

OCTOBRE 2020



La conviction ou la quantité

Examiner les principaux facteurs de risque, de rendement et de diversification des portefeuilles d'actions

“... une même étendue du même sol,ensemencée de plusieurs genres d'herbes très distincts, produit un plus grand nombre de plantes et un poids plus considérable de foin que si l'on n'y sème qu'une seule espèce.”

– Charles Darwin, L'origine des espèces

La diversification est un concept établi qui a bénéficié à plusieurs domaines allant de l'agriculture à la sociologie, en passant par la finance. La Théorie moderne du portefeuille a démontré que la combinaison de plusieurs titres dans un portefeuille réduit son risque sans nécessairement sacrifier son rendement. Ces avantages de diversification sont évidents pour les investissements en actions et, au fil des décennies, des recherches empiriques ont montré que les investisseurs peuvent, en fait, profiter de la plupart des avantages de la diversification avec une trentaine de titres choisis au hasard.¹

Néanmoins, la crainte d'une trop grande diversification ou d'une trop grande concentration demeure et la communauté financière reste divisée sur le nombre « idéal » de noms à détenir dans un portefeuille pour obtenir une diversification et un équilibre optimal entre le risque et le rendement. Si nous sommes d'accord sur le fait que les investisseurs ne doivent

pas mettre tous leurs œufs dans le même panier, nous nous demandons également si le débat sur le nombre idéal de titres à détenir ne pose pas la mauvaise question. La diversification est, certes, un élément clé au succès d'un portefeuille, mais nous croyons que le facteur le plus pertinent qui alimente cette diversification est la conviction que les gestionnaires de portefeuille ont envers les compagnies qu'ils détiennent et non la quantité de titres dans le portefeuille.

La loi des rendements marginaux décroissants

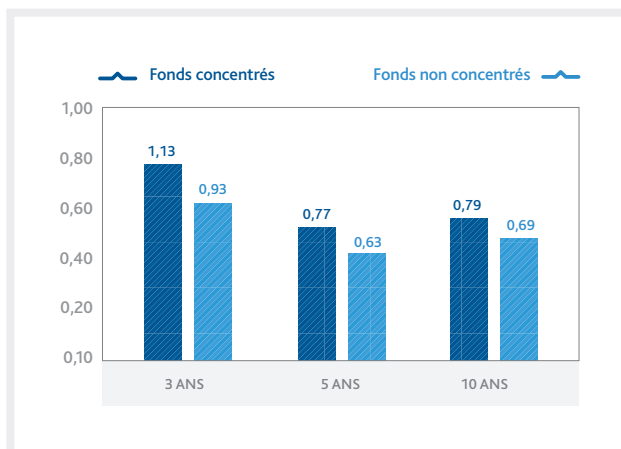
Les marchés financiers sont imprévisibles et il est fréquent pour les investisseurs et les gestionnaires de portefeuille de penser que, dans leurs portefeuilles d'actions, un grand nombre de titres est essentiel pour réduire le risque. Mais est-ce vraiment le cas?

¹ Par exemple, voir Statman, Meir. « How Many Stocks Make a Diversified Portfolio? » Journal of Financial and Quantitative Analysis, vol. 22, no. 3, 1987, p. 353–363.

Pour répondre à cette question, nous avons examiné les fonds dans le monde entier d'actions mondiales de grande capitalisation gérés activement et ayant un historique d'au moins dix ans. Nous avons obtenu de ce fait un échantillon de 217 fonds.² Dans l'ensemble, les fonds affichaient une médiane de 73 titres à la fin de 2019, ce qui indique que beaucoup de gestionnaires croient encore que c'est mieux de détenir plus de titres. Cependant, dans le graphique suivant, nous pouvons voir que les ratios de Sharpe des fonds ayant une moyenne sur 10 ans de 40 titres ou moins (que nous définissons comme « concentrés ») sont plus élevés que ceux de leurs pairs « non concentrés » (c.-à-d. les fonds ayant plus de 40 titres). Autrement dit, notre analyse démontre que les portefeuilles dont le nombre de titres est moins élevé semblent avoir reçu une meilleure rémunération par unité de risque au cours de la dernière décennie.

Les fonds concentrés ont généré une meilleure performance ajustée pour le risque que ceux non concentrés

Ratios de Sharpe

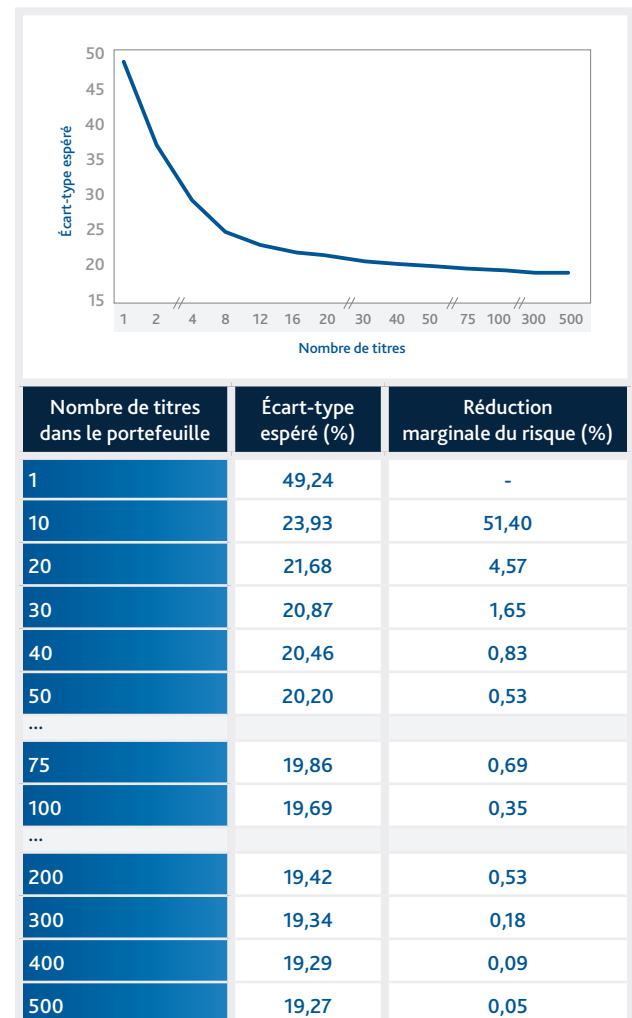


Source : Fiera Capital, via eVestment en utilisant notre échantillon de tous les 217 fonds d'actions mondiales de grande capitalisation gérés activement qui avaient un historique de performance de 10 ans en date du 31 décembre 2019 et qui divulgaient leur nombre de titres. «Fonds concentrés» fait référence au fonds avec une moyenne sur 10 ans de 40 titres ou moins. «Fonds non concentrés» fait référence au fonds avec une moyenne sur 10 ans de plus de 40 titres.

Nous constatons un lien entre ces résultats et le fait que la diversification d'un portefeuille d'actions présente un profil de rendements marginaux décroissants. En effet, à chaque titre ajouté à un portefeuille d'actions, ce dernier peut réduire le risque non systématique (c.-à-d. diversifiable) du portefeuille, mais seulement jusqu'à un certain point. Les recherches à ce sujet ont démontré, qu'au

fur et à mesure que de nouveaux titres sont ajoutés à un portefeuille comportant un très petit nombre d'actions, les avantages de diversification de l'ajout de ces nouveaux titres sont significatifs. Toutefois, plus le nombre de titres dans le portefeuille augmente, plus les avantages marginaux de l'ajout de nouveau noms semble diminuer rapidement. Elton et Gruber³, par exemple, ont constaté que, lorsqu'on part d'un portefeuille d'un seul titre, plus de la moitié du risque de ce portefeuille (en termes d'écart-type) peut être éliminée en ajoutant neuf autres titres sélectionnés au hasard.

L'effet de la diversification sur le risque d'un portefeuille



Source : Elton, E. J., and Gruber, M. J.. Modern Portfolio Theory and Investment Analysis, 2nd ed. New York: John Wiley & Sons (1984). Notez qu'Elton and Gruber ont utilisé les variances de rendements hebdomadaires tandis que nous avons convertis ces variances en écarts-type de rendements annuels.

² Source : eVestment, extrait réalisé le 8 août, l'échantillon se compose de tous les fonds d'actions mondiales de grande capitalisation gérés activement (217) et qui avaient un historique de 10 ans au 31 décembre 2019. Les résultats sont présentés en dollars américains. Les résultats pourraient être différents si un niveau de concentration différent était choisi.
³ Elton, E.J. et Gruber, M.J. Modern Portfolio Theory and Investment Analysis, 2e éd. New York: John Wiley & Sons (1984).

Toutefois, en ajoutant 10 titres supplémentaires pour constituer un portefeuille de 20 titres, le risque (du portefeuille initial d'un seul titre) est réduit de seulement 4,6 % de plus. L'ajout de 10 autres titres (pour un total de 30 titres) réduit le risque de 1,7 % et de 10 autres titres (pour un total de 40) d'à peine 0.8 %. La réduction du risque au-delà de ce niveau devient non significative. Les études sur ce sujet suggèrent donc que les avantages de la diversification découlant de l'augmentation du nombre de titres dans un portefeuille d'actions deviennent rapidement négligeables à mesure que le nombre de positions augmente.

Les facteurs de la diversification

Jusqu'à présent, nous avons constaté que, du point de vue risque/rendement, les portefeuilles dont le nombre de titres est plus élevé sont dominés par leurs homologues qui en détiennent moins. Toutefois, cela ne signifie pas nécessairement que les fonds ayant un nombre moins élevé de titres sont nécessairement meilleurs. Afin de déterminer la diversification et la protection en cas de baisse d'un portefeuille, il est essentiel que les investisseurs examinent attentivement leurs portefeuilles et leurs facteurs de risque et de rendement. Plus précisément, nous pensons qu'il y a deux éléments de la construction du portefeuille qui sont souvent négligés.

L'exposition aux revenus sous-jacents

La diversification géographique et sectorielle sont généralement les deux premières préoccupations majeures qui viennent à l'esprit des investisseurs, mais on ne peut pas se contenter d'examiner le lieu de négociation du titre ou la classification du fournisseur de l'indice pour déterminer son véritable pays ou secteur de risque, car cela ne donnerait pas une image complète. Par exemple, il est courant que les entreprises soient incorporées et/ou listées dans un pays donné, mais que la majeure partie de leurs revenus (et donc leur risque) proviennent d'autres régions. Samsung Electronics, par exemple, a son siège en Corée du Sud et ses actions se transigent à la Bourse de Corée, ce qui en fait un titre de marchés émergents.⁴ Pourtant, Samsung est l'un des plus grands producteurs mondiaux d'appareils électroniques et produit environ un cinquième des exportations totales de la Corée du Sud, générant environ 85 % de ses revenus à l'extérieur du pays en 2019.⁵ Il est donc difficile de conclure que Samsung est un véritable titre de marchés émergents et le traiter comme tel pourrait conduire à des profils risque/rendement qui ne répondent pas aux attentes des investisseurs.

La concentration du portefeuille

Pour les portefeuilles comportant un grand nombre de titres, il est important, à notre avis, que les investisseurs ne considèrent pas la diversification comme acquise. On pourrait s'attendre à ce qu'un indice de plus de 500 titres tel que le S&P 500 soit bien diversifié. Mais, en creusant un peu plus, on s'aperçoit qu'il est beaucoup moins diversifié que son nom ne le laisse supposer. En effet, comme le S&P 500 est pondéré en fonction de la capitalisation boursière, les plus grandes sociétés ont un impact plus important sur le risque et la performance de l'indice. Plus précisément, les dix premières entreprises du S&P 500 représentent environ 27 % du poids de l'indice et sont responsables de plus de 30 % de sa volatilité en date du 31 juillet 2020.⁶

Nous pouvons constater cette réduction de diversification en examinant le nombre effectif de constituants (NEC) du S&P 500, une mesure qui utilise l'indice Herfindahl-Hirschman et qui permet d'équivaloir la concentration d'un fonds ou d'un indice donné à celle d'un fonds ou d'un indice qui serait à pondération égale.

INDICE DE HERFINDAHL-HIRSCHMAN (IHH)

L'IHH est une mesure de concentration largement utilisée pour déterminer la compétitivité d'un marché. Pour aider à évaluer la concentration d'un portefeuille, il est calculé comme étant la somme des pondérations des constituants au carré.

$$IHH = \sum_{i=1}^n w_i^2$$

où w_i désigne la pondération du titre i dans le portefeuille et n représente le nombre de titres dans le portefeuille.

NOMBRE EFFECTIF DE CONSTITUANTS (NEC)

Le NEC permet une interprétation plus facile dans le contexte de la concentration d'un portefeuille ou d'un indice. Il est calculé comme l'inverse de l'IHH.

$$NEC = \frac{1}{IHH}$$

Le NEC variera entre 1 et le nombre de titres du portefeuille ou de l'indice et, plus Le NEC sera faible, plus la concentration du portefeuille sera élevée.

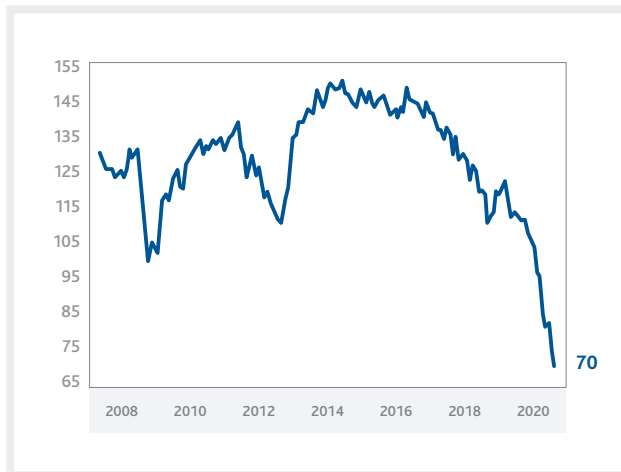
⁴ En septembre 2020, la Corée du Sud est considérée comme un marché émergent par MSCI, mais comme un marché développé par FTSE Russell.

⁵ Samsung Electronics Co., Ltd. Rapport de gestion 2019.

⁶ Source : Fiera Capital.

Compte tenu de la surperformance récente de certaines grandes entreprises et de multiples mégafusions, le NEC de l'indice S&P 500 se chiffrait à seulement 70 au 31 juillet 2020. Autrement dit, cet indice pondéré en fonction de la capitalisation boursière de 505 titres est, en fait, plus concentré que jamais et s'apparente à un indice de 70 titres à pondération égale.⁷

Le nombre effectif de constituants du S&P 500



Source : Fiera Capital, en date du 31 juillet 2020.

Le NEC permet également aux investisseurs de comparer le niveau de conviction d'un/une gestionnaire de portefeuille à l'autre (et, comme nous le verrons dans la prochaine section, la conviction compte). Tandis que 70 est la valeur la plus basse jamais atteinte par le NEC du S&P 500, on peut difficilement qualifier de « haute conviction » cet indice qui compte 418 noms avec un poids inférieur à 0,25%.⁸ Un NEC de cette ampleur pour un portefeuille géré activement ayant une approche ascendante (ou « bottom-up ») devrait, en fait, soulever des interrogations concernant le processus de sélection des titres et de construction du portefeuille et inciter les investisseurs à remettre en question leur gestionnaire de portefeuille sur les avantages qu'il y a à détenir ses plus petites positions.

Pour être clair, nous ne prétendons pas que le S&P 500 n'est pas bien diversifié ou que Samsung Electronics est un émetteur de marchés développés, mais nous pensons qu'il est essentiel de se rappeler que les apparences sont souvent trompeuses. Ainsi, afin d'établir le véritable potentiel de diversification d'un portefeuille d'actions, nous sommes d'avis qu'il faut regarder plus loin que le nombre de titres.

La conviction compte

Malgré le fait que certains univers d'investissement peuvent contenir des milliers de sociétés, les opportunités d'investissement ayant le potentiel de surperformer ne sont pas faciles à trouver. Bessembinder a notamment constaté, en analysant la performance de toutes les titres américains dans la base de données du *Center for Research in Security Prices* (CRSP) de 1926 à 2016, que « la plupart des actions ordinaires ne surperforment pas les bons du Trésor au cours de leur vie. »⁹ Il a également constaté « qu'un peu plus de 4 % des entreprises contenues dans la base de données du CRSP représentent collectivement la totalité de la création nette de richesse sur le marché boursier américain depuis 1926. » Autrement dit, selon ses recherches, la majorité des sociétés publiques n'offrent pas de rendement qui soit proportionnel au risque lié à un placement en actions. Cela est l'un des principaux arguments en faveur de la gestion active par rapport à la gestion passive ; c.-à-d. comme toutes les sociétés de l'indice ne sont pas nécessairement de bons investissements, en sélectionnant avec diligence uniquement les meilleures sociétés qui répondent à leurs critères d'investissement, les gestionnaires actifs devraient, en théorie, être en mesure de générer des performances supérieures. Néanmoins, des études ont montré, qu'en moyenne, après déduction des frais et des dépenses, les fonds gérés activement ne surpassent pas le marché.¹⁰ Si ces résultats peuvent sembler quelque peu contre-intuitifs, il se peut qu'il manque une pièce au puzzle : la conviction.

Les plus grandes convictions des gestionnaires de portefeuille surpassent les titres à conviction moindre

Il est fréquent que les gestionnaires actifs soient réticents à investir des pondérations importantes dans leurs meilleures idées de peur d'apparaître non diversifiés. Conséquemment, à mesure que de plus en plus de titres sont ajoutés, les titres à plus grande conviction des gestionnaires de portefeuille (c.-à-d. ceux qui, selon eux, sont les plus susceptibles de surperformer) occuperont une place réduite dans le portefeuille. Ainsi, si les thèses d'investissement sur les titres à plus grande conviction se réalisent et que ces titres surclassent les autres, le rendement global du portefeuille ne sera pas aussi élevé qu'il l'aurait été si ces noms à forte conviction avaient occupé une place plus importante (c.-à-d. si le/la gestionnaire n'avait pas ajouté au portefeuille certains de ses titres à plus faible conviction).

⁷ Source : Fiera Capital.

⁸ Au 31 juillet 2020.

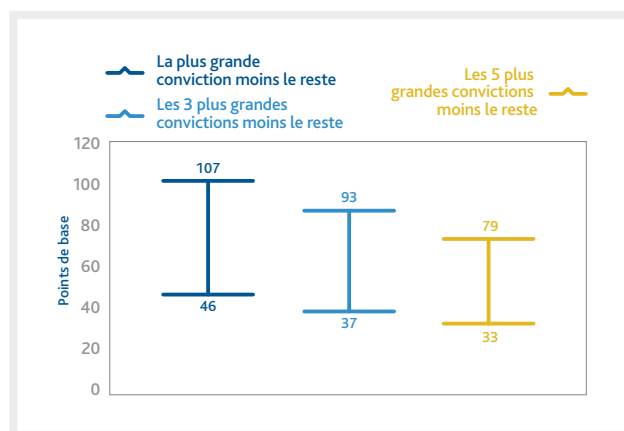
⁹ Bessembinder, Hendrik. 2 018, « Do Stock Outperform Treasury Bills? » *Journal of Finance Economics*.

¹⁰ Par exemple, voir Wermers, Russ. 2 000, « Mutual Fund Performance: An Empirical Decomposition into Stock-Picking Talent, Style, Transactions Costs, and Expenses. » *Journal of Finance*.

Bien entendu, cela n'est préoccupant que si les titres à plus grande conviction de ces gestionnaires de portefeuille génèrent des rendements plus élevés que les autres actions du portefeuille. À ce sujet, Cohen, Polk et Silli ont analysé la performance de janvier 1991 à décembre 2005 des fonds d'actions américains qui ont divulgué leurs positions, puis ils ont classé les positions de chaque fonds par conviction (ce qu'ils ont appelé les « meilleures idées ») chaque trimestre sur la base de quatre mesures différentes.¹¹ Une fois le classement effectué, ils ont comparé la performance des plus grandes convictions de chaque fonds avec celles des autres positions à conviction moindre à l'intérieur du même fonds. Leurs résultats ont montré une surperformance mensuelle moyenne comprise entre 46 et 107 points de base pour les noms à plus grande conviction par rapport au reste du portefeuille; pour les 3 plus grandes convictions, entre 37 et 93 points de base; et pour les 5 plus grandes, entre 33 et 79 points de base. Ainsi, cette étude démontre qu'une grande conviction envers ses positions est bénéfique pour générer des rendements supérieurs.

Les titres à plus grande conviction ont surperformé ceux à conviction moindre

Moyenne de la surperformance mensuelle des titres à grande conviction vs à conviction moindre



Source : Cohen, Randolph B. and Polk, Christopher and Silli, Bernhard, Best Ideas (March 15, 2010).

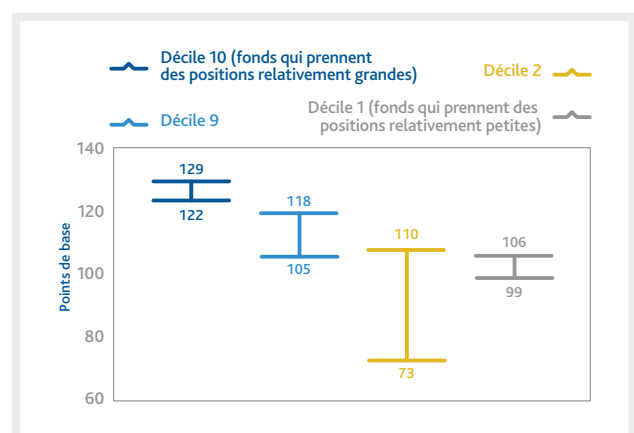
Les fonds concentrés ont surpassé leurs homologues non concentrés, même lors de marchés baissiers

Étant donné que les meilleures idées des gestionnaires dominent généralement celles des titres à conviction moindre, on s'attendrait à ce que les fonds plus concentrés (c.-à-d. ceux qui ont moins de titres et une plus grande pondération à l'égard de ces meilleures idées) surpassent les autres. Busse, Green et Baks

ont démontré, qu'en effet, les fonds concentrés ont tendance à surperformer les fonds moins concentrés. Ils ont examiné tous les fonds d'actions américains qui ont divulgué leurs positions et, chaque trimestre, les ont triés par déciles en utilisant quatre mesures différentes qui permettent de déterminer si chaque gestionnaire prend des positions relativement importantes ou non (y compris l'utilisation de l'indice Herfindahl-Hirschman).¹² Le 10e décile représente les fonds dont les gestionnaires prennent des positions relativement importantes, tandis que le 1er décile est celui des fonds avec des positions relativement plus petites. Ils ont constaté que les fonds les plus concentrés (c.-à-d. ceux qui prennent des positions relativement importantes) surpassaient leurs homologues plus largement diversifiés d'environ 30 points de base par mois, soit environ 4 % en termes annualisés. Par exemple, les fonds du 10e décile ont généré un rendement entre 1,22% et 1,29% par mois, alors que les fonds du 1er décile (c.-à-d. les fonds les moins concentrés) ont enregistré une performance entre 0,99% et 1,06% seulement. Ils concluent également qu'« un portefeuille composé de fonds de gestionnaires concentrés donnerait de meilleurs résultats qu'un portefeuille très diversifié d'un seul gestionnaire ». Autrement dit, les investisseurs cherchant à agrandir leur exposition en actions obtiendraient, théoriquement, des rendements plus élevés en investissant dans une combinaison de portefeuilles concentrés plutôt que dans un seul fonds qui détient un grand nombre de titres.

Les fonds plus concentrés versus les moins concentrés

Moyenne des rendements mensuels



Source : Busse, Jeffrey A. and Green, T. Clifton and Baks, Klaas, Fund Managers Who Take Big Bets: Skilled or Overconfident. AFA 2007 Chicago Meetings Paper.

Les résultats de la recherche susmentionnée sont conformes aux résultats de notre échantillon du début de fonds d'actions mondiales de grande capitalisation gérés activement; les fonds

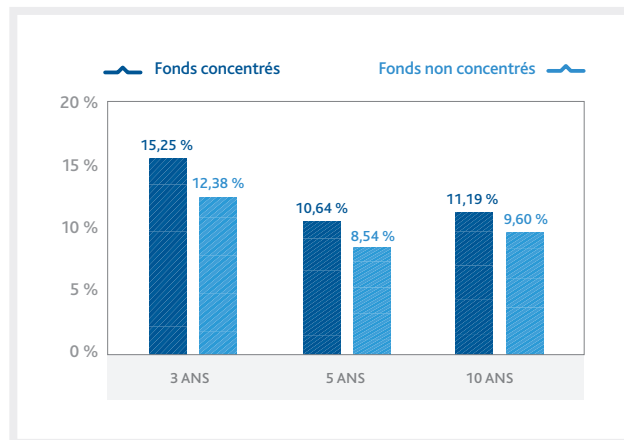
¹¹ Cohen, Randolph B. et Polk, Christopher et Silli, Bernhard, Best Ideas (15 mars 2010).

¹² Busse, Jeffrey A. et Green, T. Clifton et Baks, Klaas, Fund Managers Who Take Big Bets: Qualifié ou trop confiant. Document de l'AFA 2007 sur les réunions de Chicago.

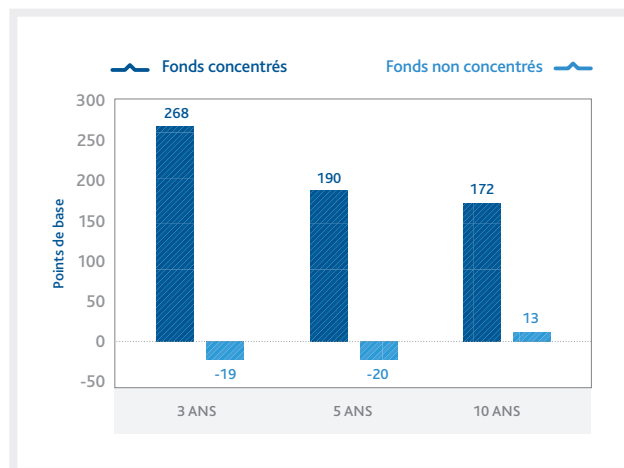
« concentrés » ont surpassé leurs homologues « non concentrés » sur plusieurs périodes. De plus, la valeur ajoutée des fonds non concentrés est très faible (par exemple, 13 points de base sur une période de 10 ans pour les fonds non concentrés contre 172 points de base pour les fonds concentrés), ce qui laisse sous-entendre que certains investisseurs pourraient être en train de payer pour une gestion active qui a, en fait, un potentiel limité de génération d'alpha.

Les fonds concentrés ont surperformé les fonds non concentrés et leur indice de référence sur plusieurs périodes de temps

Rendements totaux annualisés



Valeur ajoutée vs l'indice MSCI Monde



Source : Fiera Capital, via eVestment en utilisant notre échantillon de tous les 217 fonds d'actions mondiales de grande capitalisation gérés activement qui avaient un historique de performance de 10 ans en date du 31 décembre 2019 et qui divulgaient leur nombre de titres. «Fonds concentrés» fait référence au fonds avec une moyenne sur 10 ans de 40 titres ou moins. «Fonds non concentrés» fait référence au fonds avec une moyenne sur 10 ans de plus de 40 titres. Données via Bloomberg pour l'indice MSCI Monde (\$ US).

Finalement, malgré la surperformance des fonds concentrés par rapport à leurs homologues moins concentrés au fil du temps, il est crucial de considérer comment ces fonds se comportent lors de marchés baissiers. Après tout, la protection contre le risque de baisse est le but premier de la diversification, car elle permet d'éviter d'importantes pertes qui pourraient faire très mal à la performance à long terme d'un portefeuille. Il est donc prudent d'analyser, spécifiquement, la performance des fonds concentrés en période de repli des marchés. Donc, en examinant les rendements bruts des années calendrier, nous pouvons constater que les fonds que nous avons identifiés comme « concentrés » ont aussi largement dépassé l'indice MSCI Monde et les fonds non concentrés durant les quatre années de baisse du marché depuis 2008 (ainsi que durant le récent marché baissier au début de 2020), ce qui indique que les fonds concentrés offrent une certaine protection contre le risque de baisse.

Valeur ajoutée vs l'indice MSCI Monde

Lors de marchés baissiers

	Valeur ajoutée L'indice MSCI Monde (%)	Valeur ajoutée Fonds concentrés (Pdb)	Valeur ajoutée Fonds non concentrés (Pdb)
Q1 2020	-20,94	242	-73
2019	27,67	106	-122
2018	-8,71	122	-101
2017	22,40	658	209
2016	7,51	-112	-66
2015	-0,87	314	40
2014	4,94	-21	-6
2013	26,68	133	-42
2012	15,83	237	106
2011	-5,54	238	53
2010	11,76	255	168
2009	29,99	939	298
2008	-40,71	443	121

Source : Fiera Capital, via eVestment en utilisant notre échantillon de tous les 217 fonds d'actions mondiales de grande capitalisation gérés activement qui avaient un historique de performance de 10 ans en date du 31 décembre 2019 et qui divulgaient leur nombre de titres. «Fonds concentrés» fait référence au fonds avec une moyenne sur 10 ans de 40 titres ou moins. «Fonds non concentrés» fait référence au fonds avec une moyenne sur 10 ans de plus de 40 titres. Données via Bloomberg pour l'indice MSCI Monde (\$ US).

La conviction et non la quantité

La croyance populaire est qu'un portefeuille d'actions comportant un plus grand nombre de titres est généralement mieux diversifié, moins volatile et offre une meilleure protection lors de marchés baissiers. Cependant, des études ont montré que la loi des rendements marginaux décroissants n'est que trop réelle et, qu'à un certain moment, des titres supplémentaires ne diminuent pas significativement le risque d'un portefeuille d'actions. En fait, ces positions additionnelles diluent probablement les plus grandes convictions des gestionnaires et limitent la génération potentielle d'alpha.

La véritable diversification d'un portefeuille n'est pas le simple résultat de l'ajout de nouveaux titres et les portefeuilles concentrés peuvent offrir autant, en termes de diversification, que les fonds moins concentrés. De plus, la performance d'un portefeuille n'est pas uniquement fonction de son nombre de titres et, comme le montre le présent document, la conviction est un facteur important. C'est pourquoi nous croyons que les investisseurs devraient défier leurs équipes de placement, particulièrement en ce qui concerne les avantages de détenir leurs plus petites positions. Les gestionnaires de portefeuille ont-ils encore une grande conviction à l'égard de leur 40e, 50e et 60e titres? Leurs thèses d'investissement sont-elles suffisamment solides pour

justifier la dilution de leurs plus grandes convictions? Il s'agit du genre de questions que les investisseurs devraient poser à leurs gestionnaires de portefeuille pour s'assurer que leurs placements, tant en périodes favorables que difficiles, continuent à prospérer.

Vincent Carrier, M. Sc., CFA

Analyste principal, marchés institutionnels

Corporation Fiera Capital

Daniel Bonder, CFA

Directeur, marchés institutionnels

Corporation Fiera Capital

Pour son apport significatif à ce document,
nous remercions:

Caroline Grandoit, FSA, CFA, CERA

Vice-présidente et gestionnaire de portefeuille,

Solutions multi-actifs

Corporation Fiera Capital

fiera.com

Corporation Fiera Capital est une société mondiale de gestion de placements qui compte des filiales dans différentes régions (collectivement, « Fiera Capital »). Les renseignements et opinions exprimés dans le présent document sont fournis à titre indicatif seulement. Ils peuvent être modifiés et ne doivent pas servir de fondement à une décision de placement ou de vente. Même s'ils ne sont pas exhaustifs, les présents renseignements importants au sujet de Fiera Capital et de ses services doivent être lus et compris conjointement avec tout le contenu accessible sur les sites Web de Fiera Capital.

Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur. Tous les placements présentent un risque de perte, et rien ne garantit que les avantages exposés ici seront réalisés. Sauf indication contraire, les évaluations et les rendements sont calculés et libellés en dollars canadiens. Les renseignements qui se trouvent dans le présent document ne constituent pas des conseils en placement et l'investisseur ne doit pas s'y fier pour prendre des décisions de placement. Ils ne doivent pas non plus être considérés comme une sollicitation d'achat ou une offre de vente de titres ou d'autres instruments financiers. Le présent document ne tient pas compte des objectifs et stratégies de placement d'un investisseur en particulier, de sa situation fiscale ni de son horizon de placement. Aucune déclaration n'est faite et aucune garantie n'est donnée à l'égard de l'exactitude de ces renseignements, et aucune responsabilité n'est assumée quant aux décisions fondées sur ceux-ci. Toutes les opinions exprimées dans les présentes sont le fruit de jugements portés à la date de leur publication et peuvent changer. Bien que les faits et données contenus dans le présent document proviennent de sources que Fiera Capital estime fiables, nous n'en garantissons pas l'exactitude, et ces renseignements peuvent être incomplets ou résumés. Nous nous dégageons de toute responsabilité, quelle qu'en soit la nature, à l'égard de toute perte et de tout dommage directs, indirects ou consécutifs qui pourraient résulter de l'utilisation de l'information contenue dans ce document. Les tableaux, les graphiques et les descriptions de l'historique ou du rendement d'un placement ou d'un marché contenus dans le présent document ne constituent aucunement une déclaration indiquant que cet historique ou ce rendement se poursuivra ou que le scénario ou le rendement d'un placement sera similaire à celui qui figure dans les tableaux, graphiques ou descriptions. Les tableaux et graphiques contenus dans le présent document sont fournis à titre illustratif seulement et n'ont pas pour but d'aider le lecteur à déterminer quels titres acheter ou vendre ou à quel moment acheter ou vendre des titres. Tout placement décrit dans le présent document y figure à titre d'exemple seulement et ne constitue pas une déclaration que le même scénario de placement ou un scénario de placement similaire se reproduira dans un avenir rapproché ou qu'un placement futur sera aussi rentable que l'exemple ou qu'il n'entraînera pas de perte. Tous les rendements sont purement historiques, ne constituent pas une indication des performances futures et sont sujets à ajustement.

Certaines informations contenues dans le présent document constituent des énoncés prospectifs. Elles se reconnaissent à l'emploi de termes prospectifs comme « pourrait », « va », « devrait », « s'attend », « prévoit », « projette », « estime », « a l'intention de », « poursuit » ou « croit », ou la forme négative ou d'autres variantes de ces expressions ou d'expressions comparables. En raison de divers risques et incertitudes, les événements ou les résultats réels ou le rendement réel peuvent différer de façon importante de ceux indiqués ou prévus dans ces énoncés prospectifs. Les points de vue exprimés au sujet d'une entreprise, d'un titre, d'un secteur ou d'un segment du marché en particulier ne doivent pas être considérés comme une indication des intentions de négociation de l'un ou l'autre des fonds ou des comptes gérés par tout membre du groupe de sociétés Fiera Capital. Chaque entité membre du groupe de sociétés Fiera Capital ne fournit des services de conseils en placement ou n'offre des fonds de placement que dans les territoires où cette entité est inscrite et où elle est autorisée à fournir ces services ou le produit pertinent en vertu d'une dispense d'inscription. Par conséquent, certains produits, services et renseignements connexes décrits dans le présent document pourraient ne pas être offerts aux résidents de certains territoires. Veuillez consulter les renseignements sur les produits ou les services en question pour en savoir plus sur les exigences légales (y compris les restrictions de placement) applicables à votre territoire. Pour des précisions sur l'inscription de tout membre du groupe de Fiera Capital ou sur la dispense d'inscription à laquelle il se fie, veuillez consulter le <https://www.fieracapital.com/fr/les-entites-fiera-capital>. Au Royaume-Uni, ce document est émis par Fiera Capital (UK) Limited, qui est autorisé et réglementé par la Financial Conduct Authority. Adresse: Fiera Capital (UK) Limited, Queensberry House, 3 Old Burlington Street, Londres W1S 3AE, Royaume-Uni. Tél: +44 (0)20 7518 2100, fax: +44 (0)20 7518 2198 et site web: www.fiera.com