

# Définir un indice de référence pertinent pour les stratégies boursières à faible volatilité



Au cours des dernières années, les stratégies boursières à faible volatilité ont gagné beaucoup de terrain auprès des investisseurs institutionnels mondiaux. L'objectif du style à faible volatilité est généralement bien compris – obtenir des rendements semblables à ceux des actions, mais avec une volatilité inférieure. Néanmoins, il est plus difficile de savoir comment mesurer et évaluer l'efficacité de ces stratégies en choisissant un indice de référence pertinent.

Le présent document passe en revue différentes approches pour évaluer les stratégies boursières à faible volatilité, et leur utilisation dans le contexte du portefeuille global d'un investisseur. Bien qu'il n'existe pas de solution universelle en la matière, nous discuterons des avantages et des inconvénients liés à chaque indice de référence potentiel. Il est important de souligner que les investisseurs doivent clairement identifier, exprimer et documenter leurs convictions de placement et leurs attentes de rendement lorsqu'ils optent pour une stratégie boursière à faible volatilité, afin de s'assurer de prendre des décisions stratégiques à long terme judicieuses pour l'ensemble de leur portefeuille, malgré les difficultés associées aux indices de référence.

## Introduction

Toutes les stratégies boursières à faible volatilité ne sont pas construites de la même façon, et les investisseurs peuvent les adopter pour des raisons diverses au sein de leurs portefeuilles. Leur objectif général est de fournir de solides rendements ajustés au risque avec un risque absolu plus faible (le risque étant défini comme la volatilité des rendements). Dans le cadre de cet objectif, les stratégies boursières à faible volatilité visent généralement à :

- Investir dans des actions « défensives » émises par des sociétés stables et matures qui génèrent des bénéfices et des flux de trésorerie prévisibles, tout en maintenant une faible pondération dans les actions de sociétés ou de secteurs à plus forte croissance ou plus cycliques.
- Produire des rendements « semblables à ceux des actions » au fil du temps, mais avec une volatilité inférieure à celle de l'ensemble du marché, en s'appuyant sur la conviction, étayée par des preuves, qu'il existe une prime de faible volatilité.<sup>1</sup>

- Fournir une forte protection contre les baisses, au prix d'une participation moindre lors des fortes reprises du marché, ce qui permet d'obtenir une trajectoire de rendement plus lisse que celle des indices généraux.

Une fois qu'un investisseur a déterminé qu'une stratégie boursière à faible volatilité est adaptée à ses objectifs et qu'il a décidé de mettre en œuvre une telle stratégie, une nouvelle question se pose : comment doit-il s'y prendre pour mesurer et évaluer la capacité de cette stratégie à atteindre ses objectifs ?

## Identifier un indice de référence valide

Un indice de référence est dit valide s'il est non ambigu, investissable, mesurable, approprié, représentatif des vues de l'investisseur, spécifié à l'avance, et responsable.<sup>2</sup> Dans le contexte précis des indices de référence, ces termes sont définis de la façon suivante :

- **Non ambigu** : Les titres individuels et leurs pondérations dans l'indice de référence doivent être clairement identifiables.
- **Investissable** : Il doit être possible de répliquer l'indice de référence et détenir les titres qui le composent afin d'obtenir le même rendement (au moins avant déduction des frais).
- **Mesurable** : Il doit être possible de mesurer le rendement de l'indice de référence selon une fréquence raisonnable et de façon opportune.
- **Approprié** : L'indice de référence doit être conforme au style d'investissement ou au domaine d'expertise du gestionnaire.

<sup>1</sup>À titre d'exemple, voir : van Vliet, Pim and De Koning, Jan. High Returns from Low Risk. Wiley, 2017.

<sup>2</sup>Description du CFA Institute, d'après la liste définitive de Bailey et Tierney (1998).

- **Représentatif des vues de l'investisseur** : Le gestionnaire doit avoir une bonne connaissance des titres de l'indice de référence et de leur exposition aux facteurs, et il doit être en mesure de se faire une opinion sur leur intérêt en tant que placements. En d'autres termes, il ne doit pas exercer un mandat portant sur des titres inconnus.
- **Spécifié à l'avance** : L'indice de référence doit être conçu avant la période d'évaluation, afin que le gestionnaire ne soit pas jugé par rapport à des indices de référence créés après le début des opérations.
- **Responsable** : Le gestionnaire doit accepter la propriété de l'indice de référence et de ses titres, et accepter d'être tenu responsable au regard de l'indice de référence.

De manière générale, il existe des indices de référence conformes à tous ces critères pour la plupart des stratégies axées sur les actions et les titres à revenu fixe. Néanmoins, les investisseurs ont dû faire preuve de souplesse à l'égard de certains critères pour choisir des indices de référence adaptés à d'autres catégories d'actifs, comme les placements privés. Pour définir correctement les objectifs d'une stratégie à faible volatilité et évaluer sa capacité à répondre aux attentes de rendement, nous pensons également que quelques concessions et une touche de créativité sont nécessaires.

### La difficulté d'utiliser comme référence les rendements d'un indice général pondéré en fonction de la capitalisation boursière

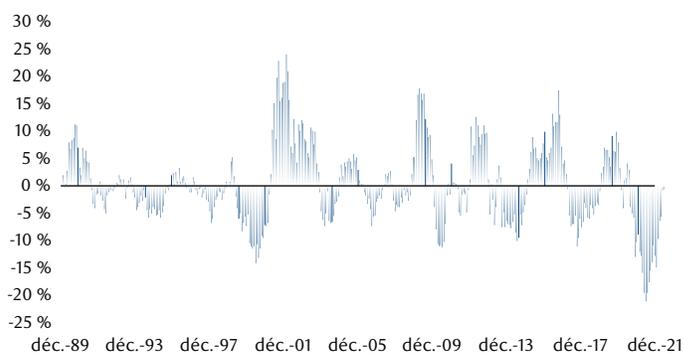
Comme nous l'avons décrit ci-dessus, l'objectif des stratégies boursières à faible volatilité est de fournir de solides rendements ajustés au risque avec un risque absolu plus faible. Pour atteindre cet objectif, ces stratégies sont généralement conçues sans contraintes de positionnement par rapport aux indices généraux, et elles ne visent pas explicitement à surpasser les indices généraux du point de vue des rendements uniquement. Par conséquent, ces portefeuilles peuvent grandement différer des indices généraux du marché, en ce qui concerne leur positionnement et leurs principales caractéristiques, et ils peuvent présenter un écart de suivi considérable à court terme. Alors qu'un indice général traditionnel est facile à comprendre, qu'il est utilisé comme référence dans de nombreuses stratégies boursières, et qu'un investisseur peut aisément agréger les rendements pour produire des rapports globaux au sujet de portefeuilles d'actifs multiples, les discordances mentionnées ci-dessus peuvent donner un mauvais signal aux investisseurs quant à savoir si la stratégie à faible volatilité a atteint ou manqué ses objectifs.

Pour illustrer ces différences dans le temps, la figure 1 montre le rendement relatif historique sur un an de l'indice MSCI Monde à faible volatilité (choisi comme une référence imparfaite pour représenter le style de stratégie boursière à faible volatilité) par rapport à l'indice MSCI Monde. Il est évident que les deux indices se sont considérablement écartés l'un de l'autre, tant positivement que négativement, au cours de cette période de plus de trente ans. En d'autres

termes, ces stratégies présentent un large écart de suivi si elles sont comparées aux indices pondérés en fonction de la capitalisation boursière. Nous remarquons que pendant les périodes où l'indice MSCI Monde à faible volatilité a été à la traîne par rapport au MSCI Monde, cette contre-performance relative n'a pas permis de savoir si les stratégies boursières à faible volatilité avaient réussi ou non à atteindre leur objectif. De même, pendant les périodes de forte surperformance, les rendements à eux seuls n'ont pas pu démontrer que ces stratégies avaient atteint les objectifs fixés. Étant donné que les rendements à faible volatilité ont une forte tendance à revenir à la moyenne par rapport aux indices pondérés en fonction de la capitalisation boursière, ces fausses alertes peuvent être dangereuses, dans la mesure où elles peuvent amener un investisseur à jeter l'éponge à un moment qui s'avérera défavorable a posteriori.

**Figure 1: Rendement relatif sur des périodes mobiles d'un an**

Indice MSCI Monde à faible volatilité et indice MSCI Monde (\$ CA)



Sources : RBC GMA, MSCI. Du 31 mars 1989 au 31 mars 2022.

Dans un effort pour représenter plus précisément le profil de risque et de rendement des stratégies boursières à faible volatilité, les sections suivantes mettent en évidence trois indices de référence potentiels à envisager pour remplacer ou compléter les références basées sur le rendement d'un indice général pondéré en fonction de la capitalisation boursière.

### Autres indices de référence potentiels à prendre en considération

#### Indice à volatilité minimale (basé sur les rendements) :

Une approche courante consiste à comparer les rendements des stratégies boursières à faible volatilité à un indice de référence plus représentatif du style à faible volatilité, comme les indices MSCI à faible volatilité mentionnés ci-dessus. Ces indices à volatilité minimale présentent plusieurs qualités qui en font des indices de référence appropriés, et ils constituent parfois des indicateurs utiles quant à la façon dont le style ou la catégorie d'actif à faible volatilité se comporte dans différents environnements de marché. Plus

particulièrement, les rendements de ces indices peuvent s'intégrer aisément dans un indice de référence composite pour mesurer le rendement relatif d'un portefeuille d'actifs multiples à une échelle globale. En outre, ces indices ont pour objectif commun d'abaisser ou de minimiser la volatilité. Par conséquent, leur niveau de volatilité est similaire à celui des stratégies boursières à faible volatilité, et ils présentent un écart de suivi moins important s'ils sont comparés aux rendements des indices pondérés en fonction de la capitalisation boursière. Enfin, à l'instar d'un indice traditionnel pondéré en fonction de la capitalisation boursière qui se rééquilibre chaque trimestre, ces indices à volatilité minimale sont rééquilibrés tous les six mois, et ce profil de faible rotation correspond au concept d'indice passif.

Cependant, il y a quelques inconvénients à prendre en compte. Bien que leur profil de faible rotation rappelle les indices passifs, la construction des indices à volatilité minimale fait appel à des décisions actives de la part du fournisseur d'indices, ce qui les rapproche des stratégies actives elles-mêmes, par opposition aux portefeuilles véritablement passifs. En outre, les indices à volatilité minimale peuvent être soumis à des contraintes spécifiques, à la différence de leurs homologues pondérés en fonction de la capitalisation boursière, et ils sont parfois fondés sur des hypothèses et des modélisations subjectives, ce qui peut rendre plus difficile de les comparer à une stratégie boursière à faible volatilité donnée. Par exemple, les pondérations sectorielles des indices MSCI à faible volatilité ne doivent pas s'écarter de plus de 5 %, positivement ou négativement, des pondérations sectorielles de l'indice parent. Cela signifie que les secteurs à volatilité particulièrement élevée ne peuvent pas être significativement sous-pondérés ou complètement exclus, et que les secteurs à volatilité particulièrement faible sont soumis à une limite au-dessus de laquelle ils ne peuvent pas être surpondérés. Les investisseurs doivent prêter une attention particulière à la conception de la stratégie boursière à faible volatilité qu'ils ont choisie, et déterminer si les contraintes et les hypothèses de l'indice à volatilité minimale correspondent ou non à l'approche de leur stratégie. Pour les stratégies dans lesquelles ces contraintes et hypothèses ne sont pas les mêmes, les indices à volatilité minimale pourraient ne pas constituer la base de comparaison représentative et appropriée requise pour que la référence soit considérée comme valide.

**Indice de référence mixte composé d'un indice général pondéré en fonction de la capitalisation boursière et d'une part en liquidités (basé sur le rendement) :**

Une autre approche consiste à utiliser un indice de référence mixte, qui combine le rendement d'un indice général pondéré en fonction de la capitalisation boursière et un pourcentage de rendement en liquidités. Cette approche tire parti de la simplicité et de la facilité de comparaison avec un indice général pondéré en fonction de la capitalisation, tout en essayant de se rapprocher (par le biais des liquidités) du niveau de risque absolu plus faible que recherchent les stratégies boursières à faible volatilité. Par exemple, si une

stratégie boursière à faible volatilité prévoit saisir environ 70 % du risque du marché général, alors le gestionnaire peut décider qu'un indice de référence mixte composé de 70 % de indice MSCI Monde et de 30 % de liquidités est approprié.

En plus de sa simplicité, cet indice de référence basé sur le rendement présente un certain nombre d'avantages. En particulier, il est conforme à l'objectif d'une stratégie boursière à faible volatilité et à l'objectif de la plupart des investisseurs visant à réduire le risque de leur portefeuille : obtenir une trajectoire de rendement plus lisse dans le temps, en protégeant le capital pendant les liquidations de marché et en acceptant l'éventualité d'une moindre participation pendant les marchés haussiers. Un investisseur qui opte pour une stratégie à faible volatilité peut avoir une attente de rendement à long terme plus élevée qu'un indice de référence comportant une importante part de liquidités. Toutefois, en supposant qu'un investisseur accepte cet indice comme référence pour sa stratégie, l'approche répond à tous les critères de validité définis pour un indice de référence, et elle peut être facilement intégrée à la référence globale d'un portefeuille d'actifs multiples.

**Indice général pondéré en fonction de la capitalisation boursière (rendements ajustés au risque) :**

Bien que par le passé, l'attention se soit essentiellement portée sur les rendements relatifs par rapport aux indices généraux, étant donné que la réduction du risque fait partie de l'objectif d'une stratégie à faible volatilité, l'évaluation du risque associé au rendement de ces indices est tout aussi importante que l'évaluation du rendement en soi. Les rendements ajustés au risque (mesurés par le ratio Sharpe<sup>3</sup>) sont conformes à l'objectif de la plupart des investisseurs qui optent pour une stratégie boursière à faible volatilité : maximiser les rendements ajustés au risque tout en minimisant le niveau de risque absolu (volatilité des rendements). Puisque les deux composantes de risque et de rendement sont évaluées à partir de cette approche, les investisseurs peuvent déterminer avec précision si une stratégie boursière à faible volatilité atteint l'objectif fixé. De plus, lorsqu'une stratégie boursière à faible volatilité est utilisée pour remplacer ou compléter des stratégies boursières traditionnelles afin d'améliorer l'efficacité du budget de risque global du portefeuille, le risque devrait être le premier facteur à analyser, plutôt que chercher à déterminer si une surperformance a été réalisée, du point de vue des seuls rendements.

Cela dit, l'utilisation d'un indice de référence basé sur les rendements ajustés au risque présente ses propres inconvénients. Tout d'abord, cette mesure peut être plus difficile à évaluer et à interpréter qu'un indice de référence traditionnel basé sur les rendements, en particulier sur des périodes plus courtes. En outre, contrairement à un indice de référence basé sur les rendements, un cadre de rendement ajusté au risque ne peut pas être intégré dans un indice de référence composite pour mesurer le rendement relatif d'un portefeuille d'actifs multiples à une échelle globale.

<sup>3</sup>Ratio Sharpe = (rendement - taux de rendement sans risque) ÷ écart type

Dans le tableau ci-dessous, nous résumons les avantages et les inconvénients de chaque indice de référence potentiel. Il est important de noter que la construction du portefeuille est variable entre les stratégies boursières à faible volatilité, et que la pertinence de ces options peut différer selon la stratégie.

Figure 2 : Critères de validité définis pour un indice de référence

		Non ambigu	Investissable	Mesurable	Approprié	Représentatif des vues de l'investisseur	Spécifié à l'avance	Responsable
Indice de référence	Indice général pondéré en fonction de la capitalisation boursière (basé sur les rendements)	✓	✓	✓	?	✓	✓	?
	Indice à volatilité minimale (basé sur les rendements)	✓	✓	✓	?	✓	✓	?
	Indice mixte composé d'un indice général pondéré en fonction de la capitalisation boursière et de liquidités (basé sur le rendement)	✓	✓	✓	✓	✓	✓	?
	Indice général pondéré en fonction de la capitalisation boursière (rendements ajustés au risque)	✓	✓	✓	✓	✓	✓	?

### Évaluation des stratégies boursières à faible volatilité dans le contexte d'un portefeuille d'actifs multiples

Souvent, les stratégies boursières à faible volatilité sont utilisées pour ajouter de la valeur à un portefeuille d'actifs multiples en modifiant la répartition du budget de risque, plutôt qu'en recherchant simplement un rendement supérieur à celui de leur indice de référence. Par exemple, un investisseur peut utiliser une stratégie boursière à faible volatilité pour :

- Répartir plus de capital dans les actions afin d'améliorer les rendements, tout en évitant le risque accru associé à une stratégie boursière traditionnelle.
- Répartir le même montant de capital dans les actions, mais réduire le risque global du portefeuille afin de mieux se conformer aux objectifs de l'investisseur.
- Répartir le même montant de capital dans les actions, mais redistribuer et diversifier le risque global du portefeuille en réduisant le risque associé aux actions, et en augmentant le risque associé aux titres à revenu fixe ou aux répartitions alternatives du portefeuille.

Par conséquent, les stratégies boursières à faible volatilité ne constituent probablement qu'une partie d'un portefeuille global, et le fait d'évaluer le rendement global du point de vue des seuls rendements peut ne pas refléter l'efficacité de la répartition stratégique de l'actif mise en place par le gestionnaire. Inversement, il n'est pas possible de combiner un indice de référence basé sur le risque avec un indice de référence basé sur les rendements. Cela signifie que les composantes du portefeuille doivent être évaluées de façon indépendante, si un investisseur décide d'utiliser un indice de référence basé sur le risque, tel que le ratio Sharpe,

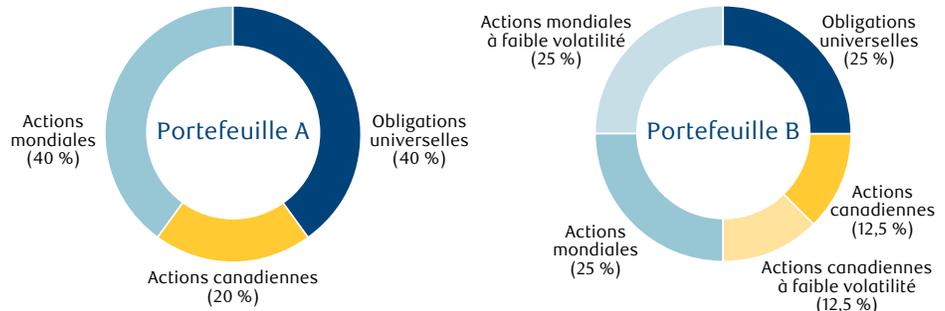
pour surveiller le rendement de ses stratégies boursières à faible volatilité. Indépendamment de l'indice de référence choisi, nous recommandons aux investisseurs d'inclure une documentation formelle dans leur énoncé de politique de placement, afin de consigner leurs attentes et les raisons pour lesquelles ils incorporent des actions à faible volatilité dans leur portefeuille. Les points suivants font partie des considérations les plus importantes à prendre en compte à cet égard :

- Quel est l'objectif spécifique lié à l'inclusion d'une stratégie boursière à faible volatilité dans le portefeuille ?
- Quelles sont les attentes de rendement pour la stratégie boursière à faible volatilité, en précisant quand et pourquoi la stratégie pourrait mieux ou moins bien se comporter que l'indice général pondéré en fonction de la capitalisation boursière sur des périodes plus courtes ?
- L'horizon temporel du placement est-il suffisamment long pour faire apparaître les effets cumulés des propriétés dites « ne rien perdre, c'est déjà beaucoup gagner » associées à la faible volatilité pendant les marchés baissiers ?

La figure 3 présente un exemple hypothétique de la manière dont un investisseur pourrait utiliser les actions à faible volatilité à la place des actions traditionnelles pour effectuer une nouvelle répartition de son budget de risque. Dans cet exemple, l'investisseur commence avec un portefeuille traditionnel 60/40 – portefeuille A. En remplaçant partiellement les stratégies boursières traditionnelles par des stratégies boursières à faible volatilité dans le portefeuille B, l'investisseur est en mesure d'augmenter sa répartition dans les actions pour améliorer les rendements attendus sans augmenter indûment le risque attendu.

Bien qu'il soit important d'évaluer ce type de décision en prenant en compte un cycle de marché complet, si le rendement de ces portefeuilles était examiné uniquement sur la période de deux ans allant de mars 2020 à mars 2022 (qui représente l'une des périodes les plus difficiles pour le style à faible volatilité du point de vue du rendement relatif, par rapport aux actions traditionnelles), les conclusions varieraient en fonction de l'indice de référence sélectionné. Par exemple, le portefeuille B a enregistré des rendements légèrement plus élevés avec un niveau de volatilité similaire à celui du portefeuille A, ce qui a donné lieu à des rendements ajustés au risque légèrement meilleurs. De ce point de vue, la décision d'ajouter des actions à faible volatilité au portefeuille a été bénéfique.

Figure 3 : Comparaison du risque et du rendement, avec et sans actions à faible volatilité



	Portefeuille A	Portefeuille B
Total des titres à revenu fixe	40 %	25 %
Total Actions	60 %	75 %
Rendement annualisé	13,94 %	14,07 %
Volatilité annualisée	8,08 %	8,14 %
Ratio Sharpe	0,53	0,56

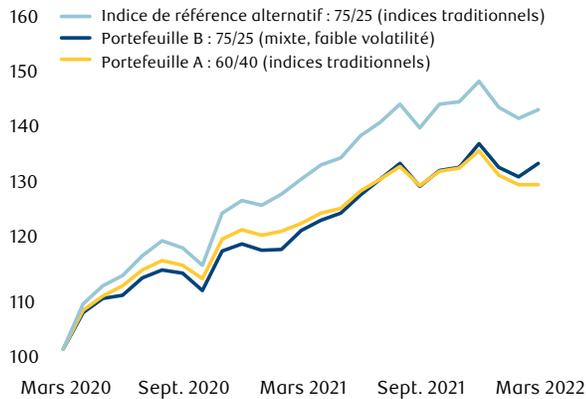
Source : RBC GMA. De mars 2020 à mars 2022. Séries de données représentatives : actions mondiales : indice MSCI Monde; obligations universelles : indice des obligations universelles FTSE Canada; actions canadiennes : indice composé plafonné S&P/TSX; actions mondiales à faible volatilité : indice MSCI Monde à faible volatilité; actions canadiennes à faible volatilité : indice MSCI Canada à faible volatilité. Les données sur le rendement simulé sont fournies à titre indicatif uniquement; elles ne correspondent pas à des résultats réels. Veuillez vous reporter aux déclarations importantes à la fin de cette présentation concernant l'utilisation de l'historique de rendement simulé.

Cependant, selon l'indice de référence utilisé pour évaluer le nouveau portefeuille, l'investisseur pourrait arriver à une conclusion différente. Si cet investisseur avait simplement évalué ses stratégies à faible volatilité par rapport à des indices pondérés en fonction de la capitalisation boursière, le nouveau portefeuille aurait enregistré une contre-performance significative sur la période. Vu sous cet angle, un investisseur pourrait avoir une perception différente quant à la décision d'ajouter des actions à faible volatilité à la répartition de l'actif, bien qu'il ait obtenu des rendements ajustés au risque supérieurs à ceux du portefeuille initial.

Étant donné qu'à l'origine, la motivation pour passer du portefeuille A au portefeuille B était de créer un portefeuille plus efficace, on pourrait dire que le nouvel indice de référence pondéré à 75/25 n'est pas pertinent. D'un autre côté, l'ancien indice de référence pondéré à 60/40 ne permet pas d'évaluer correctement les positions du portefeuille. Cet exemple illustre la difficulté de sélectionner un indice de référence approprié pour une stratégie boursière à faible volatilité, en particulier dans le contexte d'un portefeuille d'actifs multiples, et cela souligne encore plus l'importance d'évaluer le rendement sous plusieurs angles, et de définir et documenter clairement les attentes dans l'énoncé de politique de placement.

**Figure 4 : Trajectoire du rendement relatif, avec et sans actions à faible volatilité**

Rendement historique indexé sur 100



Source : RBC GMA. De mars 2020 à mars 2022. Portefeuilles A et B décrits ci-dessus. L'indice de référence alternatif est composé à 25 % de l'indice des obligations universelles FTSE Canada, à 25 % de l'indice composé plafonné S&P/TSX et à 50 % de l'indice MSCI Monde. Les données sur le rendement simulé sont fournies à titre indicatif uniquement; elles ne correspondent pas à des résultats réels. Veuillez vous reporter aux déclarations importantes à la fin de cette présentation concernant l'utilisation de l'historique de rendement simulé.

## Conclusion

Du fait que de nombreux investisseurs se tournent vers les stratégies boursières à faible volatilité pour améliorer les rendements ajustés au risque, les indices traditionnels basés sur les rendements devraient être élargis afin d'évaluer correctement le rendement de ces stratégies par rapport à leurs objectifs. En outre, une moindre importance devrait être accordée aux fluctuations à court terme par rapport aux indices généraux du marché, compte tenu des différences de style qui existent entre les stratégies boursières à faible volatilité et ces indices.

Les investisseurs qui ont réparti du capital dans des stratégies boursières à faible volatilité et qui recherchent une approche appropriée pour évaluer le rendement de leurs placements doivent commencer par examiner les objectifs explicites de ces stratégies, et le rôle qu'elles jouent dans le contexte plus large du portefeuille. À partir de là, les meilleures pratiques consistent à bien connaître les avantages et des inconvénients inhérents aux indices de référence potentiels, à documenter correctement les convictions de placement et les décisions stratégiques de répartition de l'actif dans l'énoncé de politique de placement associé au portefeuille, et à utiliser plusieurs optiques pour mesurer et évaluer l'efficacité des stratégies boursières à faible volatilité. L'évaluation des stratégies boursières à faible volatilité est une équation multidimensionnelle pour laquelle il ne semble pas y avoir de solution parfaite, mais ces pratiques aident à déterminer plus précisément si les stratégies réalisent les objectifs fixés.

Les investisseurs qui cherchent à établir formellement leurs objectifs et leurs attentes au regard d'une stratégie à faible volatilité, ainsi que la meilleure approche pour évaluer cette stratégie, pourraient commencer par se poser les questions suivantes :

- **Quel est l'objet de la répartition dans la faible volatilité?** S'il s'agit de réduire le risque ou de modifier la répartition du risque, alors un indice de référence incorporant une mesure du risque peut être approprié.
- **Quelle est la tolérance aux périodes de rendement relatif inférieur?** Une plus grande sensibilité au rendement relatif peut justifier l'utilisation d'un indice de référence à volatilité minimale.
- **Quelle est la taille de la répartition dans la faible volatilité?** Une répartition plus modeste rend le rendement relatif de la stratégie moins important que celui du portefeuille global.
- **Dans quelle mesure la stratégie choisie ressemble-t-elle à celle de l'indice de référence?** Si le portefeuille à faible volatilité est construit de manière très différente de l'indice à volatilité minimale, ce dernier peut constituer une base de comparaison inappropriée.

Ce document a été fourni par PH&N Institutionnel à titre indicatif seulement et ne peut être reproduit, distribué ou publié sans le consentement écrit de PH&N Institutionnel. Le document n'a pas pour but d'offrir des conseils professionnels et ne devrait pas être considéré comme tel.

PH&N Institutionnel prend des mesures raisonnables pour fournir des renseignements à jour, exacts et fiables, et croit qu'ils le sont au moment de leur impression. Les opinions exprimées dans les présentes sont celles de PH&N Institutionnel en date de la publication et peuvent changer sans préavis. Cette information ne constitue pas une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente de titres, ou de participation ou d'adhésion à un service.

Les renseignements obtenus de tiers sont jugés fiables, mais ni PH&N Institutionnel, ni ses sociétés affiliées, ni aucune autre personne n'en garantissent explicitement ou implicitement l'exactitude, l'intégralité ou la pertinence. Nous n'assumons aucune responsabilité à l'égard des erreurs ou des omissions dans ces renseignements.

Les rendements hypothétiques, validés a posteriori ou simulés comportent certaines limites inhérentes. Les rendements hypothétiques, validés a posteriori ou simulés reposent sur des données historiques et ne tiennent pas compte de l'incidence que certains risques liés à l'économie et au marché pourraient avoir sur le processus de prise de décisions, et ils sont établis rétrospectivement. Contrairement aux antécédents de rendement réels, les résultats hypothétiques, validés a posteriori ou simulés ne sont pas représentatifs d'opérations réelles ni de l'impact que peuvent avoir certains risques importants liés à l'économie et au marché sur le processus de prise de décisions. De plus, étant donné que des opérations n'ont pas réellement été exécutées, les résultats peuvent avoir surestimé ou sous-estimé l'incidence, le cas échéant, de certains risques liés au marché, comme le manque de liquidité, et peuvent ne pas rendre compte de l'impact que certains risques liés à l'économie ou au marché auraient eu sur le processus de prise de décisions. Il n'est pas garanti qu'un compte réalisera des bénéfices ou subira des pertes semblables aux bénéfices et aux pertes indiqués. Ces renseignements ne servent qu'à des fins d'illustration.

PH&N Institutionnel est la division des affaires institutionnelles de RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (RBC GMA Inc.) Phillips, Hager & North gestion de placements est une division de RBC GMA Inc.

RBC Gestion mondiale d'actifs est la division de gestion d'actifs de Banque Royale du Canada (RBC) qui regroupe RBC GMA Inc., RBC Global Asset Management (U.S.) Inc., RBC Global Asset Management (UK) Limited, RBC Global Asset Management (Asia) Limited, et BlueBay Asset Management LLP, qui sont des filiales distinctes, mais affiliées de RBC.

®/™ Marque(s) de commerce de Banque Royale du Canada, utilisée(s) sous licence.

© RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. 2022.