment de déterminer dans quelle mesure les approches passives, à bêta stratégique et actives seront utilisées dans la composition d'un portefeuille. Il sera question ci-dessous d'éléments clés pour lesquels la compréhension de nos croyances et biais aidera à déterminer notre position dans l'éventail actif-passif.

1) Frais – Quelle importance accordez-vous aux frais?

Il est devenu de bon ton chez certains observateurs du secteur de se concentrer sur les frais facturés par les gestionnaires de placements, souvent à l'exclusion de tous les autres facteurs. Si vous croyez que les frais constituent la principale considération, alors une partie ou même la totalité de votre portefeuille devrait être investie passivement. Un portefeuille passif établi en fonction de la capitalisation boursière constitue LA meilleure solution pour les investisseurs extrêmement sensibles aux frais.

Cependant, il est facile d'oublier que même les stratégies passives ne sont pas gratuites. Lorsqu'une stratégie passive est ajoutée au portefeuille d'un client, des frais et des frais de négociation (écarts acheteur-vendeur) ont déjà été ajoutés. Par conséquent, une stratégie passive qui vise à offrir exactement le rendement du marché offrira inévitablement un rendement inférieur une fois les frais prélevés.

Cela dit, les frais associés aux stratégies passives sont nettement inférieurs aux frais associés aux stratégies actives ou à bêta stratégique. Alors, si un investisseur n'est que légèrement sensible aux frais, une combinaison d'expositions actives et passives peut être utile. Les conseillers doivent de plus en plus respecter un budget de frais, et procéder à ce que nous appelons un « arbitrage de frais » dans le cadre duquel ils utilisent des stratégies actives ainsi qu'une composante passive afin d'atteindre une certaine cible de frais pour l'ensemble du portefeuille. Ils acceptent que les stratégies et les catégories d'actifs avec un alpha attendu plus élevé puissent comporter des frais plus élevés, mais dans les secteurs pour lesquels les conseillers considèrent que le potentiel alpha est moins élevé, des frais réduits deviennent plus importants. Ces conseillers ont en tête des frais totaux pour chaque client, alors une combinaison de stratégies actives et passives permettra d'obtenir ces frais.

Évidemment, nous estimons que les frais ne devraient pas constituer la seule préoccupation. Les investisseurs et les conseillers devraient d'abord composer des portefeuilles qui devraient atteindre efficacement leurs objectifs. Toutefois, lorsque les objectifs sont atteints, l'arbitrage des frais devient une stratégie de plus en plus populaire. Cependant, en tentant de réduire les coûts, les investisseurs risquent de perdre de vue leurs objectifs.

2) Efficacité des marchés – Croyez-vous que les marchés sont hautement efficaces?

Une analyse plus approfondie de l'efficacité des marchés doit être intégrée aux discussions à propos de la sensibilité aux frais. Après tout, les investisseurs ne choisiraient pas volontiers des frais réduits s'ils croyaient que cette décision garantit une perte ou peut grandement nuire à leur portefeuille. Au contraire, choisir des frais réduits va de pair avec la croyance qu'une approche passive, axée sur la capitalisation boursière produira un rendement assez semblable. De fait, certains investisseurs croient qu'une solution passive peut produire un meilleur rendement net des coûts.

Ceux qui estiment qu'une approche passive procurera toujours un meilleur rendement sont aussi d'avis que les marchés sont hautement efficaces. Ils croient que les cours des actions s'adaptent rapidement à toutes les informations publiques, et que les investisseurs sont en général des agents rationnels qui ne se laissent pas guider par les émotions. Selon eux, si la somme de tous les investisseurs fait augmenter le cours des actions, c'est nécessairement parce que les perspectives de l'action s'améliorent. Alors, pourquoi tenter de déjouer le marché?

Cependant, la plupart des spécialistes estiment que les marchés ne sont pas parfaitement efficaces. Certains marchés ne sont pas très suivis, et certaines catégories d'actif sont trop nouvelles pour être bien comprises. Les cours s'ajustent souvent lentement

à de nouvelles informations, ou y réagissent incorrectement, ou pas du tout, pendant longtemps. Même dans des marchés hautement efficaces, les investisseurs réagissent avec émotion et affichent des biais comportementaux bien documentés, ce qui crée des occasions pour les gestionnaires actifs de tirer parti de ces inefficiences.

3) Caractéristiques de risque de l'indice – Est-ce que l'indice vous offre ce que vous cherchez?

Les médias ignorent souvent le fait qu'investir passivement dans un indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière ne constitue pas une stratégie neutre. Il est important d'étudier la valeur d'investissement de l'indice passif et de s'assurer que l'indice offre vraiment les expositions et les caractéristiques risque/rendement souhaitées.

Par exemple, les indices boursiers pondérés en fonction de la capitalisation boursière investissent proportionnellement plus dans une action lorsque son cours augmente, et peuvent être dominés par seulement quelques secteurs ou actions à grande capitalisation. Ainsi, le rendement sera alimenté par ces sociétés ou ces secteurs, tant à la hausse qu'à la baisse. Les investisseurs devraient déterminer s'il s'agit du bon type d'exposition pour leur portefeuille.

Les indices obligataires pondérés en fonction de la capitalisation boursière contiennent la plus grande exposition aux pays et aux sociétés les plus endettés. Les indices obligataires composés incluent de grandes concentrations de dette gouvernementale provenant d'une poignée de pays développés. L'exposition aux obligations CCC dans un indice de rendement élevé peut ne pas être souhaitable vers la fin du cycle du crédit.

4) Indicateur de déviation – Êtes-vous à l'aise d'être différent?

Le thème récurrent dans ces discussions à propos d'une décision entre les stratégies actives et passives est ce qui est appelé « indicateur de déviation ». Cet indicateur indique à quel point la stratégie est différente d'un indice de référence. Plus un portefeuille est différent, plus l'indicateur de déviation est élevé.

L'indicateur de déviation n'est en soi ni bon ni mauvais. Si un indicateur de déviation élevé est accompagné de rendements nettement supérieurs, les investisseurs seront contents et paieront sans hésiter pour une gestion active. Mais il est impossible pour tous d'obtenir des rendements nettement supérieurs. Par définition, quelqu'un doit obtenir la moyenne et beaucoup, moins que la moyenne. Certaines stratégies sont très différentes (indicateur de déviation élevé), mais peuvent systématiquement fournir des rendements décevants, ce qui signifie que ces investisseurs seraient mieux servis par une stratégie passive à faible coût.

La réalité désagréable à propos de la gestion active est qu'il est impossible de savoir à l'avance quelles stratégies seront supérieures à la moyenne et quelles stratégies seront inférieures à la moyenne. Il est seulement possible de savoir à l'avance à combien s'élèveront les frais. Alors, la popularité grandissante de l'investissement passif peut être perçue comme une façon pour les investisseurs d'exprimer leur malaise de payer des frais pour se différencier de l'indice repère passif. Ce malaise d'être différent est particulièrement vrai lorsque les indices repères passifs offrent de bons rendements et atteignent de nouveaux sommets.

Malheureusement, la seule façon d'obtenir un rendement supérieur à celui de l'indice passif est d'être différent, ce qui signifie accepter l'indicateur de déviation, et fournir à votre portefeuille la capacité de produire un rendement supérieur. Cependant, ce rendement supérieur n'est aucunement garanti. Votre prédilection pour le connu par rapport à l'inconnu motivera votre décision quant à la manière d'incorporer les stratégies actives et passives dans un portefeuille.

5) Gestion active – Est-il possible d'obtenir un « avantage »?

Les gestionnaires actifs utilisent un processus particulier qu'ils ont mis au point avec le temps pour décider quels titres surpondérer ou sous-pondérer par rapport à l'indice de référence. Si ce processus est quantifiable et répétable, il devrait offrir un « avantage » de rendement par rapport à l'indice de référence. Il peut s'agir, par exemple, d'un avantage par rapport à une stratégie fondée sur le contexte utilisée par les indices passifs pondérés selon la capitalisation boursière.

Pour investir activement, il est essentiel de croire en la possibilité d'un avantage, au moins pendant un certain temps.

Des preuves à l'appui de la gestion active existent, mais ont été interprétées de différentes façons. Au cours de différentes périodes, la gestion active a réussi à battre les indices passifs nets des frais, mais le niveau de création de valeur a varié. Depuis la crise financière de 2008, les gestionnaires actifs nord-américains ont parfois éprouvé de la difficulté à surpasser les indices boursiers. En outre, peu de gestionnaires réussissent à la longue à systématiquement surpasser l'indice. Ils peuvent tout de même parvenir à atteindre leurs objectifs de placement, mais la stratégie de contexte utilisée par l'indice a parfois produit des rendements supérieurs, mais souvent en contrepartie d'un risque plus élevé.

6) Styles de placement – Pouvez-vous tolérer les cycles de rendement de la gestion active?

Les styles de placement gagnent et perdent la faveur du marché. Par exemple, au fil du temps, la croissance et la valeur semblent s'échanger la position en tête du classement. Il est impossible d'affirmer qu'un style est supérieur à un autre, mais un style

peut tirer de l'arrière par rapport à l'autre pendant de longues périodes, parfois mesurées en années.

Les investisseurs avertis qui ont des horizons temporels à long terme – régimes de retraite, fonds de dotation et fondations, par exemple – utilisent habituellement différents styles de placement dans leurs portefeuilles. Certains styles fonctionnent bien lorsque d'autres produisent de moins bons résultats, mais avec le temps, tous les styles finissent par procurer à peu près les mêmes résultats. Toutefois, contrairement à la plupart des institutions, les investisseurs individuels n'ont pas un horizon temporel infini. Même s'ils estiment que les gestionnaires actifs peuvent être en mesure de créer et de conserver un avantage, ils doivent déterminer s'ils disposent de suffisamment de temps et sont assez patients pour traverser une période de rendements décevants qui peut durer des années. Ces rendements décevants peuvent provenir d'un gestionnaire particulier ou de tout un style de placement, comme la valeur.

Il y a également la question de la tolérance. La plupart des investisseurs aiment entendre un gestionnaire actif leur dire qu'ils ont tout avantage à faire les choses différemment. Toutefois, dans la pratique, les investisseurs ont du mal à tolérer même les brèves périodes de rendements décevants. Si vous savez que vous ne serez pas à l'aise avec des rendements qui tirent de l'arrière par rapport aux principaux indices et que vous risquerez ainsi d'abandonner votre stratégie d'investissement, alors une plus petite pondération active pourra permettre une plus grande pondération dans une stratégie caractérisée par un indicateur de déviation moins grand.

7) Tendances des rendements du marché – Croyez-vous que les marchés évoluent selon des tendances dont il est possible de tirer avantage?

Beaucoup d'investisseurs croient que les marchés connaissent inévitablement des phases de sous-évaluation et de surévaluation. Il existe de nombreux indicateurs pour mesurer l'évaluation, mais aucune norme pour le secteur. Nous recommandons à la plupart des investisseurs de ne pas tenter de déjouer les marchés. Cela dit, beaucoup d'investisseurs « professionnels » utilisent des stratégies qui sous-pondèrent ou surpondèrent les titres et les marchés en fonction des différences d'évaluation par rapport aux équilibres à long terme. Mal appliquées, ces stratégies peuvent être destructrices de valeur, mais si elles sont bien appliquées, elles peuvent être très efficaces pour gérer le risque et offrir de l'alpha.

Si vous croyez qu'un titre, une catégorie d'actif ou un marché est devenu surévalué, et que vous devriez gérer les expositions afin de contrôler le risque de portefeuille, alors vous trouverez probablement que la gestion active a un rôle à jouer. Même si vous croyez qu'au cours de périodes prolongées, aucun investisseur ne peut correctement et précisément anticiper les marchés, il se peut que votre horizon temporel soit tel que vous

ayez intérêt à réduire l'exposition après une forte appréciation des cours. Vous pouvez ne pas avoir le temps ni le désir d'affronter les inévitables fluctuations des marchés. Même les investisseurs qui accordent une grande importance aux faibles frais souhaiteront vivement éviter un effondrement du marché, et beaucoup de stratégies actives sont bâties en assumant un risque de marché inférieur à celui des indices populaires fondés sur le contexte.

Composition de portefeuilles avec des stratégies actives, passives et à bêta stratégique : approches cœur-satellite

L'approche cœur-satellite est l'une des philosophies de composition de portefeuille les plus courantes et combine les stratégies actives, passives et à bêta stratégique.

La méthodologie cœur-satellite la plus courante semble être la sélection de stratégies passives et actives en fonction de l'efficacité perçue des marchés sous-jacents. Un investisseur peut croire que les marchés boursiers de grandes capitalisations matures sont plutôt efficaces, et y investira passivement (et acceptera ainsi les biais et les concentrations des indices pondérés en fonction de la capitalisation boursière), mais il aura recours à des gestionnaires actifs pour accéder aux marchés à petites capitalisations, aux marchés émergents ou plus complexes et aux secteurs moins liquides du revenu fixe. En fait, certaines catégories d'actif sont accessibles uniquement au moyen d'une stratégie activement gérée.

Une autre méthodologie cœur-satellite consiste à commencer avec une exposition au marché élargi de base grâce à des stratégies à bêta stratégique ou passives, et à ajouter une exposition satellite gérée par des gestionnaires actifs dans un segment selon les compétences perçues de ces gestionnaires et leur potentiel de générer systématiquement un rendement supérieur. Par exemple, un investisseur peut croire qu'un gestionnaire actif est en mesure de tirer parti de plusieurs anomalies persistantes dans les marchés, comme une anomalie de valeur ou une anomalie de faible volatilité, et bâtira des répartitions satellites en fonction de ces principes.

Dans une troisième interprétation de la composition d'un portefeuille cœur-satellite, l'investisseur crée un portefeuille cœur optimisé en fonction de la combinaison de ses croyances relatives à l'efficacité des marchés, du potentiel du gestionnaire de générer des rendements supérieurs, de la tolérance pour l'indicateur de déviation et des caractéristiques de risque des placements. Par exemple, un investisseur peut croire que les indices d'actions pondérés en fonction de la capitalisation boursière contiennent trop de biais et cherchera plutôt une stratégie à bêta stratégique plus neutre. Ou il peut croire

que les indices des marchés obligataires passifs contiennent un ensemble sous-optimal d'expositions au crédit et aux taux d'intérêt, et cherchera plutôt une stratégie cœur gérée activement pour son volet revenu fixe.

Selon cette approche, les répartitions satellites sont des investissements opportunistes dans des stratégies actives, passives ou à bêta stratégique pour tirer avantage de la dynamique actuelle du marché, ou pour mettre en place une orientation à moyen terme vers un certain ensemble de facteurs de risque. Par exemple, les investisseurs peuvent vouloir s'orienter vers un style qui n'a pas la cote, mais qui, par le passé, a enregistré d'importantes reprises pluriannuelles. La liquidité des véhicules de placement passifs et à bêta stratégique et leur facilité d'utilisation pour effectuer des répartitions tactiques font en sorte qu'ils constituent des outils de portefeuille précieux dans ce contexte.

Composition de portefeuilles sophistiquée : Portefeuilles à risque cible

Les portefeuilles à risque cible représentent une approche plus poussée de composition de portefeuilles qui est axée sur les résultats. Comme leur nom l'indique, ces portefeuilles sont gérés de manière à offrir un rendement maximum pour un niveau cible particulier de volatilité. L'un des avantages clés de ces portefeuilles, c'est que contrairement aux approches cœur-satellite, les portefeuilles à risque cible sont le plus souvent gérés par un seul gestionnaire qui prend le contrôle de tous les leviers disponibles.

Dans une approche à risque cible, les composantes de chaque catégorie d'actif sont prises individuellement pour mesurer et évaluer les expositions détaillées, la volatilité prévue et la corrélation avec les autres catégories d'actifs. Un processus d'optimisation permettra d'effectuer une répartition dans les différentes catégories d'actifs pour offrir le rendement prévu maximum pour un niveau de risque choisi. Une gamme de portefeuilles peut ainsi être bâtie à partir des mêmes piliers, chacun avec un niveau de risque cible différent. Le risque, ou la volatilité, peut être défini en termes absolus ou relatifs par rapport à un groupe de pairs (ou, pour les portefeuilles les plus complexes, comme ceux gérés par Mackenzie, les deux).

D'autres décisions peuvent devoir être prises, comme les contributions souhaitées au risque de portefeuille total provenant des décisions de gestion active, de répartition par devises et de répartition tactique de l'actif. La taille de chacune de ces activités peut être modifiée par rapport aux autres pour absorber une part prédéterminée du risque total.

La composition de portefeuilles à risque cible est en général hors de la portée des investisseurs individuels en raison des analyses poussées nécessaires pour mesurer les niveaux de risque et les corrélations de chaque catégorie d'actif à travers toutes les dimensions qui définissent un cadre de risque poussé (catégorie d'actif, pays, devise, secteur, facteur de risque, etc.). La seule façon de bien bâtir et de conserver un portefeuille à risque cible solide est de décomposer les répartitions actives, passives et à bêta stratégique jusqu'aux titres individuels, de leur faire subir une analyse informatique et de les faire passer par un système d'attribution. Dans la plupart des cas, cette application logicielle doit être personnalisée et entretenue par des spécialistes à l'interne.

Quelle que soit la combinaison, le suivi est essentiel

Tous les titres comportent un ensemble d'expositions. La somme de toutes les expositions dans un portefeuille multi-actifs produit le résultat souhaité. Rassembler au départ tous les éléments ne constitue que la première étape. Par la suite, les investisseurs devraient être en mesure de faire régulièrement le suivi des expositions du portefeuille.

Au fur et à mesure que les marchés évoluent et que différents titres sont ajoutés et retirés du portefeuille, l'exposition globale du portefeuille changera. Il est peu sensé de mettre en place un portefeuille axé sur les résultats qui ne peut maintenir le cap ou évoluer en fonction de la conjoncture des marchés.

Un gestionnaire chargé du suivi actif procure une gestion de portefeuille globale et professionnelle. À l'aide de systèmes conçus pour recueillir et quantifier précisément les expositions du portefeuille, l'équipe des stratégies multi-actifs s'assure que les expositions du portefeuille gardent le cap.

Le suivi d'une répartition d'actif complexe vise deux fins. Premièrement, il permet de s'assurer que la diversification est suffisante. Une diversification par facteurs de risque adéquate empêche un portefeuille de devenir trop concentré dans une exposition. Elle empêche également le portefeuille de devenir trop dispersé parmi les facteurs de risque de manière à ce qu'ils s'annulent les uns les autres. L'utilisation exclusive de stratégies passives en limite grandement la capacité.

Deuxièmement, un suivi professionnel permet la mise en œuvre d'orientations stratégiques et tactiques parmi une grande gamme de catégories d'actifs pour tirer avantage des occasions sur les marchés et pour éviter les risques. La combinaison d'une exposition passive et de stratégies à bêta stratégique quantitatives et systématiques permet aux gestionnaires de portefeuille d'utiliser un ensemble d'outils hautement diversifié pour atteindre les objectifs du portefeuille.

Conclusion

Les investisseurs sont de plus en plus conscients qu'ils peuvent tirer avantage d'une vaste gamme d'approches dans la composition de leurs portefeuilles. Les approches passives et à bêta stratégique peuvent constituer un bon complément à l'investissement actif traditionnel pour atteindre des objectifs particuliers.

Il n'y a aucune combinaison idéale d'investissements actifs, passifs et à bêta stratégique. Les investisseurs devraient d'abord prendre en considération leurs croyances à propos des frais, de l'efficacité des marchés et de la capacité des approches actives et stratégiques de leur fournir un avantage par rapport aux indices passifs, pour ce qui est du rendement, du risque ou de tout autre résultat.

Il existe plusieurs approches de composition de portefeuille à l'aide des différents styles d'investissement. La budgétisation des frais permet aux investisseurs et aux conseillers de cibler un niveau de frais donné. Une approche cœur-satellite permet de tenir compte des croyances d'un investisseur relatives à l'efficacité des marchés, au potentiel de surperformance d'un gestionnaire, à sa tolérance pour l'indicateur de déviation et aux caractéristiques de risque des investissements en bâtissant une position centrale, puis en ajoutant des répartitions périphériques, ciblées et souples. Finalement, les portefeuilles à risque cible constituent une approche de composition de portefeuilles plus complexe et axée sur les résultats dans le cadre de laquelle un seul gestionnaire bâtit un portefeuille optimisé à l'aide de différents éléments actifs, passifs et à bêta stratégique. Un suivi régulier et détaillé est essentiel, quelle que soit l'approche utilisée.

Avec un ensemble complet de FNB actifs, passifs et à bêta stratégique, Placements Mackenzie offre tous les piliers nécessaires pour bâtir ces approches. Mackenzie a aussi mis au point différents portefeuilles à risque cible à l'aide de FNB en tant qu'éléments constitutifs. Ces portefeuilles incluent une gamme de FNB Mackenzie conçus pour offrir une exposition à bon nombre des stratégies à bêta stratégique et actives exclusives de Mackenzie, complétées par un éventail complet de FNB passifs qui procurent des expositions aux marchés à coût avantageux.

Renseignez-vous auprès de votre conseiller au sujet de stratégies d'élaboration de portefeuilles.

Les placements dans les fonds communs peuvent donner lieu à des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les fonds communs ne sont pas garantis, leur valeur varie fréquemment et leur rendement antérieur peut ne pas se reproduire. Le contenu de ce sommaire (y compris les faits, les perspectives, les opinions, les recommandations, les descriptions de produits ou titres ou les références à des produits ou titres) ne doit pas être pris ni être interprété comme un conseil en matière de placement, ni comme une offre de vente ou une sollicitation d'offre d'achat, ou une promotion, recommandation ou commandite de toute entité ou de tout titre cité. Bien que nous nous efforcions d'assurer son exactitude et son intégralité, nous ne sommes aucunement responsables de son utilisation.

Le rendement des indices ne correspond pas à des opérations qui ont réellement été exécutées et il pourrait donc diminuer ou gonfler l'incidence, le cas échéant, de certains facteurs de marché, dont l'illiquidité. Aucune représentation n'est faite concernant un placement réel quant au fait qu'il réalisera ou qu'il a de bonnes chances de réaliser des profits, des pertes ou des résultats identiques à l'historique de l'indice. Les indices ne sont pas gérés et leur rendement ne comprend pas de frais d'opérations, de frais de consultation ou de frais associés à un placement dans un produit dans lequel il est possible d'investir. Le rendement d'un indice n'est pas représentatif du rendement d'un produit dans lequel il est possible d'investir. Les indices ne sont pas des valeurs dans lesquelles il est possible d'investir directement.

