



Livre blanc

Rêver grand : il n'en tient qu'aux petits investisseurs de diversifier leur portefeuille au moyen de placements non traditionnels

Eric Menzer, CFA, CAIA, AIF
Chef mondial, OSCP et Solutions fiduciaires
Gestion de placements Manuvie

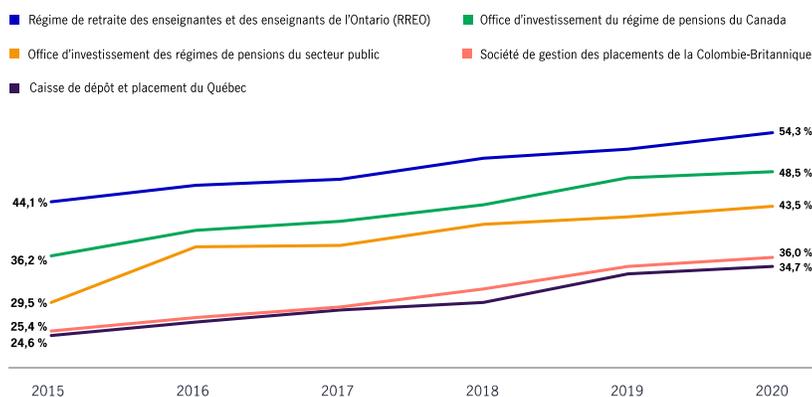
Points à retenir

- Nous croyons que les placements non traditionnels peuvent offrir aux investisseurs des avantages importants en matière de diversification, de risque et de rendement à long terme, en particulier dans le contexte actuel des faibles rendements.
- Jusqu'à récemment, ils étaient réservés aux très grands joueurs, leurs avantages n'étant guère à la portée des petites institutions et des clients fortunés.
- La démocratisation des marchés financiers, et notamment le lancement de nouvelles stratégies, permet d'égaliser les choses.

Qu'ont en commun l'aéroport de London, le SkyTrain de Vancouver et les Maple Leafs de Toronto? Ces sociétés sont ou ont déjà été détenues, au moins en partie, par une importante caisse de retraite canadienne.

Cela ne devrait pas surprendre les investisseurs avertis. Les caisses de retraite canadiennes, qui comptent parmi les plus importantes et les plus respectées au monde, sont réputées pour l'adoption rapide et courante des placements non traditionnels, comme le capital investissement, l'immobilier, les infrastructures et les ressources naturelles.¹ Cette tendance a commencé au début des années 1990, mais la baisse constante des taux et la recherche de rendement connexe, ainsi que la nécessité de délaissier les catégories d'actifs traditionnelles pour diversifier les portefeuilles, ont considérablement accru l'importance des placements non traditionnels dans les portefeuilles des plus grands investisseurs canadiens ces dernières années. De nos jours, il n'est pas rare de voir certains de ces investisseurs affecter la moitié de leur portefeuille à des placements non traditionnels.

Les principales caisses de retraite canadiennes augmentent leur pondération en placements non traditionnels

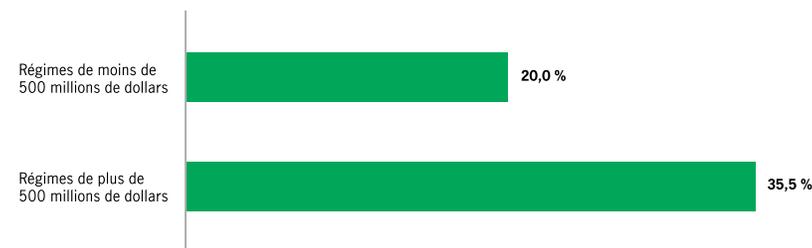


Source : Gestion de placements Manuvie, au 21 janvier 2021. Données compilées à l'aide des derniers rapports annuels des différents régimes (2019 pour la CDPQ et le RREO, 2020 pour les autres). Les placements non traditionnels comprennent généralement les actions de sociétés fermées, les infrastructures, l'immobilier et les ressources naturelles. En raison des différences dans la présentation de l'actif de chaque régime, y compris les dates de publication des rapports financiers, les chiffres ne sont pas nécessairement comparables les uns aux autres. Les régimes illustrés sont les cinq plus importantes caisses de retraite au Canada selon l'actif géré.

Les caisses de retraite dont l'actif se chiffre à des centaines de milliards de dollars ne sont pas les seules à s'être tournées vers les placements non traditionnels pour accroître leur exposition; la pondération de bien des caisses de retraite de taille moyenne reste importante. Par exemple, en septembre 2020, les caisses de retraite canadiennes dont l'actif géré s'élève à plus de 500 millions de dollars canadiens affectaient environ 35 % de leur portefeuille à des placements non traditionnels. C'est au niveau des caisses de retraite plus petites, dont l'actif géré se chiffre à moins de 500 millions de dollars canadiens, que les choses changent, puisque les placements non traditionnels ne représentent que le cinquième de leur portefeuille.²

Pondération des placements non traditionnels des caisses de retraite canadiennes

Petits régimes par rapport au moyens/grands régimes



Source : Canada Institutional Investment Network, au 4 septembre 2020. Les placements non traditionnels comprennent les produits de base, les fonds de couverture, les actions de sociétés fermées, l'immobilier, les infrastructures, les instruments dérivés, les titres de créance privés et les prêts hypothécaires.

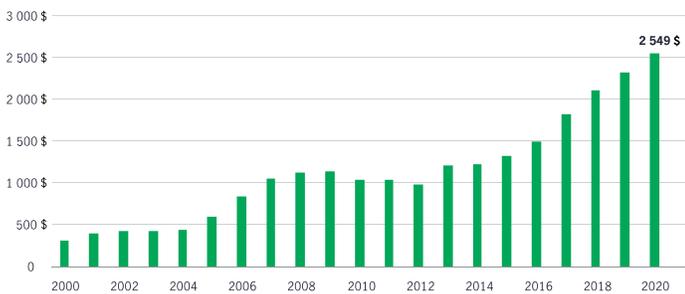
Réservé à l'usage des épargnants qualifiés canadiens seulement. Ne pas diffuser.

Les petits investisseurs font face à des obstacles de taille

Alors, qu'est-ce qui empêche ces institutions plus petites, mais tout de même capables, et ces clients fortunés d'affecter une partie de leur capital aux placements non traditionnels? Selon nous, ils se heurtent à deux grands obstacles : l'accessibilité et la liquidité.

Pour ce qui est du premier, rappelons qu'il n'y a pas si longtemps, les gestionnaires de placements non traditionnels, voulant assurer la croissance de leurs fonds, acceptaient volontiers toutes sortes de contributions en capital. Mais maintenant qu'un grand nombre d'institutions se tournent vers les placements non traditionnels à la recherche de rendements supplémentaires, la quantité d'argent dépasse le nombre de placements. Les fonds disponibles—les liquidités encore inutilisées dont disposent les gestionnaires de placements non traditionnels—continuent d'augmenter année après année, dépassant les 2 500 milliards de dollars américains à la fin de 2020.³ Cela signifie que les gestionnaires de placements non traditionnels, qui s'efforçaient d'amasser des fonds il y a quelques années seulement, sont maintenant en mesure de choisir leurs clients et d'imposer des frais. Les petits joueurs peuvent ainsi être ignorés, ou contraints de payer des frais plus élevés pour avoir le « privilège » d'investir leur capital.

Les fonds disponibles aux fins de placements non traditionnels continuent de progresser (en milliards de dollars américains).



Source : Preqin Ltd., au 19 janvier 2021. Les placements non traditionnels dans ce cas comprennent les actions de sociétés fermées, les infrastructures, les ressources et l'immobilier.

« Quand les taux d'intérêt sont nuls ou négatifs, il se crée des réserves d'argent partout dans le monde cherchant à investir dans autre chose que des titres à revenu fixe et des obligations d'État. » Mark Machin, président et chef de la direction, Office d'investissement du régime de pensions du Canada⁴

La liquidité—ou son absence—est le deuxième grand obstacle qui empêche les petites institutions et les clients fortunés d'investir davantage dans les placements non traditionnels. Il est assez facile de vendre des actions et des obligations en cas de besoin, mais la vente de ponts et de parcs éoliens peut prendre des mois sinon des années. La liquidité demeure toujours une préoccupation lorsqu'on investit dans des placements non traditionnels. Ce problème affecte davantage les petits investisseurs, puisque les grands investisseurs disposent généralement de réserves de liquidités ou de marges de crédit plus importantes qui leur permettent de satisfaire leurs déposants ou leurs clients ou, dans le cas de clients fortunés, de répondre à leurs propres besoins.

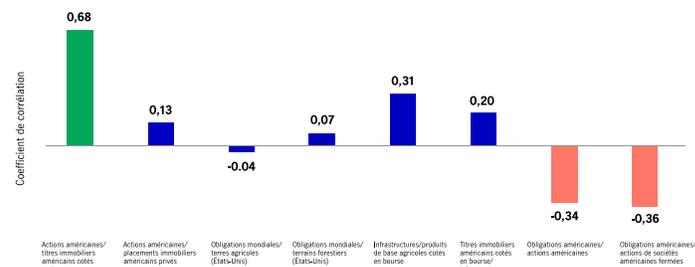
L'amélioration du portefeuille devient plus inclusive

Face à des obstacles qui n'affectent pas les grandes sociétés, les petites institutions et le segment des clients fortunés sont particulièrement désavantagés quand vient le temps d'investir dans des placements non traditionnels. Par conséquent, les gestionnaires

de portefeuille orientés sur l'achat doivent prendre des décisions difficiles concernant l'ajout de placements non traditionnels. Par exemple, compte tenu du capital limité qu'ils ont à investir et de l'augmentation du placement minimal qu'exigent les gestionnaires des fonds de placements non traditionnels, les petits investisseurs pourraient avoir à choisir entre différentes catégories d'actifs—il leur faut peut-être décider d'investir dans des terrains forestiers plutôt que dans l'immobilier, même si ces deux catégories peuvent être complémentaires et avantageuses pour le portefeuille. Cela pourrait donner lieu à une diversification moindre que celle que permettraient d'obtenir de multiples placements non traditionnels.

Ces décisions difficiles peuvent en fin de compte nuire à la dynamique risque-rendement des portefeuilles. En sous-pondérant ou en négligeant complètement les placements non traditionnels, les petites caisses de retraite risquent de se priver d'un potentiel important de diversification et de rendement. Par exemple, un fonds qui investit à la fois dans des actions américaines et dans des titres immobiliers cotés en bourse (peut-être par l'intermédiaire de fiducies de placement immobilier) peut être considéré comme diversifié, mais il faut se rappeler qu'il existe une certaine corrélation entre ces catégories d'actifs, le coefficient étant d'environ 0,68. Le remplacement d'une partie du portefeuille de titres immobiliers cotés en bourse par des placements immobiliers privés pourrait être très avantageux—la corrélation de cette catégorie d'actif avec les actions américaines est nettement inférieure (coefficient de 0,13). Ou songez à un gestionnaire détenant des obligations américaines et des actions de sociétés américaines cotées en bourse – deux catégories d'actifs ayant une corrélation négative (coefficient de -0,34). Certes, c'est une bonne chose, mais la corrélation entre les obligations américaines et les actions américaines de sociétés fermées est presque identique (coefficient de -0,36). La différence, c'est que le rendement des actions américaines de sociétés fermées sur de longues périodes a été largement supérieur à celui des actions de sociétés américaines cotées en bourse. Par conséquent, en négligeant les actions de sociétés fermées, les gestionnaires risquent de ne pas dégager d'aussi bons rendements.⁵

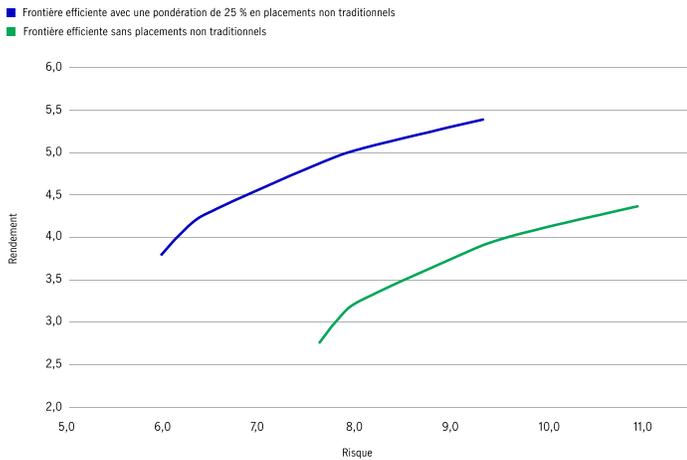
Corrélations historiques entre différentes catégories d'actifs publics et privés



Source : Gestion de placements Manuvie, au 21 janvier 2021. Les actions américaines sont représentées par l'indice S&P 500; les titres immobiliers américains cotés en bourse sont représentés par l'indice FTSE Nareit All Equity REIT; les obligations mondiales sont représentées par l'indice Bloomberg Barclays Global Aggregate; les obligations américaines sont représentées par l'indice Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Bond; les produits de base agricoles cotés en bourse sont représentés par l'indice S&P GSCI Agricultural; les placements immobiliers américains privés sont représentés par l'indice NCREIF Property; les terrains forestiers (États-Unis) sont représentés par l'indice NCREIF Timberland; les actions de sociétés américaines fermées sont représentées par l'indice Cambridge U.S. Private Equity; les infrastructures sont représentées par l'indice Cambridge Associates Core & Core Plus. Tous les rendements sont les rendements totaux en dollars américains; les périodes vont du premier trimestre de 2000 au troisième trimestre de 2020, à l'exception des périodes suivantes : Actions américaines de sociétés fermées, du premier trimestre de 2000 au deuxième trimestre de 2020; infrastructures, du deuxième trimestre de 2003 au premier trimestre de 2020. Les données proviennent de Morningstar ou directement du fournisseur de l'indice.

Nous pouvons voir le potentiel d'amélioration de la dynamique risque-rendement en comparant la frontière efficiente d'un portefeuille hypothétique d'actions et de titres à revenu fixe à la frontière efficiente d'un portefeuille identique qui a une pondération de 25 % en placements non traditionnels (c.-à-d. répartition de 5 % dans des actions de sociétés fermées, des infrastructures, de l'immobilier, des terrains forestiers et des terres agricoles).⁶ Les avantages de cette diversification et le potentiel d'amélioration des rendements à long terme déplacent la frontière à la fois vers le haut et vers le bas, ce qui produit un meilleur rendement potentiel pour un niveau de risque donné ou une réduction du risque pour un niveau donné de rendements prévus.

Comparaison des frontières efficaces avec et sans placements non traditionnels



Source : Gestion de placements Manuvie, au 21 janvier 2021. Données compilées à l'aide des derniers rapports annuels des différents régimes (2019 pour la CDPQ et le RREQ, 2020 pour les autres). Les placements non traditionnels comprennent généralement les actions de sociétés fermées, les infrastructures, l'immobilier et les ressources naturelles. En raison des différences dans la présentation de l'actif de chaque régime, y compris les dates de publication des rapports financiers, les chiffres ne sont pas nécessairement comparables les uns aux autres. Les régimes illustrés sont les cinq plus importantes caisses de retraite au Canada selon l'actif géré.

Bien sûr, cela ne vaut pas la peine de parler de tous ces avantages si les petites institutions et les clients fortunés ne peuvent pas accéder à ces stratégies, ou s'ils décident de ne pas en profiter en raison de préoccupations de liquidité. Heureusement, des changements et des solutions se profilent à l'horizon.

Les nouvelles offres tout-en-un peuvent égaliser les choses

Ces dernières années, les gestionnaires de placements non traditionnels ont réalisé qu'il leur fallait proposer leurs stratégies aux petits investisseurs et ont pour ce faire adopté de nouvelles structures de fonds qui mettent les petits investisseurs sur un pied d'égalité.

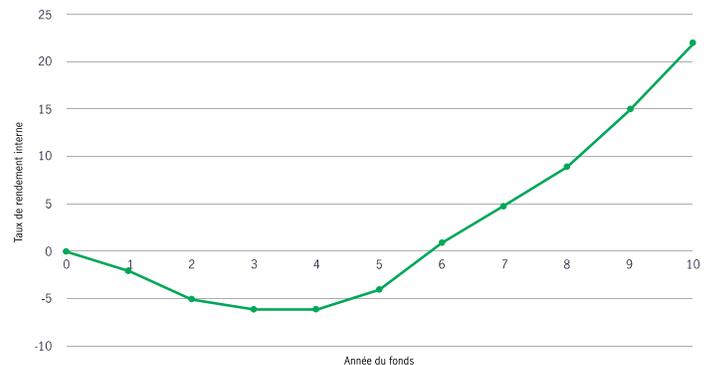
Ces nouvelles stratégies intègrent plusieurs catégories d'actifs dans un seul fonds de placement. Constitués de fonds de fonds à capital variable, ils offrent la possibilité d'investir simultanément dans plusieurs placements non traditionnels et prévoient généralement des placements minimaux inférieurs à ceux qu'exigeraient normalement les gestionnaires de fonds, ce qui signifie que les petits investisseurs n'ont pas à choisir une catégorie d'actif plutôt qu'une autre. Cela améliore également le potentiel de diversification, puisque le responsable de la répartition de l'actif est en mesure d'investir dans plusieurs placements non traditionnels différents en même temps, en tirant parti de la dynamique de risque et de rendement de chacun.

Deux mises en garde s'imposent. D'abord, cette structure comporte des frais d'administration supplémentaires (en raison des flux de capitaux) et prévoit donc des frais légèrement plus élevés qu'un fonds autonome semblable. Deuxièmement, la recherche et la sélection des gestionnaires sont absolument essentielles, car le rendement et les caractéristiques de risque des fonds de fonds (et des fonds sous-jacents) peuvent varier considérablement dans le secteur des placements non traditionnels, probablement plus que dans les marchés publics. Cependant, si on parle des investisseurs qui ne disposent pas d'autres occasions d'investir dans des placements non traditionnels, nous croyons que l'amélioration potentielle de la dynamique risque-rendement l'emporte largement sur ces frais additionnels.

Il est important de noter que le capital variable de ces fonds permet également de gérer la question de la liquidité. Généralement, bien des fonds non traditionnels privés ont un capital fixe, ce qui signifie que les nouveaux investisseurs ne peuvent pas investir dans le fonds après sa fermeture et que les investisseurs actuels ne peuvent pas quitter le fonds avant qu'il soit fermé et liquidé. Dans le cadre d'une structure à capital variable, il est possible d'offrir des périodes de liquidité aux investisseurs actuels qui le désirent à mesure que de nouveaux investisseurs versent des capitaux. Cela peut apaiser les craintes des investisseurs entourant le respect de leurs obligations.

Enfin, les fonds à capital variable qui sont gérés judicieusement peuvent également atténuer l'effet de la courbe en J. Les nouveaux participants au fonds tireraient profit d'un portefeuille de placements (qu'il s'agisse de sociétés privées, d'exploitations agricoles, de ponts ou d'immeubles de bureaux) qui affichent déjà un bon rendement, ce qui vient diminuer l'effet de la courbe. Parallèlement, à mesure que le fonds croît et que de nouveaux capitaux sont investis dans de nouveaux placements, les investisseurs connaissent des cycles de rendement associés à des placements moindres, mais en croissance rapide. Autrement dit, les investisseurs peuvent profiter des cycles de rendement associés aux nouveaux investissements (qui ne sont pas encore rentables ou ne génèrent pas encore de revenu, mais qui présentent un potentiel élevé de plus-value du capital) et aux investissements matures (rentables et générant un revenu, mais présentant un potentiel inférieur de plus-value du capital). Il est essentiel que le nouveau capital soit déployé rapidement et efficacement; les stratégies qui s'assoient sur des liquidités pendant trop longtemps finissent par gruger le rendement des investisseurs, puisque des frais sont imputés sur le capital engagé. Il incombe donc au gestionnaire de portefeuille de s'assurer que le capital peut être investi rapidement pour réduire davantage l'effet de la courbe en J sur les clients finaux.

La courbe en J des placements non traditionnels



Source : Gestion de placements Manuvie, 2021. À titre indicatif seulement.

La courbe en J est une représentation graphique des cycles de rendement de nombreux fonds de placements non traditionnels, particulièrement dans le secteur des actions de sociétés fermées. Il démontre que les jeunes sociétés détenues en portefeuille peuvent ne pas être rentables avant plusieurs années; les rendements non réalisés des investisseurs finaux sont ainsi plus faibles (voire négatifs) au début, puis se redressent et augmentent rapidement par la suite. Les frais sur le capital engagé, mais pas encore investi, contribuent également à l'effet de la courbe en J. Ces deux facteurs—les placements récents et les frais—peuvent être gérés dans le cadre d'une structure de fonds à capital variable appropriée et, par conséquent, l'effet de la courbe en J peut être réduit.

Qui dit nouvelles structures dit nouvelles solutions

La présence croissante de placements non traditionnels est sans aucun doute une bonne chose pour l'ensemble de la communauté financière, mais jusqu'à tout récemment, les grands investisseurs étaient les seuls à pouvoir en profiter. À l'avenir, nous espérons voir les clients fortunés et les petites institutions envisager sérieusement d'investir dans de nouvelles structures conçues pour ceux qui ne peuvent pas respecter les placements minimaux généralement élevés, en profitant de la même diversification et des mêmes rendements que ceux offerts aux grands investisseurs. La démocratisation continue des placements non traditionnels ne cesse de progresser—nous conseillons aux clients petits et grands de s'y intéresser et de rêver grand.

¹ Par exemple, voir <https://www.economist.com/finance-and-economics/2012/03/03/maple-revolutionaries,2012>.

² Canadian Institutional Investment Network, au 4 septembre 2020.

³ Preqin Ltd., au janvier 2021. Les placements non traditionnels dans ce cas comprennent le capital investissement, les infrastructures, les ressources et l'immobilier.

⁴ <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-12-22/cppib-sees-wall-of-money-chasing-private-deals-in-frothy-times>

⁵ Par exemple, au cours de la période de 25 ans terminée le 30 juin 2020, l'indice Cambridge Associates U.S. Private Equity a enregistré un rendement annualisé de 13,51 % alors que l'indice S&P 500 dégageait un rendement de 8,54 %. La comparaison entre ces données est rendue possible grâce à la méthode Modified Public Market Equivalent de Cambridge Associates. Consultez le site. www.cambridgeassociates.com/wp-content/uploads/2020/11/WEB-2020-Q2-Global-Private-Equity.pdf.

⁶ Voir les notes sur la frontière efficiente hypothétique dans la divulgation.

Divulgation de renseignements sur la frontière efficiente :

Le portefeuille modèle à frontière efficiente présenté est non audité. Les résultats indiqués sont des résultats hypothétiques qui ne reposent pas sur le rendement de portefeuilles réels et sont fournis dans l'unique but d'illustrer les rendements historiques d'un portefeuille modèle.

Les résultats illustrent le rendement de portefeuilles qui n'ont jamais été offerts aux investisseurs; ils ne représentent pas des rendements effectivement obtenus par quelque investisseur que ce soit.

Toute modification apportée à ces hypothèses pourrait avoir un effet important sur les résultats indiqués. Certaines hypothèses ont été posées pour les besoins de la modélisation, et il est peu probable qu'elles se réalisent. Nous ne faisons aucune déclaration quant au caractère raisonnable des hypothèses ni à l'éventualité ou à la probabilité qu'un portefeuille conforme à ces hypothèses enregistre des gains ou pertes comparables à ceux qui sont indiqués. Ces renseignements sont fournis uniquement à titre d'exemple.

Hypothèses utilisées :

Frontière efficiente sans placements non traditionnels :

Données recueillies entre le 1^{er} avril 2003 et le 1^{er} mars 2020

Catégorie d'actif	Actions américaines	Actions mondiales	Obligations américaines	Obligations mondiales
Indice	Indice S&P 500	Indice MSCI Monde tous pays hors États-Unis	Indice Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Bond	Indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond
Rendement	3,92 %	8,63 %	0,57 %	1,04 %
Risque	14,22 %	18,24 %	3,32 %	5,25 %
Pondération minimale	30,00 %	10,00 %	20,95 %	3,39 %
Pondération maximale	40,00 %	30,00 %	40,00 %	10,00 %
Taux sans risque	0,31 %			

Frontières efficiente avec 25 % en placements non traditionnels

Données recueillies entre le 1^{er} avril 2003 et le 1^{er} mars 2020

Catégorie d'actif	Actions américaines	Actions mondiales	Obligations américaines	Obligations mondiales	Terres agricoles (États-Unis)	Terrains forestiers (États-Unis)	Titres de sociétés immobilières fermées	Actions de sociétés américaines fermées	Infrastructures
Indice	Indice S&P 500	Indice MSCI Monde tous pays hors États-Unis	Indice Bloomberg Barclays U.S. Aggregate Bond	Indice Bloomberg Barclays Global Aggregate Bond	Indice NCREIF Farmland	Indice NCREIF Timberland	Indice NCREIF Property	Cambridge US PE	Cambridge Infra
Rendement	3,92 %	8,63 %	0,57 %	1,04 %	7,50 %	7,50 %	7,00 %	8,50 %	8,00 %
Risque	14,22 %	18,24 %	3,32 %	5,25 %	6,16 %	4,99 %	6,51 %	9,28 %	11,75 %
Pondération minimale	20,00 %	5,00 %	13,31 %	2,06 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %
Pondération maximale	30,00 %	25,00 %	32,50 %	7,53 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %	5,00 %
Taux sans risque	0,31 %								



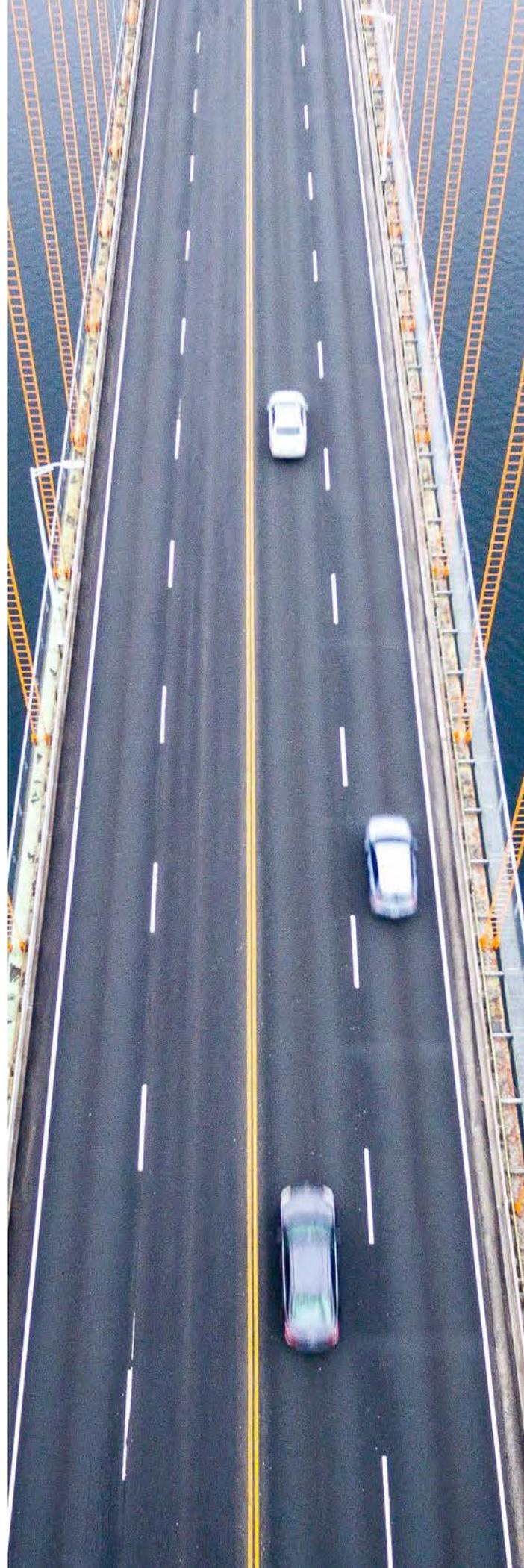
Eric Menzer, CFA, CAIA, AIF

Chef mondial, OSCP et Solutions fiduciaires
Gestion de placements Manuvie

Les responsabilités de M. Menzer comprennent la gestion de portefeuille et la supervision des régimes de retraite, des services délégués de chef des placements, des modèles et des solutions d'actifs réels. Il est également membre des comités des placements pour les régimes à prestations déterminées et à cotisations déterminées de Manuvie aux États-Unis et au Canada.

Auparavant, M. Menzer était directeur principal du Pupitre de négociation de John Hancock Financial Network, un courtier détaillant de Manuvie. À ce titre, il était chef d'une équipe de négociateurs et de courtiers chargés de gérer des opérations relatives aux actions, aux titres à revenu fixe, aux options et aux fonds communs de placement pour le compte de l'équipe des représentants des ventes autorisés de John Hancock aux États-Unis.

M. Menzer détient les titres d'analyste financier agréé « (CFA) », de « Chartered Alternative Investment Analyst (CAIA) » et « d'Accredited Investment Fiduciary (AIF) ». Il est également membre de la « CFA Society Boston et du CFA Institute ».



Pour en savoir plus sur Gestion de placements Manuvie et les actifs réels, veuillez communiquer avec votre conseiller et visiter le site gpmanuvie.ca/fparm.

© 2022. La Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers. Tous droits réservés. Cet article a été publié pour la première fois en janvier 2021. Gestion de placements Manuvie, le M stylisé et Gestion de placements Manuvie & M stylisé sont des marques de commerce de La Compagnie d'Assurance-Vie Manufacturers et sont utilisées par elle, ainsi que par ses sociétés affiliées sous licence.

Les placements comportent des risques, y compris le risque de perte du capital. Les marchés des capitaux sont volatils et peuvent considérablement fluctuer sous l'influence d'événements liés aux sociétés, aux secteurs, à la politique, à la réglementation, au marché ou à l'économie. Ces risques sont amplifiés dans le cas des placements effectués dans les marchés émergents. Le risque de change s'entend du risque que la fluctuation des taux de change ait un effet négatif sur la valeur des placements détenus dans un portefeuille.

Les renseignements fournis ne tiennent pas compte de la convenance des placements, des objectifs de placement, de la situation financière ni des besoins particuliers d'une personne donnée. Nous vous invitons à évaluer la convenance de tout type de placement à la lumière de votre situation personnelle et à consulter un spécialiste, au besoin. Le présent document est réservé à l'usage exclusif des personnes ayant le droit de le recevoir aux termes des lois et des règlements applicables des territoires de compétence; il a été produit par Gestion de placements Manuvie et les opinions exprimées sont celles de Gestion de placements Manuvie au moment de la publication, et pourraient changer en fonction de la conjoncture du marché et d'autres conditions. Bien que les renseignements et analyses aux présentes aient été compilés ou formulés à l'aide de sources jugées fiables, Gestion de placements Manuvie ne donne aucune garantie quant à leur précision, à leur exactitude, à leur utilité ou à leur exhaustivité, et n'accepte aucune responsabilité pour toute perte découlant de l'utilisation de ces renseignements ou analyses. Le présent document peut comprendre des prévisions ou d'autres énoncés de nature prospective portant sur des événements futurs, des objectifs, des stratégies de gestion ou d'autres prévisions, et n'est à jour qu'à la date indiquée. Les renseignements fournis dans le présent document, y compris les énoncés concernant les tendances des marchés des capitaux, sont fondés sur la conjoncture, qui évolue au fil du temps. Ces renseignements peuvent changer à la suite d'événements ultérieurs touchant les marchés ou pour d'autres motifs. Gestion de placements Manuvie n'est nullement tenue de mettre à jour ces renseignements.

Ni Gestion de placements Manuvie, ni ses sociétés affiliées, ni leurs administrateurs, dirigeants et employés n'assument de responsabilité pour quelque perte ou dommage direct ou indirect, ou quelque autre conséquence que pourrait subir quiconque agit sur la foi des renseignements du présent document. Tous les aperçus et commentaires sont de nature générale et ponctuelle. Quoiqu'utiles, ces aperçus ne remplacent pas les conseils d'un spécialiste en fiscalité, en placement ou en droit. Il est recommandé aux clients de consulter un spécialiste qui évaluera leur situation personnelle. Ni Manuvie, ni Gestion de placements Manuvie, ni leurs sociétés affiliées, ni leurs représentants ne fournissent de conseils dans le domaine de la fiscalité, des placements ou du droit. Le présent document a été préparé à titre informatif seulement et ne constitue ni une recommandation, ni un conseil professionnel, ni une offre, ni une invitation à quiconque, de la part de Gestion de placements Manuvie, relativement à l'achat ou à la vente d'un titre ou à l'adoption d'une stratégie de placement, non plus qu'il indique une intention d'effectuer une opération dans un fonds ou un compte géré par Gestion de placements Manuvie. Aucune stratégie de placement ni aucune technique de gestion des risques ne peuvent garantir le rendement ni éliminer les risques. La diversification ou la répartition de l'actif ne sont pas garantes de profits et n'éliminent pas le risque de perte. À moins d'indication contraire, toutes les données proviennent de Gestion de placements Manuvie. Les rendements passés ne garantissent pas les résultats futurs.

Réservé à l'usage des épargnants qualifiés canadiens seulement. Ne pas diffuser.