



# Investissement guidé par le passif (IGP) bonifié

Au-delà des achats de rentes et des obligations publiques. Une option pour réduire les risques du régime.

Ceci est une documentation marketing.

## Points clés

- ▶ Les régimes de retraite à prestations déterminées (PD) ont terminé l'année 2022 dans une position enviable, améliorant ainsi leur capacité à entreprendre des mesures importantes de réduction des risques.
- ▶ Pour les régimes de retraite PD cherchant à réduire leur risque à des coûts raisonnables, il peut être avantageux d'envisager un large éventail d'options d'investissement.
- ▶ Compléter une allocation obligataire de base par des stratégies alternatives axées sur le crédit privé et les revenus peut permettre de réaliser d'importantes économies par rapport à d'autres approches de réduction du risque fréquemment utilisées, sans accroître de manière significative la volatilité du niveau de financement ou le risque de pertes en cas d'événement majeur.

# Des opportunités au travers des turbulences

Malgré les récentes turbulences du marché, les régimes de retraite à prestations déterminées (PD) canadiens sont en position financière enviable, même après la tempête financière et économique provoquée par la pandémie de la COVID-19. Bien que la volatilité reste importante, le ratio de solvabilité des régimes canadiens s'est amélioré au cours des trois dernières années, selon les données recueillies par plusieurs cabinets de conseil ainsi que selon celles communiquées par les organismes de réglementation. Par exemple, selon l'Autorité de réglementation des services financiers de l'Ontario (ARSF), le régime de retraite PD médian de l'Ontario avait un ratio de solvabilité d'environ 85 % au premier trimestre de 2020. À la fin de l'année 2022, le régime de retraite médian affichait un ratio de solvabilité de 112 % et plus de 80 % des régimes avaient un ratio de solvabilité supérieur à 100 % (graphiques 1 et 2).

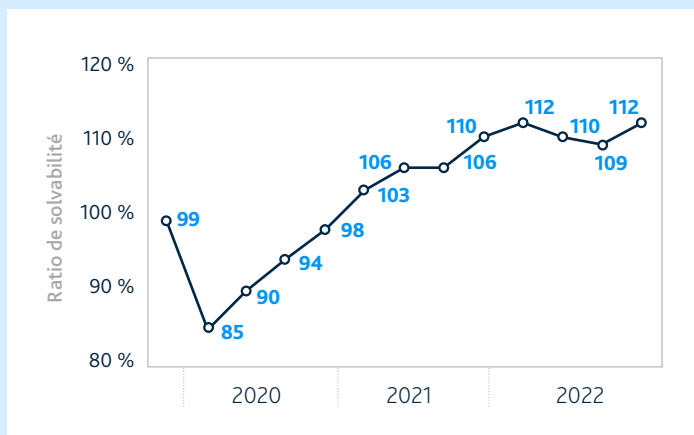
**Pour de nombreux régimes, le moment est venu d'envisager sérieusement d'entreprendre des mesures de réduction des risques:**

- ▶ La situation financière de la majorité des régimes s'est grandement améliorée, réduisant le besoin de prendre des risques d'investissement.
- ▶ Le coût associé à la réduction des risques a diminué avec la forte hausse des taux.
- ▶ La volatilité est élevée et un climat d'incertitude règne sur les marchés.

**Pour les régimes qui se trouvent dans la position enviable de pouvoir éliminer certains risques, la question qui se pose naturellement est «Et maintenant?»**

Graphique 1

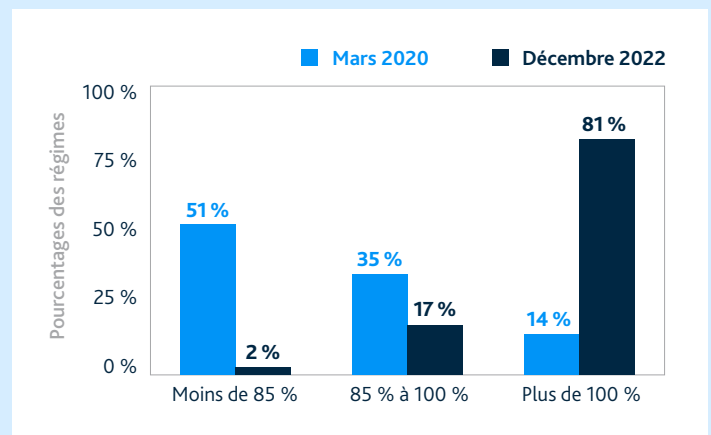
## Ratio de solvabilité médian



Source: Autorité de réglementation des services financiers de l'Ontario (ARSF).

Graphique 2

## Distribution des ratios de solvabilité



Source: Autorité de réglementation des services financiers de l'Ontario (ARSF).

## Le processus de réduction des risques : Un objectif qui se décline en plusieurs chemins

L'un des principaux leviers de réduction des risques pour les régimes de retraite consiste à modifier la composition de l'actif en passant des actifs de croissance aux actifs de couverture du passif, c'est-à-dire en augmentant l'allocation d'actifs qui partagent des caractéristiques similaires à celles du passif du régime de retraite. Mais quelle est la bonne composition des actifs de couverture du passif? (voir le glossaire) Il n'y a pas de réponse unique à cette question et il convient d'y être plus attentif à mesure que l'allocation des actifs de couverture du passif augmente.

Traditionnellement, les actifs de couverture du passif ont été principalement investis dans des obligations de bonne qualité, avec un fort penchant pour les secteurs gouvernementaux, notamment les obligations provinciales. Au fil du temps, un certain nombre de tendances sont apparues : 1) l'adoption accrue de stratégies de superposition qui ont contribué à améliorer l'efficacité du capital des régimes, 2) l'importance croissante accordée aux obligations de sociétés et à certains actifs alternatifs axés sur l'amélioration du rendement, et 3) l'inclusion d'achat de rentes en tant qu'actif du régime pour soutenir les prestations des retraités.

Le reste de ce document explore certains des compromis entre les différentes options de stratégies de couverture du passif. Pour en rendre l'application concrète et pertinente, nous nous concentrerons sur les engagements associés aux retraités, qui sont souvent considérés comme étant une cible naturelle dans un programme de réduction des risques.

## Réduire les risques des engagements associés aux retraités grâce aux rentes

L'achat de rentes permet à un régime de retraite PD de payer un coût initial connu pour transférer le risque à un assureur. Il s'agit d'un point d'ancrage raisonnable pour comparer les autres stratégies de réduction des risques.

Ainsi, lorsque les promoteurs de régime rationalisent le coût d'un achat d'une rente, un point de départ naturel sera de comparer le taux de rendement sous-jacent à l'achat des rentes par rapport à celui offert par un portefeuille équivalent d'obligations publiques de bonne qualité (c'est-à-dire une solution alternative « à faible risque »).

### Taux de rendement offert par l'achat de rentes

Chaque trimestre, l'Institut canadien des actuaires (ICA) sonde un groupe de compagnies d'assurance afin d'obtenir leur tarification courante pour des achats de rentes hypothétiques et complète ces données par des données sur la tarification de rentes collectives effectivement souscrites.

Le taux d'actualisation d'achat des rentes qui en résulte est le taux unique qui actualise les flux de trésorerie projetés des paiements aux retraités, en fonction d'un ensemble d'hypothèses de mortalité prescrites par l'ICA, pour les ramener au montant de la prime. Le taux d'actualisation de la rente est illustré sur la page suivante (graphique 3), en relation avec le rendement d'un portefeuille d'obligations d'une durée similaire :

### Glossaire

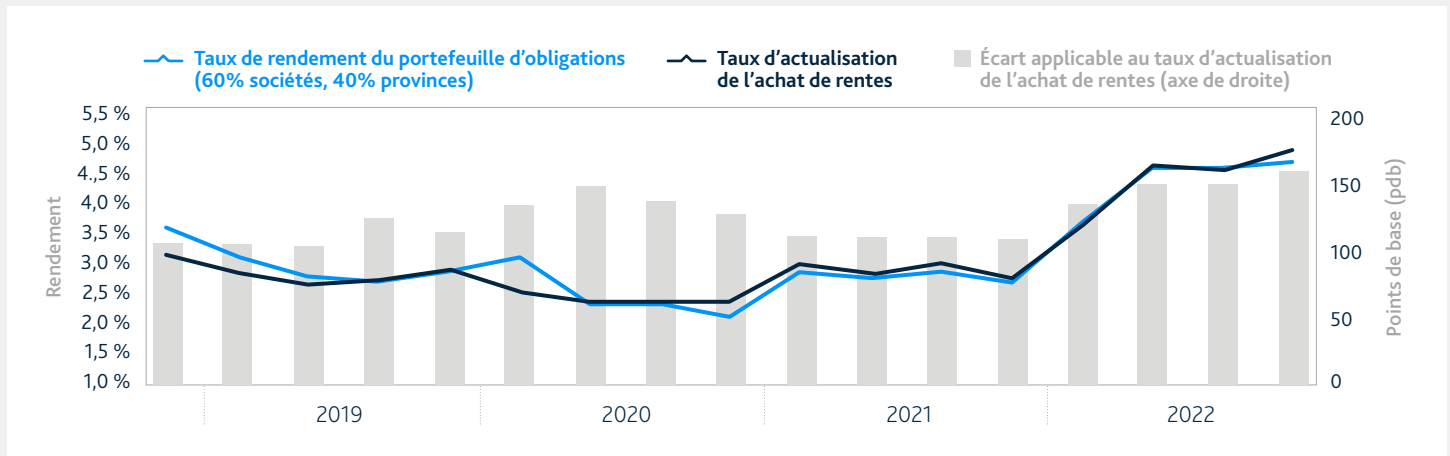
**Actifs de couverture du passif :** Actifs destinés à réduire la volatilité de l'actif par rapport à la valeur du passif d'un régime.

**Actifs de croissance :** Actifs visant à dégager un rendement supérieur au passif sur le long terme.

PRINCIPAUX FACTEURS DE VOLATILITÉ DE LA SITUATION FINANCIÈRE		
	Risques liés aux taux d'intérêt, à l'inflation et au crédit	Volatilité des actifs de croissance
Options pour réduire le risque	Augmenter l'allocation aux actifs de couverture du passif	Réduire l'allocation aux actifs de croissance
	Améliorer l'alignement entre les actifs de couverture du passif et le profil du passif (augmenter la durée ou modifier la répartition sectorielle, par exemple)	Modifier la composition du volet des actifs de croissance en y intégrant une combinaison diversifiée de stratégies, telles que celles dont la volatilité est plus faible
	Utiliser des stratégies de superposition obligataire afin d'accroître l'exposition aux actifs de couverture du passif de manière efficace sur le plan du capital	

Graphique 3

Taux de rendement historique



**Notes :** Le rendement du portefeuille indiqué est le taux de rendement interne net de frais de gestion. Le taux d'actualisation de l'achat de rentes est basé sur les conseils de l'ICA pour un régime d'une durée de 10 ans à la fin de chaque trimestre. **Sources :** FTSE et notes éducatives de l'Institut canadien des actuaires sur les hypothèses pour les évaluations de liquidation hypothétique et de solvabilité.

Comme le montre le **graphique 3**, au cours des quatre dernières années, le taux d'actualisation de l'achat de rentes a été largement aligné sur le rendement d'un portefeuille d'obligations appariées au passif, composé à 60 % d'obligations de sociétés et à 40 % d'obligations provinciales.

**Bien qu'il s'agit d'un point de référence simple, la comparaison n'est pas complètement pertinente pour quelques raisons :**

**Liquidité**

> Une rente couvrira les paiements aux retraités. Par contre, une rente n'est pas une catégorie d'actif qui peut être utilisée dans le cadre du rééquilibrage d'un portefeuille. Cela a pour effet de réduire les avantages de diversification offerts par un rééquilibrage. De plus, comme l'achat d'une rente est une décision irrévocable, le régime disposera de moins de marge de manœuvre pour faire des changements à l'allocation des actifs par après.

**Gains qui découlent de l'expérience**

> En acquérant une rente, un régime renonce à des gains lorsque l'expérience réelle est plus favorable que les hypothèses. Bien que l'inverse puisse se produire, il ne s'agit pas d'un risque symétrique.

**Impact des hypothèses de mortalité sur le taux d'actualisation d'achat de rentes**

> Les compagnies d'assurance-vie sont naturellement positionnées pour évaluer le risque de mortalité et utilisent leurs hypothèses pour établir la prime d'achat des rentes. Par contre, le taux d'actualisation d'achat de rentes communiqué dans les directives de l'ICA est établi en fonction des tables de mortalité génériques. Ces hypothèses sont utilisées pour traduire la prime en un taux d'actualisation à utiliser pour l'évaluation du passif des retraités selon l'approche de solvabilité. Ainsi, le taux d'actualisation d'achat de rentes peut refléter des gains ou pertes attendues lié à la mortalité.

Quantifier le coût d'opportunité lié à un achat de rentes ou comparer le taux de rendement offert par une rente au taux de rendement d'un portefeuille d'obligations est un exercice plus compliqué qu'on pourrait le croire. Des facteurs spécifiques de l'actuaire du régime doivent être tenus en compte et les perspectives d'un actuaire de retraite et d'un gestionnaire d'actifs peuvent se révéler judicieuses.

Nous encourageons les promoteurs de régimes à élargir leurs options d'investissement et à explorer des moyens de réduire les coûts liés à la réduction des risques sans compromettre de façon importante le niveau de risque du régime.

# Investissement guidé par le passif (IGP) bonifié : Révision de la composition stratégique des actifs de couverture du passif afin de réduire les coûts liés à la réduction du risque

Pour débiter, supposons qu'un portefeuille composé à 60 % d'obligations de sociétés et à 40 % d'obligations provinciales, structuré de manière à correspondre aux flux monétaires des retraités, soit jugé comparable à un achat de rentes en termes de taux de rendement offert et qu'un tel investissement permette de stabiliser la situation financière.

Nous allons maintenant démontrer qu'il faut procéder à de simples ajustements, et non à une restructuration complète, pour améliorer le rendement d'un tel portefeuille de couverture du passif, de manière à obtenir une amélioration graduelle du niveau de capitalisation au fil du temps. Cette approche, que nous définirons comme « l'investissement guidé par le passif (IGP) bonifié » s'efforce de modifier l'allocation stratégique afin de réduire les coûts de réduction du risque, sans compromettre matériellement la stabilité du niveau de capitalisation.

## Quelles sont les stratégies qui constituent des sources de « bonification » légitimes?

Du point de vue du promoteur du régime de retraite, l'objectif primordial est de réduire les coûts liés à la réduction des risques sans compromettre les avantages de la couverture du passif. Nous nous concentrerons sur des stratégies qui sont similaires au passif, celles qui ont des flux de trésorerie plus prévisibles ou des avantages de couverture des taux d'intérêt. Au-delà des obligations publiques, certaines stratégies alternatives axées sur le crédit privé et le revenu viennent naturellement à l'esprit.

**Nous pensons que l'ensemble des opportunités d'investissement devrait être défini sur la base de plusieurs considérations:**

### Durée du passif

- > Le passif à durée plus longue favorise les stratégies qui offrent des avantages de couverture contre les taux d'intérêt (dette privée à taux fixe à long terme, ou des actifs adossés à des flux de revenus plus longs, par exemple). Il faut toutefois souligner qu'il est possible de modifier la composante obligataire (autour de la composante de crédit privé) afin d'atteindre la durée cible. À cet égard, les stratégies de superposition obligataire peuvent donner beaucoup de flexibilité.

### Horizon d'investissement

- > Un horizon de placement plus court cadre bien avec des stratégies dotées d'une file d'attente (*queue*) moins longue et d'une période de rachat limitée, permettant ainsi de limiter la dilution des rendements.

### Besoins de liquidité

- > La prévisibilité et les incertitudes concernant les besoins de liquidité peuvent correspondre davantage à certaines structures de fonds (capital variable ou fermé, par exemple).

### Exigences et incitatifs réglementaires

- > Certains actifs peuvent être avantagés par les exigences réglementaires (entraîner une provision de stabilisation plus faible, par exemple).



## Étude de cas : L'approche IGP bonifié vaut-elle le coup?

Afin d'illustrer les implications d'une approche IGP bonifié, nous avons analysé le profil de rendement et de risque des stratégies élaborées afin de générer un rendement de 50 à 100 points de base en sus de celui d'un portefeuille de couverture du passif composé à 60 % d'obligations de sociétés et 40 % d'obligations provinciales. Ce portefeuille de couverture représente le portefeuille d'ancrage et agira en tant qu'indice de référence pour l'évolution du passif des retraités. Bien que nous pourrions utiliser un grand nombre de sources de rendement « plus », à des fins d'illustration nous avons intégré une participation aux stratégies suivantes offertes par Fiera :

### Fonds Fiera Dette privée VII

La stratégie d'investissement du Fonds Fiera Dette privée VII vise à offrir aux investisseurs un rendement ajusté au risque attrayant et des flux de trésorerie stables au moyen d'un portefeuille diversifié de titres de créance émis par des entreprises canadiennes. Axé sur le marché intermédiaire, le Fonds tente d'obtenir des taux de rendement supérieurs en gérant activement les prêts de manière à protéger le capital des investisseurs.

### Fonds Fiera Financement diversifié

L'objectif de placement de la stratégie est de fournir des rendements stables et optimaux, au moyen d'un portefeuille de titres de crédit diversifiés à l'échelle mondiale. Elle aura recours aux compétences des équipes de placement et des stratégies offertes sur la plateforme des marchés privés de Fiera Capital. Elle entend tirer parti des dislocations sur le marché traditionnel des prêts souscrits par les banques grâce à des placements dans divers pays et secteurs d'activité, dont les sous-secteurs des prêts immobiliers résidentiels et commerciaux, du financement subordonné et intermédiaire aux entreprises et d'autres prêts adossés à des actifs et spécialisés.

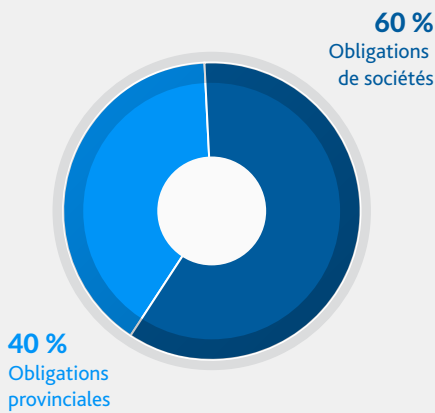
### Fonds Fiera Actifs réels diversifiés

L'objectif de placement de la stratégie Fiera Actifs réels diversifiés consiste à générer des rendements stables et optimaux par le biais d'un portefeuille diversifié de multiples actifs réels mondiaux, qui tire parti des équipes, des antécédents et des stratégies de placement de la plateforme des marchés privés de Fiera Capital, y compris les stratégies axées sur l'immobilier, l'infrastructure, les ressources naturelles et autres actifs réels.

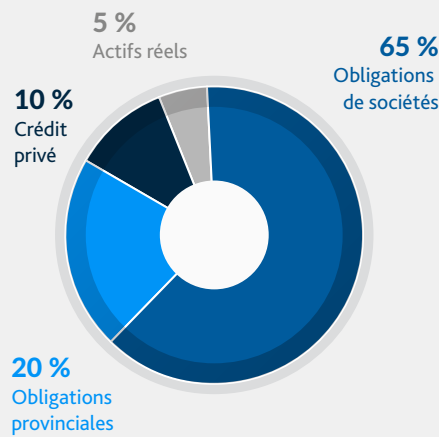
**Que faut-il pour améliorer le rendement de 50 ou 100 points de base par an?**

Au 31 décembre 2022, une allocation de 15 à 30 % au crédit privé et/ou aux actifs réels axés sur le revenu peut contribuer à une amélioration potentielle du rendement (net de frais) de 50 à 100 points de base (pdb) :

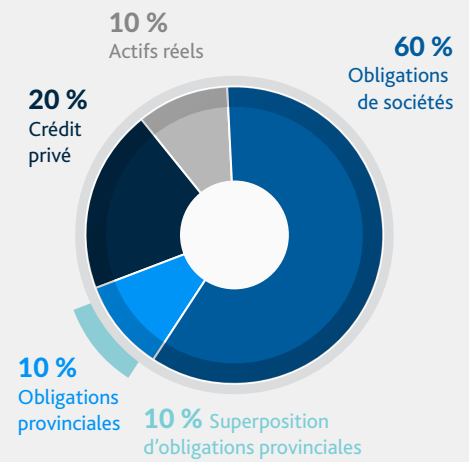
**IGP**  
(Équivalent d'un achat de rentes)



**IGP Bonifié**  
50 pdb



**IGP Bonifié**  
100 pdb



SOMMAIRE DES RÉSULTATS			
	IGP (Équivalent d'un achat de rentes)	IGP Bonifié 50 pdb	IGP Bonifié 100 pdb
Rendement espéré	4,7 %	5,3 %	5,7 %
Volatilité projetée	7,8 %	7,8 %	8,1 %
<b>En relation au portefeuille IGP (Achat de rentes)</b>			
Rendement espéré additionnel (annuel)	–	0,5 %	1,0 %
Erreur de calquage	–	1,3 %	2,3 %

**Notes :** Le rendement, la volatilité et l'erreur de calquage sont basés sur le consensus du marché, les conditions de la courbe des taux ajustée pour le risque potentiel de dégradation et de défaut, et les perspectives du marché au 31 décembre 2022. La durée des engagements des retraités est de 10 ans. Le crédit privé est réparti également dans le Fonds Fiera Private Debt VII et le Fonds Fiera Financement Diversifié. Les actifs réels sont investis dans le Fonds Fiera Actifs Réels Diversifiés Fiera.

**Rendement espéré additionnel:** Mesure le rendement excédentaire annuel attendu après déduction des frais de gestion.

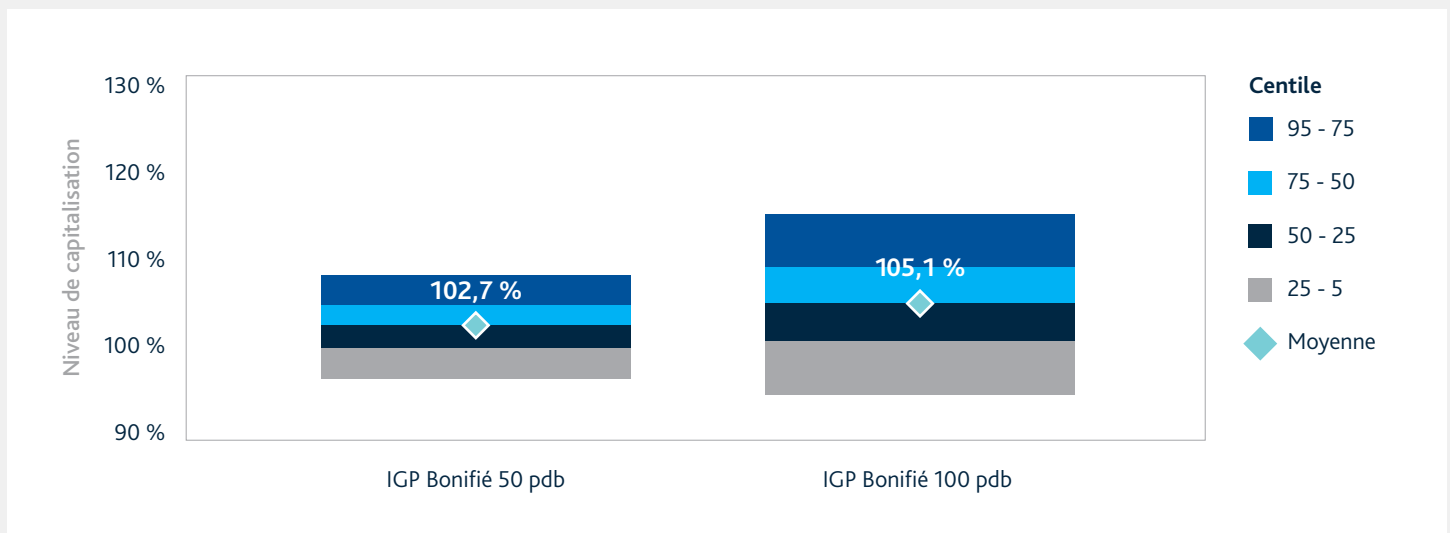
**Erreur de calquage:** Mesure la constance du rendement excédentaire dans le temps. Pour un niveau de rendement espéré additionnel donné, un nombre inférieur signifie un rendement excédentaire plus stable d'une période à l'autre et est généralement préférable. Il est formellement calculé comme l'écart-type annualisé des rendements excédentaires.

### Projection de la situation financière au fil du temps

Pour exprimer l'impact d'une approche IGP Bonifié en termes plus tangibles, nous avons simulé la distribution des résultats d'investissement pour chaque portefeuille et l'avons traduite en niveau de capitalisation, en partant d'un investissement initial de 200 millions de dollars et d'un niveau de capitalisation présumé de 100 % au 31 décembre 2022. Nous avons approximé l'évolution du passif en utilisant le rendement d'un portefeuille d'obligations de sociétés (60 %) et d'obligations provinciales (40 %) apparié au passif. Les distributions du niveau de capitalisation à la fin d'un horizon et 5 ans et d'un horizon de 10 ans sont présentées dans les graphiques 4 et 5 :

#### Graphique 4

#### Distribution du niveau de capitalisation à l'année 5



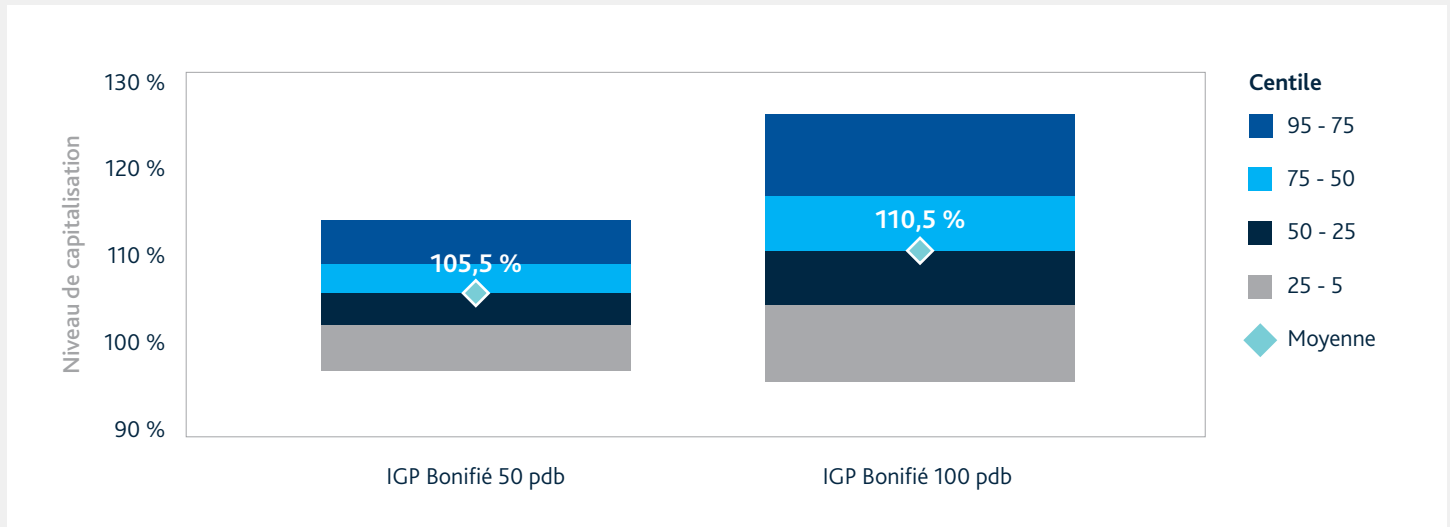
À titre indicatif seulement.

HORIZON 5 ANS		
Basé sur un investissement initial de 200 millions de dollars	IGP Bonifié 50 pdb	IGP Bonifié 100 pdb
Amélioration projetée du niveau de capitalisation	+2,7 %	+5,1 %
Économies de coûts projetées	5,4 M\$	10,2 M\$
Probabilité de maintenir un niveau de capitalisation de plus de 100 %	78,9 %	80,7 %
Niveau de capitalisation moyen dans les 10 % pires scénarios	96,5 %	94,7 %

**Notes :** Au 31 décembre 2022. Les projections utilisent 20 000 scénarios stochastiques avec des hypothèses basées sur le consensus du marché, les conditions de la courbe des taux ajustée pour le risque potentiel de dégradation et de défaut, et les perspectives du marché au 31 décembre 2022. Nous avons supposé une durée de 10 ans pour les engagements des retraités.

Graphique 5

Distribution du niveau de capitalisation à l'année 10



À titre indicatif seulement.

HORIZON 10 ANS		
Basé sur un investissement initial de 200 millions de dollars	IGP Bonifié 50 pdb	IGP Bonifié 100 pdb
Amélioration projetée du niveau de capitalisation	+5,5 %	+10,5 %
Économies de coûts projetées	11,0 M\$	20,9 M\$
Probabilité de maintenir un niveau de capitalisation de plus de 100 %	86,4 %	88,2 %
Niveau de capitalisation moyen dans les 10 % pires scénarios	96,6 %	95,1 %

Notes : Au 31 décembre 2022. Les projections utilisent 20 000 scénarios stochastiques avec des hypothèses basées sur le consensus du marché, les conditions de la courbe des taux ajustée pour le risque potentiel de dégradation et de défaut, et les perspectives du marché au 31 décembre 2022. Nous avons supposé une durée de 10 ans pour les engagements des retraités.

D'après les résultats obtenus, nous pouvons dégager les faits saillants suivants :

- L'amélioration projetée du niveau de capitalisation sur les deux périodes est cohérente avec le rendement additionnel ciblé. Le portefeuille IGP Bonifié 100 pdb, par exemple, a contribué à accroître le niveau de capitalisation d'environ 5 % sur 5 ans (moyenne de 1 % par année). Cela représente des économies de 10 millions de dollars pour un placement initial de 200 millions de dollars.

- Une cible de rendement additionnel plus élevée conviendra davantage aux régimes qui ont une plus grande tolérance au risque (par exemple, ceux qui pourraient récupérer l'entièreté du surplus) ou dispose d'un horizon de placement plus long. Sur un horizon de 10 ans, par exemple, un portefeuille IGP Bonifié 100 pdb donne des opportunités de gains additionnels attrayant par rapport au risque de perte. L'horizon d'investissement plus long explique cette situation, puisque la croissance composée des rendements excédentaires a pour effet d'accroître la marge de manœuvre dans l'éventualité de pertes.

## Autres avantages d'une approche IGP Bonifié

Générer un rendement additionnel par rapport au passif, dans le cadre d'un budget de risque serré, peut contribuer à améliorer les résultats. Pour certains régimes, cela pourrait se traduire par une réduction du délai nécessaire pour parvenir à une situation de pleine capitalisation.

### Pour les régimes déjà bien capitalisés, tout excédent supplémentaire généré au fil du temps peut être utilisé selon différentes options :

- > Permettre des améliorations ponctuelles des prestations (par exemple, l'ajustement au coût de la vie pour les retraités).
- > Prendre des congés de cotisations.
- > Verser des cotisations dans la composante à cotisation déterminée du régime (le cas échéant).

Un achat de rentes est une option traditionnellement efficace pour réduire les risques. Toutefois, il existe des solutions de couverture du passif qui permettent d'atteindre les objectifs de réduction des risques, tout en conservant une certaine souplesse et en offrant des avantages supplémentaires à l'ensemble du régime.

## Assurer et mesurer le succès

### Pour les régimes de retraite qui souhaitent conserver leurs économies dans leur portefeuille, plusieurs pratiques peuvent être mises en place afin de maximiser les chances de succès :

- > Il est important d'impliquer l'actuaire du régime et des professionnels en placement afin de mieux comprendre les conséquences de différents scénarios sur le passif et d'obtenir des options d'investissement qui cadrent avec les besoins et les circonstances du régime (objectif de rendement, tolérance au risque, préférence pour certaines catégories d'actif, horizon temporel, exigences de liquidité, par exemple).
- > Les spécialistes peuvent valider les implications sur la capitalisation d'une modification à la stratégie d'investissement au moyen de leur expérience dans une catégorie d'actif visée ou de leur recours à des outils de modélisation sophistiqués.
- > Les promoteurs de régimes doivent s'assurer que l'évaluation du passif tient entièrement compte des avantages de couverture de la solution proposée. Ils peuvent ainsi veiller à ce que les mesures de réduction des risques se manifestent dans l'évolution du niveau de capitalisation.
- > Nous conseillons la mise en place de mécanismes de rétroaction adéquats pour veiller à l'atteinte, au suivi et au rajustement, si nécessaire, des objectifs. Notons, par exemple, le suivi du niveau de capitalisation, de l'évaluation de la performance relative au passif ainsi que et des économies.

## Conclusion

### Prenez le temps d'évaluer vos options

Pour les régimes de retraite qui se trouvent dans la position enviable de pouvoir se permettre une certaine réduction du risque, il existe de multiples approches et options. L'étendue des catégories d'actifs disponibles aux régimes de retraite offre la possibilité de mettre en œuvre une stratégie réfléchie. En outre, un cadre réglementaire favorable au financement dans la plupart des provinces signifie qu'il existe de nombreuses façons de réduire le risque des engagements associés aux retraités à des coûts raisonnables sans renoncer à la flexibilité d'ajuster le profil de risque du régime à l'avenir. Nous encourageons les promoteurs de régimes qui souhaitent réduire le risque à envisager une gamme plus large d'options d'investissement à faible risque, afin de répondre à la question « *Et maintenant?* »

### Auteurs



**Maxime Carrier, CFA, CAIA, FICA, FSA, MBA**  
Gestionnaire de portefeuille principal,  
Solutions à revenu fixe



**Martin Dionne, CFA, FICA, FSA**  
Vice-président,  
Solutions à revenu fixe



**Claude Lockhead, FICA, FSA**  
Conseiller principal,  
Marchés institutionnels

# fiera.com

## Avertissement important

Corporation Fiera Capital (« **Fiera Capital** ») est une société de gestion de placement mondiale indépendante qui offre des solutions multi-actifs personnalisées tirant parti d'un vaste éventail de catégories d'actifs traditionnels et non traditionnels à des clients institutionnels, de détail et de gestion privée en Amérique du Nord, en Europe et dans les principaux marchés en Asie. Fiera Capital est inscrite à la Bourse de Toronto sous le symbole « FSZ ». Chaque entité membre du même groupe que Fiera Capital (chacune étant désignée ci-après comme un « **membre de son groupe** ») ne fournit des services de conseil en placement ou de gestion d'investissements ou n'offre des fonds de placement que dans les territoires où le membre de son groupe est autorisé à fournir des services en vertu d'une dispense d'inscription ou dans les territoires où le produit est enregistré.

Le présent document est strictement confidentiel et il ne doit être utilisé qu'à des fins de discussion seulement. Son contenu ne doit pas être divulgué ni distribué, directement ou indirectement, à une partie autre que la personne à laquelle il a été remis et à ses conseillers professionnels.

Les informations présentées dans ce document, en totalité ou en partie, ne constituent pas des conseils en matière de placement, de fiscalité, juridiques ou autres, ni ne tiennent compte des objectifs de placement ou de la situation financière de quelque investisseur que ce soit.

Fiera Capital et les membres de son groupe ont des motifs raisonnables de croire que le présent document contient des informations exactes à la date de sa publication; toutefois, aucune déclaration n'est faite quant à l'exactitude ou à l'exhaustivité de ces informations et il ne faudrait donc pas s'y fier. Fiera Capital et les membres de son groupe déclinent toute responsabilité à propos de l'utilisation du présent document.

Fiera Capital et les membres de son groupe ne recommandent aucunement d'acheter ou de vendre des titres ou des placements mentionnés dans du matériel de marketing. Les services de courtage ou de conseils ne sont offerts qu'aux investisseurs qualifiés conformément aux lois sur les valeurs mobilières applicables dans chaque territoire.

**Le rendement passé d'un fonds, d'une stratégie ou d'un placement ne constitue pas une indication ou une garantie des résultats futurs. Les informations en matière de rendement supposent le réinvestissement de la totalité du revenu de placement et des distributions et elles ne tiennent pas compte des frais ni de l'impôt sur le revenu payés par l'investisseur. Tous les placements comportent un risque de perte.**

Le présent document peut contenir des « déclarations prospectives » qui reflètent les prévisions actuelles de Fiera Capital et/ou des membres de son groupe. Ces déclarations reflètent les opinions, les attentes et les hypothèses actuelles en ce qui concerne les événements futurs et sont fondées sur les informations présentement disponibles. Bien qu'elles soient fondées sur ce que Fiera Capital et les membres de son groupe estiment être des hypothèses raisonnables, rien ne garantit que les résultats, le rendement ou les réalisations réels seront conformes à ces déclarations prospectives. Fiera Capital et les membres de son groupe ne sont pas tenus de mettre à jour ni de modifier les déclarations prospectives du fait de nouvelles informations, d'événements nouveaux ou pour tout autre motif.

Les données en matière de stratégie, comme les ratios et les autres indicateurs, pouvant figurer dans ce document, sont fournies à titre de référence seulement et elles peuvent être utilisées par les investisseurs éventuels pour évaluer et comparer la stratégie. D'autres indicateurs sont disponibles et ils devraient également être pris en compte avant d'investir, car ceux qui sont mentionnés dans ce document sont choisis par le gestionnaire de manière subjective. Une pondération différente de ces facteurs subjectifs mènerait probablement à des conclusions différentes.

Les informations en matière de stratégie, y compris les données sur les titres et sur l'exposition, ainsi que d'autres caractéristiques, sont valides à la date indiquée, mais elles peuvent changer. Les titres spécifiques mentionnés ne sont pas représentatifs de tous les placements et il ne faut pas présumer que les placements indiqués ont été ou seront rentables.

Le rendement et les caractéristiques de certains fonds ou stratégies peuvent être comparés à ceux d'indices réputés et largement reconnus. Les titres peuvent

toutefois différer considérablement de ceux qui composent l'indice représentatif. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice. Les investisseurs qui ont pour stratégie de suivre un indice peuvent obtenir des rendements supérieurs ou inférieurs à ceux de l'indice. En outre, ils devront payer des frais qui réduiront le rendement de leurs placements, alors que le rendement de l'indice n'est pas affecté par des frais. En règle générale, un indice utilisé pour évaluer le rendement d'un fonds ou d'une stratégie, selon le cas, est celui dont la composition, la volatilité ou d'autres éléments se rapprochent le plus de ceux du fonds ou de la stratégie.

Tout placement comporte divers risques que les investisseurs éventuels doivent examiner attentivement avant de prendre une décision de placement. Aucune stratégie de placement ni technique de gestion des risques ne peut garantir des rendements ou éliminer les risques, peu importe les conditions du marché. Chaque investisseur est tenu de lire tous les documents constitutifs connexes et de consulter ses propres conseillers concernant les questions juridiques, fiscales, comptables, réglementaires et connexes avant d'effectuer un placement.

**Royaume-Uni :** Le présent document est publié par la société Fiera Capital (UK) Limited, un membre du groupe de Corporation Fiera Capital, laquelle est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Fiera Capital (UK) Limited est inscrite auprès de la Securities and Exchange Commission (« **SEC** ») des États-Unis en tant que conseiller en placement. L'inscription auprès de la SEC ne suppose pas un certain niveau de compétence ni de formation.

**Royaume-Uni – Fiera UK Real Estate :** Le présent document est publié par Fiera Real Estate Investors UK Limited, un membre du groupe de Corporation Fiera Capital, qui est autorisée et réglementée par l'Autorité de conduite financière (Financial Conduct Authority) au Royaume-Uni.

**Espace économique européen (EEE) :** Le présent document est produit par la société Fiera Capital (Germany) GmbH (« **Fiera Germany** »), un membre du groupe de Corporation Fiera Capital, qui est autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale de surveillance financière (BaFin).

**États-Unis :** Ce document est publié par Fiera Capital Inc. (« **Fiera USA** »), un membre du groupe de Corporation Fiera Capital. Fiera USA est un conseiller en placement basé à New York enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission (« **SEC** »). L'inscription auprès de la SEC ne suppose pas un certain niveau de compétence ni de formation.

**États-Unis :** Le présent document est produit par Fiera Infrastructure inc. (« **Fiera Infrastructure** »), un membre du groupe de Corporation Fiera Capital. Fiera Infrastructure est inscrite à titre de conseiller assujéti dispensé auprès de la Securities and Exchange Commission (« **SEC** »). L'inscription auprès de la SEC ne suppose pas un certain niveau de compétence ni de formation.

## Canada

**Fiera Immobilier Limitée (« Fiera Immobilier »)**, une filiale en propriété exclusive de Corporation Fiera Capital, est un gestionnaire de placements immobiliers par l'entremise d'une gamme de fonds d'investissement.

**Fiera Infrastructure Inc. (« Fiera Infra »)**, une filiale de Corporation Fiera Capital, est un important investisseur en infrastructures directes du marché intermédiaire qui exerce ses activités à l'échelle mondiale dans tous les sous-secteurs de la classe d'actifs liés aux infrastructures.

**Partenaires Fiera Comox inc. (« Fiera Comox »)**, une filiale de Corporation Fiera Capital, est un gestionnaire de placements mondial qui gère des stratégies privées alternatives dans les secteurs du crédit privé, de l'agriculture et des placements privés.

**Fiera Dette Privée Inc.**, une filiale de Corporation Fiera Capital, qui offre des solutions d'investissement novatrices à un large éventail d'investisseurs en s'appuyant sur deux stratégies distinctes de dette privée: la dette d'entreprise et la dette d'infrastructure.

Veillez trouver un aperçu des inscriptions de Corporation Fiera Capital et de certaines de ses filiales en suivant ce lien :

[www.fieracapital.com/fr/inscriptions-et-autorites](http://www.fieracapital.com/fr/inscriptions-et-autorites)