

# Investir dans les placements non traditionnels des marchés privés

## Partie I – Croissance des marchés, occasions et risques

Par Michael Sager et David Wong<sup>1</sup>

Temps de lecture approximatif : 15 minutes

Février 2023



### Sommaire

- Les marchés privés ont connu une forte croissance au cours de la dernière décennie, au même titre que le nombre d'occasions pour un plus grand éventail d'investisseurs d'investir dans des solutions de placements non traditionnelles des marchés privés.
- Les placements non traditionnels offrent aux investisseurs de nombreuses possibilités, notamment celle d'accéder à des sources diversifiées de rendement et de revenu attendus non accessibles grâce à des solutions du marché public traditionnel à long terme. Selon nous, les portefeuilles peuvent être perfectionnés au moyen d'une judicieuse répartition dans un éventail de solutions des marchés privés.
- Les placements sur les marchés privés sont très différents des instruments de placement publics traditionnels et ils ne conviennent pas à tous les investisseurs. Même les investisseurs aguerris doivent être sélectifs lorsqu'il s'agit de placements des marchés privés. Les gestionnaires doivent mener un contrôle préalable rigoureux pour permettre aux investisseurs d'acquérir le niveau de connaissances et de confiance approprié.

<sup>1</sup>Michael Sager, Ph. D., est directeur exécutif, Multiclasse d'actifs et gestion des devises. David Wong, FRM, CFA, est directeur général et chef, Solutions de placement totales.

## Introduction

Cet article est le premier d'une série de quatre articles visant à donner aux investisseurs une vue d'ensemble des solutions de placement non traditionnelles des marchés privés. Les marchés privés ont connu une forte croissance au cours de la dernière décennie. Les investisseurs individuels et les investisseurs à valeur nette élevée (VNÉ) ont de plus en plus accès à une gamme éclectique d'occasions de placement non traditionnelles. Le présent article traite de la récente croissance des marchés privés, ainsi que des occasions et des risques de placement. Dans le deuxième article, nous examinerons les méthodes de contrôle préalable que les gestionnaires utilisent pour repérer et évaluer les occasions et les risques inhérents aux placements des marchés privés, y compris les facteurs ESG. Le troisième article de la série donnera une description détaillée des diverses caractéristiques des principales occasions de placement sur les marchés privés : crédit et capital-investissement, immobilier, infrastructures et fonds de couverture. Le dernier article de la série traitera de la répartition des placements non traditionnels des marchés privés au sein des portefeuilles des investisseurs.

### Une vaste mosaïque

Le terme « non traditionnel » englobe une vaste mosaïque de catégories d'actifs et de stratégies des marchés publics et privés. Les catégories d'actifs non traditionnelles comprennent les marchandises et les devises très liquides. Elles incluent également des catégories d'actifs privés moins liquides, comme le capital-investissement et les titres de créance. On y trouve aussi les produits structurés, qui regroupent des actifs comme des prêts bancaires pour offrir des risques et des structures de capital remaniés, les actifs réels comme les biens immobiliers et les infrastructures privés, les ressources naturelles et les terres agricoles, ainsi que les objets de collection incorporels comme les brevets et les droits d'auteur, les redevances sur oeuvres musicales et les jetons non fongibles<sup>2</sup>. Chacune de ces catégories d'actifs peut à son tour être subdivisée en un ensemble éclectique d'occasions et de risques de placement distincts.

Contrairement aux solutions de placement traditionnelles, les stratégies non traditionnelles ne sont pas limitées uniquement à des positions acheteur et axées sur l'indice de référence. Elles permettent aux investisseurs d'exprimer un éventail complet de points de vue en matière de placement en utilisant des positions acheteur et vendeur sur diverses catégories d'actifs des marchés publics et privés, souvent en y associant un effet de levier. Les stratégies de placement non traditionnelles liquides ont recours à des positions acheteur et vendeur exclusivement sur les marchés publics, mises en œuvre en utilisant des stratégies de placement semblables à celles des fonds de couverture. La réglementation exige que les

placements non traditionnels liquides offrent aux investisseurs une liquidité quotidienne. En revanche, les *fonds de couverture* imposent des limites à la liquidité des fonds afin de faciliter la mise en œuvre de positions dans des groupes moins liquides des marchés financiers où les inefficacités et les asymétries informationnelles peuvent être relativement plus persistantes, et les occasions pour les investisseurs qualifiés de réaliser des rendements élevés et diversifiés sont proportionnellement plus nombreuses.

### Des compléments et non des substituts

Nous estimons que les placements non traditionnels devraient être considérés comme des compléments et non des substituts aux catégories d'actifs traditionnelles. Les investisseurs ne se voient pas offrir le choix entre investir dans des actifs publics traditionnels ou des placements non traditionnels privés, ou entre un placement non traditionnel privé et un autre. Leur défi consiste plutôt à déterminer la meilleure façon de combiner toutes ces occasions dans un portefeuille plus efficace que celui qui s'appuie uniquement sur des solutions acheteur traditionnelles sur les marchés publics.

Chaque solution non traditionnelle sur les marchés privés offre des caractéristiques distinctes aux investisseurs (graphique 1). Le capital-investissement offre la possibilité d'obtenir des rendements attendus supérieurs à ceux des actions négociées sur les marchés publics pour récompenser l'illiquidité et la complexité. Dans le secteur du capital-investissement, le capital-risque permet aussi d'accéder à un ensemble d'occasions de rendement prévu différentes de celles offertes par les catégories de croissance ou de rachat.

**Graphique 1 - Les placements non traditionnels des marchés privés offrent aux investisseurs une gamme de caractéristiques distinctes**

Placements non traditionnels des marchés privés	Objectif de l'inclusion dans les portefeuilles				
	Amél. : Rend.	Amél. : Revenu	Amél. : Diver.	Couv. : Inflation	Couv. : Risque de pertes extrêmes
Capital-investissement	✓		✓		
Titres de créance privés	✓	✓	✓	✓	✓
Titres de créance du secteur immobilier	✓	✓	✓	✓	
Titres de participation du secteur immobilier	✓	✓	✓	✓	
Titres de créance liés aux infrastructures		✓	✓	✓	
Titres de participation liés aux infrastructures	✓		✓	✓	
Fonds de couverture	✓		✓	✓	✓

L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc. Ce graphique est fourni à titre indicatif et à des fins d'information seulement.

Les titres de créance privés offrent aussi aux investisseurs un rendement attendu supérieur à celui des titres des marchés publics comparables, comme les obligations à rendement élevé ou les prêts bancaires, et, dans le cas de stratégies de prêts directs, ils offrent des taux d'intérêt variables procurant une meilleure protection contre le risque de hausse des taux d'intérêt. La diversification pourrait également être au rendez-vous en raison de la combinaison éclectique de secteurs et de structures compris dans cette catégorie d'actifs.

L'immobilier et les infrastructures permettent d'obtenir des flux de revenus réguliers dans le cadre de stratégies qui mettent l'accent sur la qualité des actifs. De plus, ils peuvent offrir une meilleure couverture des risques d'inflation, en particulier dans les secteurs où les loyers ou les droits sont souvent rajustés et où la menace de substitution est faible. Ces types d'actifs privés peuvent également accroître les rendements prévus dans les cas où les investisseurs sont prêts à assumer un risque de développement plus élevé.

Les stratégies de fonds de couverture peuvent offrir des avantages de diversification qui peuvent aider à niveler le profil des rendements à long terme attendus, ainsi que la possibilité de mettre en œuvre des couvertures visant à atténuer le risque de perte extrême en période de crise sur les marchés.

## Une myriade de risques conjugués à des occasions

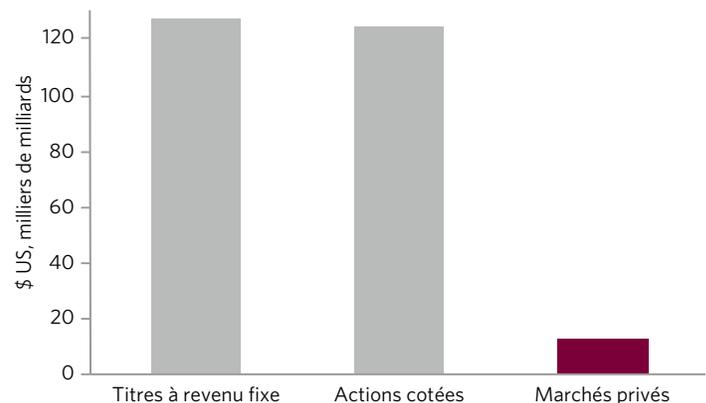
Les placements non traditionnels des marchés privés ne sont pas une panacée. Ils sont très différents des marchés publics et ne conviennent pas à tous les investisseurs, compte tenu des efforts et de la tolérance au risque nécessaires pour y participer. Ils sont hétérogènes, souvent complexes, et sont plus opaques et moins liquides que les placements publics traditionnels. Ils ont moins d'exigences de divulgation et moins de contraintes réglementaires (entre autres par rapport à l'effet de levier) et, par conséquent, moins de protections. Ils comportent souvent plusieurs niveaux de frais intégrés. Pour toutes ces raisons, la majorité des solutions de placement des marchés privés sont offertes uniquement par voie de notice d'offre et non de prospectus. Cela limite leur accessibilité aux investisseurs accrédités, qui doivent satisfaire des critères exigeants, notamment en ce qui concerne les revenus et les actifs. Et même ce groupe doit être sélectif dans son utilisation des solutions des marchés privés. Un contrôle préalable rigoureux des placements et des opérations est primordial, ainsi que l'acceptation d'un degré de risque supérieur.

Pendant certains trimestres, les investisseurs se sont vus chaudement recommander l'ajout de placements non traditionnels à leurs portefeuilles. La raison de cette urgence n'est pas toujours évidente. L'ajout de placements non traditionnels n'est judicieux que si ces derniers améliorent les résultats attendus du portefeuille existant de l'investisseur. Étant donné les risques supplémentaires que cela comporte, tout outil additionnel ajouté à un portefeuille doit être soigneusement évalué.

## Aperçu de la croissance des placements non traditionnels des marchés privés

En termes absolus, la capitalisation boursière des placements non traditionnels des marchés privés demeure relativement faible comparativement aux marchés des actions ou des titres à revenu fixe publics (graphique 2).

**Graphique 2 - La capitalisation boursière des marchés privés demeure faible par rapport à celle des marchés publics traditionnels**

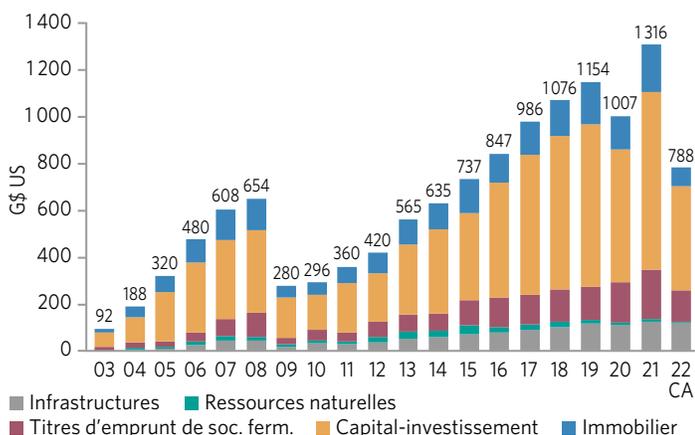


L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des fournisseurs tiers suivants : McKinsey & Company (2020), Preqin et SIFMA Capital Markets Fact Book 2022 (<https://www.sifma.org/resources/research/fact-book/>). Données en date de décembre 2021 pour les marchés publics et de mars 2022 pour les marchés privés. Données consultées le 22 septembre 2022.

## Croissance vigoureuse

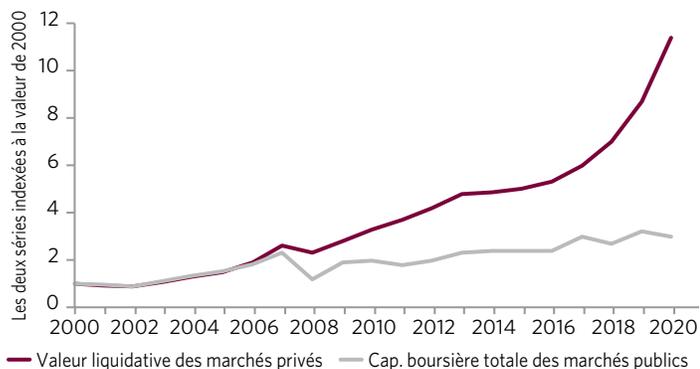
Le taux de croissance des marchés privés a été particulièrement impressionnant (graphiques 3 et 4). Le capital-investissement continue de mener le bal. La taille des fonds de capital-investissement augmente, l'écart entre les cycles de collecte de fonds a diminué et le fonds moyen dépasse les cibles de levée de fonds, de 18 % en 2022<sup>2</sup>. D'autres catégories d'actifs ont aussi enregistré une solide croissance. En conséquence, les marchés privés deviennent une source de capitaux de plus en plus importante pour l'économie mondiale et une solution de plus en plus viable pour les investisseurs.

**Graphique 3 – Les sommes collectées sur les marchés privés ont atteint des niveaux records en 2021<sup>3</sup>**



L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du fournisseur tiers suivant : Prequin. Données au 18 août 2022. CA = cumul annuel, défini comme la période allant de janvier à juin 2022.

**Graphique 4 – Valeur liquidative des marchés privés et capitalisation boursière des marchés publics, toutes deux indexées à la valeur de 2000**



L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des fournisseurs tiers suivants : McKinsey & Company (2022) et Prequin. Valeur liquidative = Actifs sous gestion moins la « poudre sèche », soit le capital disponible qui n'a pas encore été utilisé. La capitalisation boursière des marchés publics est fondée sur la capitalisation boursière totale des sociétés à l'échelle mondiale. Données en date de décembre 2020.

**Et la croissance se poursuit**

Les possibilités d'une croissance vigoureuse et soutenue des placements non traditionnels des marchés privés semblent considérables. Les sociétés fermées représentent plus de 99 % des sociétés employeuses des États-Unis et 86 % des sociétés américaines comptant 500 employés ou plus. Au Canada, sur 1,22 million de sociétés employeuses, seulement 2 200 sont cotées en bourse<sup>4,5</sup>. Pour l'anecdote, Pitchbook, une source bien connue de données et d'analyses sur les marchés privés, mène des recherches qui couvrent 3,4 millions de sociétés fermées et seulement 102 000 sociétés cotées en bourse<sup>6</sup>. Les données suggèrent que le taux de croissance tendanciel des sociétés fermées demeure élevé et que de nombreuses sociétés choisissent de rester privées plus longtemps, ce qui stimule la demande de solutions de financement sur les marchés privés dans le but financer la croissance future<sup>7</sup>.

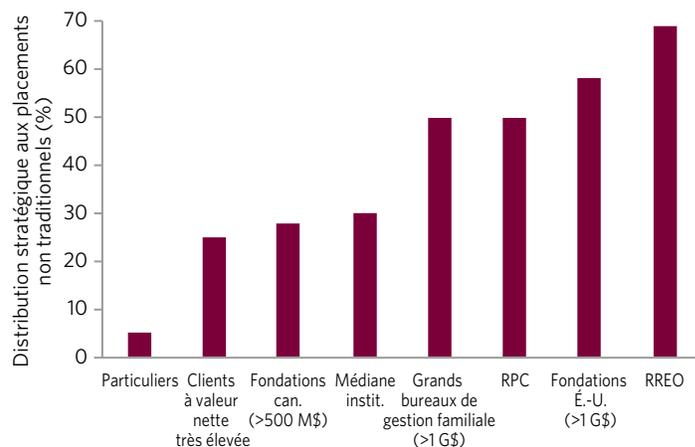
Pour les actifs réels, l'écart entre les dépenses en infrastructures mondiales prévues et requises jusqu'en 2040 devrait s'élever à 15 000 milliards de dollars, notamment en raison de mégatendances comme la transition vers les infrastructures écologiques, l'urbanisation et la numérisation<sup>8</sup>. Pour mettre les choses en contexte, les fonds d'infrastructure privés ont recueilli 117 milliards de dollars en 2021, si bien que ce secteur a une bonne marge de croissance liée à la satisfaction d'une grande partie des besoins de financement en immobilisations liés aux mégatendances<sup>9</sup>. De nombreux pays sont confrontés à une pénurie de biens immobiliers, en particulier dans divers secteurs de l'habitation. Encore une fois, il s'agit d'une excellente occasion pour les capitaux privés et, par extension, pour les investisseurs des marchés privés.

En conséquence, l'éventail des occasions de placement offertes aux gestionnaires de placements et aux investisseurs des marchés privés devrait demeurer très vaste à court terme.

**Leçons tirées des tendances de répartition des actifs institutionnels**

Les placements non traditionnels des marchés privés sont depuis longtemps une composante clé des portefeuilles institutionnels, familiaux et des fonds de dotation (graphique 5). Malgré tout, les données des sondages laissent croire que les répartitions ne se sont pas encore stabilisées (Nuveen, 2022; Jupe, 2022, op. cit.)<sup>10</sup> De plus, la composition des placements non traditionnels dans les portefeuilles institutionnels souligne la complémentarité des diverses occasions (graphique 6).

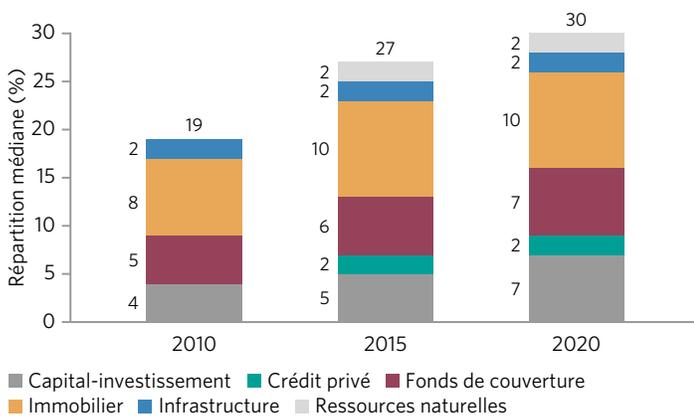
**Graphique 5 – La répartition stratégique des placements non traditionnels diffère selon les types d'investisseurs**



L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des fournisseurs tiers suivants : Ninepoint, Blackstone, Global Pension Assets Study - 2018, Willis Towers Watson, Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (RREO), Régime de pensions du Canada (RPC), RBC, KKR, Prequin, Étude de Mercer sur les placements (avril 2021); BNY Mellon Endowment & Foundation Performance and Asset Allocation Study (2020). Médiane institutionnelle fondée sur les données tirées de l'article *Future of Alternatives 2025: Investors' Inexorable Push to Alternatives*. Melissa Lee. Prequin (2020). Données en date d'avril 2021.

Les investisseurs à valeur nette très élevée ont déjà saisi des occasions offertes par les marchés privés. En revanche, les investisseurs individuels n'en sont qu'à leurs débuts, tant sur le plan de la taille des pondérations dans l'ensemble du portefeuille que de la complexité des solutions offertes. Par exemple, de nombreux investisseurs individuels actifs dans les secteurs de l'immobilier et des infrastructures y participent par l'intermédiaire de FPI ou de fonds d'infrastructure cotés en bourse qui offrent un accès par l'intermédiaire de titres cotés en bourse. La participation de ce groupe devrait augmenter et évoluer au fil du temps. Nous reviendrons sur ce sujet dans le troisième volet de cette série d'articles.

**Graphique 6 – Un régime de retraite canadien moyen affecte environ 30 % de son actif sous gestion à un ensemble éclectique de placements non traditionnels**

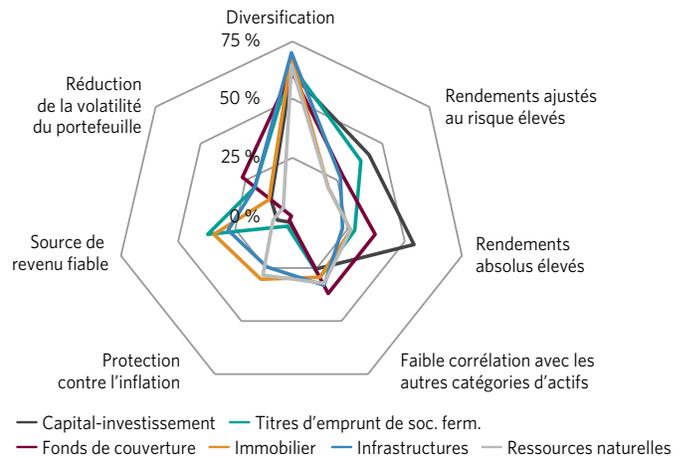


L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des fournisseurs tiers suivants : Ninepoint, Blackstone, Global Pension Asset Study - 2018 et Willis Towers Watson. Données en date de décembre 2020.

## Investir dans des placements non traditionnels des marchés privés – l'occasion

Plusieurs caractéristiques des placements non traditionnels des marchés privés intéressent les investisseurs, notamment l'amélioration des rendements et du revenu attendu, la diversification accrue et la couverture contre la volatilité et le risque extrême (graphique 7).

**Graphique 7 – Les investisseurs déterminent une série de critères pour investir dans les placements non traditionnels**

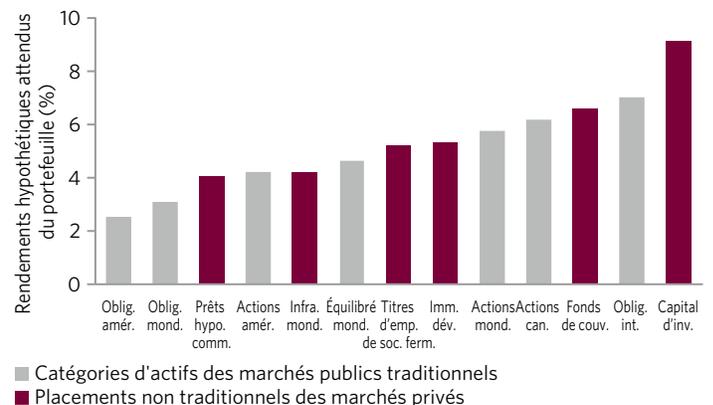


L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du fournisseur tiers suivant : Prequin (2020). Ce graphique est donné à des fins d'illustration et à titre d'information générale seulement.

## Rendement amélioré attendu

Le principal argument en faveur des placements non traditionnels des marchés privés est la possibilité d'obtenir des rendements améliorés par rapport aux solutions de placement traditionnelles en actions et en titres à revenu fixe (graphique 8)<sup>11</sup>. Pour saisir cette occasion, les investisseurs doivent être prêts à renoncer à la liquidité pour participer à des marchés et secteurs de créneau, nouveaux ou segmentés, où la majeure partie du temps les renseignements divergent, se contredisent et manquent d'uniformité et où les coûts de transaction et de recherche sont élevés, et la concurrence rare (graphique 9 – Prime d'illiquidité). Toutes ces facettes peuvent permettre aux investisseurs talentueux, et souvent à grande échelle, de prospérer.

**Graphique 8 – Les rendements hypothétiques attendus restent relativement intéressants pour les occasions des marchés privés**



L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du fournisseur tiers suivant : Bloomberg LLC. et Refinitiv Datastream. Données au 31 mai 2022. Le portefeuille mondial équilibré est composé comme suit : 60 % indice MSCI Monde tous pays; 40 % titres mondiaux à revenu fixe (JPMorgan hors Canada). Oblig. : obligations; amér. : américaines; mond. : mondiales; hypo. : hypothécaires; comm. : commerciaux; infra. : infrastructures; emp. : emprunt; soc. : sociétés; ferm. : fermées; imm. : immobilier; dev. : développé; can. : canadiennes; cov. : couverture; int. : internationales; inv. : investissement. Ce scénario hypothétique est fourni à titre indicatif seulement et n'est pas représentatif des résultats futurs. La méthodologie de calcul des rendements hypothétiques se trouve à l'adresse suivante : [https://www.cibcassetmanagement.com/email/assets/documents/pdfs/IB88\\_RB\\_042120\\_CAM\\_10YearForecast\\_fr\\_Final.pdf](https://www.cibcassetmanagement.com/email/assets/documents/pdfs/IB88_RB_042120_CAM_10YearForecast_fr_Final.pdf).

Les marchés boursiers de 2022 et les corrections des marchés des titres à revenu fixe de 2020 à 2022 ont rendu cette motivation un peu moins urgente, car les rendements hypothétiques attendus à long terme pour les solutions traditionnelles du marché public se sont améliorés.

Cependant, il est toujours vrai que les investisseurs préfèrent un rendement attendu plus élevé que moins élevé, pour un niveau de risque donné. Les placements dans les marchés privés peuvent fournir cette amélioration.

## Graphique 9 - La prime d'illiquidité

### Qu'est-ce que la prime d'illiquidité?

- Une prime de rendement attendu pour compenser l'acceptation d'une exposition à l'illiquidité inhérente à une catégorie d'actifs.
- La liquidité offre des options aux investisseurs; l'illiquidité les limite. Il n'est pas facile de vendre un actif illiquide pour répondre à des besoins de dépenses inattendus ou pour profiter de meilleures occasions de placement. Cette contrainte devrait être récompensée.
- La prime d'illiquidité peut tenir compte des frais de participation et d'opération, de la difficulté d'effectuer des recherches, ainsi que de l'asymétrie et de l'inexactitude des renseignements.

### Où pouvons-nous récolter une prime d'illiquidité?

- Titres à revenu fixe en circulation (écart entre les obligations liquides et illiquides)
- Obligations de sociétés moins liquides et émissions plus liquides
- Capital-investissement
- Actifs réels, y compris l'immobilier, les infrastructures et les terres agricoles

### Où ne devrions-nous pas nous attendre à une prime d'illiquidité?

- Pour l'acceptation de placements offrant des barrières artificielles et des options de blocages qui ne sont pas inhérents à l'exposition au risque sous-jacent.
- L'écart entre les gestionnaires, partiellement attribuable à l'année de création des fonds, est beaucoup plus important dans les marchés privés (et selon les années de création) que dans les marchés publics liquides. La capacité de sélectionner les gestionnaires les plus performants, et non une prime d'illiquidité, sera un déterminant clé du rendement réalisé par les actifs et stratégies privés.

L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc. Ce graphique est fourni à titre indicatif et à des fins d'information seulement.

## Diversification

Les placements non traditionnels des marchés privés peuvent offrir de la diversification de deux manières. Premièrement, en donnant aux investisseurs un accès à des occasions et des risques, qui ne sont pas offerts par les instruments des marchés publics traditionnels. Par exemple, les prêts hypothécaires commerciaux privés et les titres de créance d'infrastructures privées offrent des sources de risque et de rendement différentes de celles des obligations d'État ou

de sociétés de pays développés (graphique 10). De même, un placement dans une stratégie de fonds de couverture d'arbitrage sur fusions offrira une exposition à un ensemble de risques différent de celui d'un fonds d'actions à grande capitalisation et à position acheteur uniquement. La combinaison de risques complémentaires dans un portefeuille offre une plus grande diversification et améliore le rendement attendu.

## Graphique 10 – Les corrélations intéressantes indiquent que les investisseurs peuvent améliorer la diversification de leur portefeuille en investissant dans un vaste éventail de solutions de titres à revenu fixe

Catégorie d'actif	Actions can.	Oblig. à c. t.	Oblig. de base	Oblig. de sociétés	Oblig. à rend. él.	Oblig. mondiales	Oblig. des m. é.	Prêts hyp. comm.	Crédit privé	Infra. mondiales	Immobilier	Capital d'invest.	Fonds de couv.
Actions canadiennes	1,00												
Oblig. à court terme	-0,21	1,00											
Oblig. de base	0,14	0,08	1,00										
Oblig. de sociétés	0,31	-0,07	0,90	1,00									
Oblig. à rend. élevé	0,69	-0,47	0,25	0,55	1,00								
Oblig. mondiales	0,16	0,12	0,56	0,52	0,31	1,00							
Oblig. des m. é.	0,51	-0,06	0,40	0,53	0,55	0,53	1,00						
Prêts hypoth. comm.	0,05	0,07	0,69	0,64	0,54	0,49	0,36	1,00					
Crédit privé	0,23	0,08	0,93	0,84	0,37	0,72	0,47	0,58	1,00				
Infrastr. mondiales	0,75	-0,14	0,23	0,34	0,54	0,48	0,66	0,13	0,26	1,00			
Immobilier	0,66	-0,17	0,20	0,36	0,60	0,41	0,61	0,19	0,32	0,83	1,00		
Placements privés	0,09	-0,06	0,01	0,02	0,02	0,01	-0,03	0,04	0,03	0,11	0,08	1,00	
Fonds de couverture	0,42	0,06	0,23	0,09	0,07	0,25	0,21	0,08	-0,16	0,37	0,33	0,07	1,00

Les cellules en bleu indiquent le plus grand potentiel de diversification. Les chiffres inférieurs à 0,30 indiquent les occasions de tirer le meilleur parti de la diversification. Les chiffres supérieurs à 0,31 indiquent un plus faible avantage de diversification, tandis que 1,00 ne représente aucun avantage de diversification.

L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du fournisseur tiers suivant : Bloomberg Finance L.P. L'échantillon maximal couvre la période allant de janvier 1973 à 2022. Toutes les données sont exprimées en dollars canadiens. Obligations de base : Fonds commun d'obligations canadiennes de base CIBC; obligations à court terme : Indice des Bons du Trésor à 91 jours FTSE Canada; obligations de sociétés : Indice des obligations de toutes les sociétés FTSE Canada; obligations à rendement élevé : Indice des obligations globales à haut rendement FTSE Canada; prêts hypothécaires commerciaux : Fonds d'hypothèques commerciales ACM; titres d'emprunt de sociétés fermées : Indice FTSE EPRA NAREIT; obligations mondiales : Indice agrégé Bloomberg - Obligations mondiales; obligations des marchés émergents : Indice JPMorgan EMBI Plus; infrastructures mondiales : Indice Dow Jones Brookfield Global Infrastructure, immobilier : Indice immobilier des marchés développés S&P; capital-investissement : Fonds Placements en capital de sociétés fermées Kensington; fonds de couverture : Indice HFR Macro, actions canadiennes : indice S&P/TSX. Matrice de corrélation à pondération égale.

Les portefeuilles équilibrés traditionnels sont souvent fortement exposés aux risques de croissance et d'inflation, et se comportent bien lorsque la croissance économique est robuste, mais moins bien lorsque l'économie est relativement moribonde. L'ajout d'une combinaison de placements non traditionnels éclectiques, y compris des solutions de placement des marchés privés, peut contribuer à niveler ce profil de rendement, à rendre les portefeuilles plus résilients au cycle économique et à améliorer simultanément le rendement attendu.

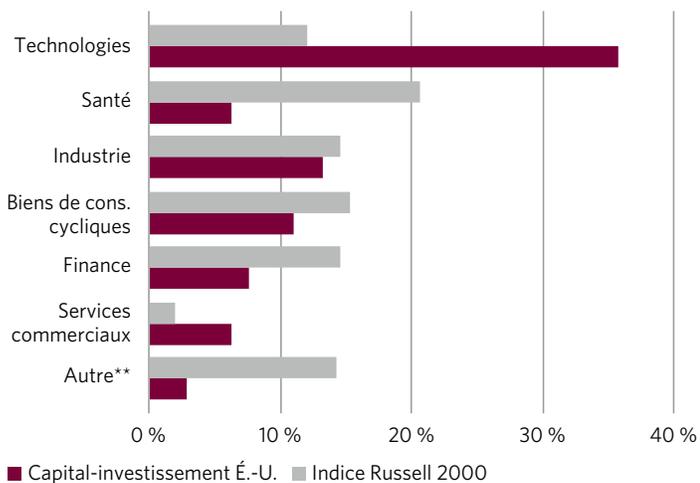
La deuxième source de diversification provient du nivelage artificiel du rendement grâce aux placements non traditionnels des marchés privés. Ce nivelage reflète l'irrégularité de l'actualisation aux prix du marché de la valeur liquidative des fonds, en raison de l'illiquidité des placements sous-jacents. Cette caractéristique fait en sorte que les méthodes d'évaluation passent outre la volatilité du marché pour se concentrer sur les paramètres fondamentaux à long terme qui dictent les flux de trésorerie futurs attendus. La machine à voter que représentent les marchés publics est remplacée la machine à peser que constitue un processus d'évaluation des marchés privés.

De nombreux investisseurs apprécient le nivelage des rendements. Il élimine la volatilité excessive observée sur les marchés boursiers publics sur les horizons de placement à court et à moyen terme. Il réduit la volatilité des taux de financement et de cotisation des régimes de retraite et réduit l'ampleur des pertes déclarées en période

de crises sur les marchés boursiers pour tous les investisseurs. Il minimise également le risque de changements inopportuns de la répartition de l'actif pendant des périodes de repli des marchés. Ces changements entraînent souvent un rendement inférieur à long terme par rapport à un portefeuille continuant d'investir tout son actif (appelé le « manque à gagner des investisseurs »).

Le nivelage des rendements a un prix, notamment sous la forme d'une réduction de l'ampleur des primes de rendement attendues découlant de l'affectation à des placements non traditionnels; les investisseurs doivent payer pour avoir la capacité de passer outre la volatilité des marchés. Le nivelage peut aussi occulter les véritables risques associés à un placement difficile à mesurer, ce qui peut inciter les investisseurs à faire preuve de complaisance. Pour souligner ce point, le secteur des technologies a été particulièrement touché à certains moments pendant la correction des marchés boursiers de 2022. Ce secteur est souvent fortement pondéré en fonds de capital-investissement (graphique 11). Bien que l'humeur du marché public à l'égard des valorisations puisse finir par accorder trop d'importance au court terme, les actions de sociétés fermées pourraient ne pas être à l'abri d'une correction du marché, si l'hypothèse des problèmes fondamentaux perçus devient une réalité dans les entreprises sous-jacentes. Cela s'applique aussi aux autres placements non traditionnels des marchés privés. Il est difficile de systématiquement transformer l'eau en vin.

### Graphique 11 – Les technologies de l'information sont souvent fortement pondérées dans les fonds de capital-investissement américains



L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des fournisseurs tiers suivants : JP Morgan Asset Management, Cambridge Associates et Russell. Les pourcentages ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre à 100 %. \*\* Les autres secteurs comprennent l'immobilier, les services publics et l'énergie. Pondérations sectorielles au 31 juin 2021. Les données sont fondées sur la disponibilité au 31 mai 2022.

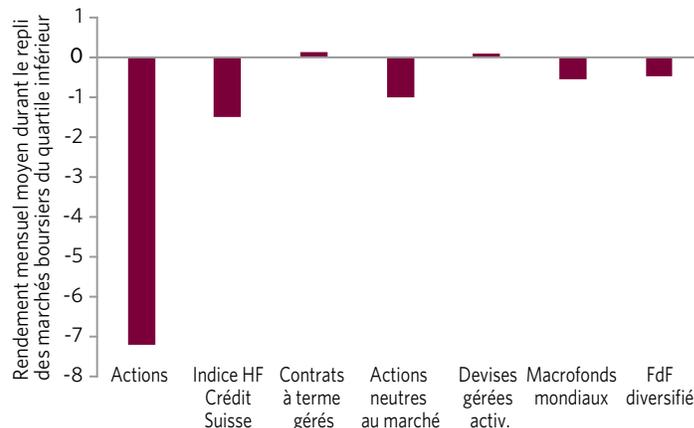
### Gestion de la volatilité et couverture des risques extrêmes

Les placements non traditionnels des marchés privés devraient contribuer à niveler le profil de rendement du portefeuille. Ce nivelage découle en partie des méthodes d'évaluation, comme décrit ci-dessus. Il provient aussi de l'accès à des stratégies plus aptes à atténuer l'incidence de risques précis. Ces risques comprennent les périodes d'inflation et d'incertitude à l'égard de l'inflation, ainsi que les récessions et le risque de repli des marchés boursiers. Par exemple, les taux variables offerts par certains segments de titres de créance privés, les revenus de location indexés sur l'inflation dans le secteur de l'immobilier et les contrats liés à de nombreux actifs d'infrastructure offrent tous des couvertures fondamentales attrayantes par rapport à l'inflation.

L'atténuation des risques, grâce à la diversification et à la couverture des risques extrêmes, est souvent considérée comme le principal objectif d'une pondération accordée aux fonds de couverture (graphique 12). Il existe de nombreuses stratégies de fonds de couverture. Certaines sont relativement pointues et exploitent un risque précis; par exemple, les fonds à court terme conçus pour profiter des périodes de repli des marchés boursiers. D'autres sont vastes et devraient produire des rendements relativement constants et présenter une faible corrélation avec les actions de sociétés ouvertes et les titres à revenu fixe. Les fonds à perspective macroéconomique, les fonds multi-stratégies et les fonds de couverture composés de fonds en sont des exemples. De plus, les contrats à terme gérés mettent en œuvre des processus conçus pour exploiter

les tendances et se sont révélés particulièrement efficaces pour couvrir les risques extrêmes en période de repli des actions et des titres à revenu fixe.

### Graphique 12 – Les stratégies de fonds de couverture ont démontré leur capacité à atténuer les risques extrêmes



L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des fournisseurs tiers suivants : CAIA et Bloomberg LLC. Échantillon maximal : de janvier 1994 à juillet 2022. FC = fonds de couverture. « FdF » = fonds de fonds.

## Investir dans des placements non traditionnels des marchés privés – les risques

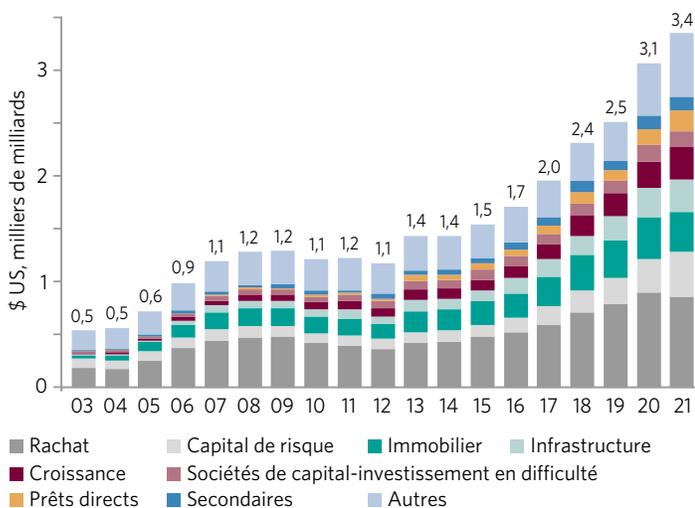
### Tous les placements non traditionnels ne permettent pas de diversifier les risques inhérents aux placements des marchés publics

Certains placements non traditionnels des marchés privés comportent des facteurs de risque semblables à ceux des placements traditionnels des marchés publics. Par exemple, dans le secteur du capital-investissement, le capital de risque présente une exposition positive au risque lié à la taille semblable à celle des actions de sociétés ouvertes à petite capitalisation. Les stratégies de rachat de titres de capital-investissement ont souvent une incidence positive sur la valeur<sup>12</sup>. Ces risques signifient qu'il y a souvent une superposition importante entre les solutions traditionnelles des marchés publics et les placements non traditionnels des marchés privés en ce qui a trait aux sources de valeur ajoutée que les deux offrent aux investisseurs<sup>13</sup>. L'ampleur de la valeur ajoutée attendue pourrait bien être constamment plus élevée sur les marchés privés par rapport aux équivalents des marchés publics, du moins pour les gestionnaires du premier quartile, mais les investisseurs doivent s'assurer qu'ils comprennent la source du risque et la raison pour laquelle il mérite d'être inclus dans leur portefeuille. Seules les catégories d'actifs et les stratégies qui ont des sources de création de valeur et donc de risque distinctes, offrent une véritable diversification.

## Valorisations

Étant donné divers facteurs dont une politique monétaire généralement expansionniste, de nombreux placements non traditionnels des marchés privés ont affiché des valorisations relativement élevées, semblables à celles des actifs traditionnels des marchés publics. Cela signifie que les attentes de rendement futur sont inférieures aux rendements historiques auxquels les investisseurs ont été habitués, y compris parmi les gestionnaires privés du premier quartile. Comme le souligne Treon (2022), la forte croissance du marché et du nombre de collectes de fonds mentionnée plus haut est une arme à double tranchant. Comme la « poudre sèche » a atteint un sommet record en 2021 (graphique 13), les gestionnaires des marchés privés subissent des pressions pour répartir ces capitaux à des niveaux de valorisation qui pourraient être excessifs, ce qui rend l'atteinte de rendements futurs encore plus difficile.

**Graphique 13 - Les niveaux records de capitaux disponibles pourraient forcer les fonds des marchés privés à effectuer des opérations**



L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des fournisseurs tiers suivants : Preqin et Bain & Company, « The Private Equity Market in 2021: The Allure of Growth ». Données en date de décembre 2021.

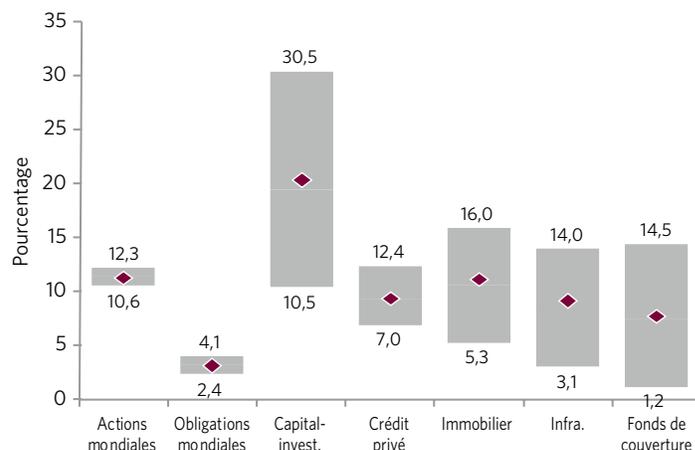
Il est également important de comprendre comment les gestionnaires de placements non traditionnels privés calculent les valorisations des fonds, étant donné que de nombreux placements ne sont pas liquides. L'une des principales priorités en matière de contrôle préalable des gestionnaires est de vérifier si les processus d'évaluation sont sensés et appliqués de manière uniforme et s'ils sont soumis à la validation d'un tiers.

## Dispersion et constance des rendements

La fourchette des rendements historiques est plus large pour les placements non traditionnels des marchés privés

que pour les placements traditionnels sur les marchés publics (graphique 14). La constance du rendement des gestionnaires est aussi souvent plus faible (graphique 15). Encore une fois, les deux volets accordent une prime au contrôle préalable rigoureux et à la sélection des gestionnaires.

**Graphique 14 - La dispersion des rendements historiques est plus élevée parmi les placements non traditionnels des marchés privés que sur les marchés publics**



L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des fournisseurs tiers suivants : McKinsey & Company (2022), JP Morgan Asset Management, Lipper, NCREIF, Burgiss, HFRI et PivotalPath. Le haut et le bas de chaque barre indiquent les quartiles supérieurs et inférieurs du rendement du gestionnaire. Les diamants rouges indiquent le rendement médian du gestionnaire. Calculé à partir des rendements de mars 2012 à mars 2022. La dispersion entre les actions mondiales (grandes capitalisations) et les obligations mondiales est fondée sur les grandes catégories d'actions et d'obligations mondiales, respectivement. L'écart entre les gestionnaires est fondé sur les rendements annuels des actions et obligations mondiales sur une période de 10 ans terminée au quatrième trimestre de 2021. Les données sont fondées sur la disponibilité au 31 mai 2022.

**Graphique 15 - La constance du rendement des gestionnaires des marchés privés est faible**

Persistance du fonds de rachat de titres de capital-investissement par quartile

Quartile du fonds (trimestre précédent)	Quartile du fonds (trimestre actuel)			
	1 <sup>er</sup>	2 <sup>e</sup>	3 <sup>e</sup>	4 <sup>e</sup>
1 <sup>er</sup>	29,2	24,6	30,8	15,4
2 <sup>e</sup>	19,4	28,4	29,9	22,4
3 <sup>e</sup>	21,0	25,8	29,0	24,2
4 <sup>e</sup>	24,3	13,5	16,2	46,0

L'intensité de la couleur vise à attirer l'attention sur les périodes de persistance particulièrement faible ou élevée. Les quartiles avec une plage inférieure à 21 indiquent la persistance la plus faible, tandis que les quartiles de 22 à 26 indiquent une persistance neutre. Les plages supérieures à 27 indiquent le plus haut niveau de persistance pour le quartile du fonds.

L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des fournisseurs tiers suivants : Cambridge Associates; OSAM; FactSet; BlackRock (2020), perspectives 2020 sur les marchés privés. Échantillon : de 2000 à septembre 2019. Données au 30 juin 2020.

## Illiquidité et endettement

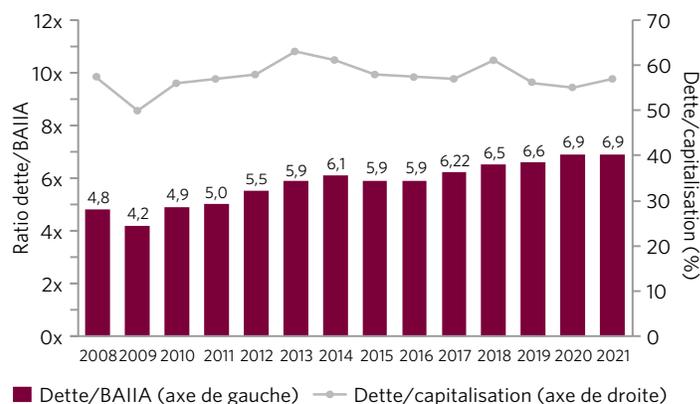
De nombreux investisseurs sont prêts à accepter un risque d'illiquidité, car il est associé à une prime de rendement positive; les prix des actifs non liquides se négocient généralement à un prix inférieur pour rémunérer les investisseurs qui renoncent à l'aspect pratique de la liquidité. Pour d'autres investisseurs, la liquidité continue de poser des problèmes, et ceux-ci recherchent meilleurs outils pour comprendre, évaluer et atténuer le risque d'illiquidité<sup>14</sup>. Quelle que soit l'attitude d'un investisseur à l'égard de l'illiquidité, il est important d'évaluer ce risque de façon appropriée, afin d'ajouter d'autres caractéristiques aux portefeuilles des investisseurs. Remplacer un risque concentré par un autre n'est habituellement pas une stratégie optimale.

La plupart des placements non traditionnels utilisent au moins un certain effet de levier. La réglementation au Canada empêche les placements non traditionnels liquides d'utiliser un effet de levier de plus de trois fois la valeur liquidative du fonds. De plus, cet effet de levier est souvent créé par l'utilisation d'instruments dérivés pour mettre en œuvre des positions; par exemple, les contrats de change à terme n'exigent qu'un paiement initial sur marge minimale.

Ce niveau d'endettement est relativement faible comparativement à l'endettement des bilans utilisé dans le cadre des placements non traditionnels des marchés privés. Ici, les fonds empruntent souvent pour investir et accroître les rendements attendus. Le niveau d'endettement inhérent aux placements privés peut être relativement élevé (graphique 16), atteignant parfois des niveaux indiquant possiblement une prise de risque excessive. En période de hausse des taux d'intérêt, l'endettement lui-même devient plus risqué. En plus des structures de produits non traditionnelles et de l'opacité des frais, l'utilisation de l'effet de levier sera un facteur limitatif important pour certains investisseurs en ce qui concerne l'ampleur de leur participation sur les marchés privés.

## Graphique 16 – Le recours à l'effet de levier dans les placements non traditionnels des marchés privés est courant et souvent important

Mesures de l'effet de levier dans le rachat d'actions de sociétés fermées aux É-U.



■ Dette/BAIIA (axe de gauche) — Dette/capitalisation (axe de droite)  
L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des fournisseurs tiers suivants : Refinitive Datastream, McKinsey & Company (2022), « Private Markets Rally to New Heights », dans McKinsey Global Private Markets Review. Données en date de décembre 2021.

## Nivelage du rendement artificiel et mesure du risque

Il est important de préciser ce que nous entendons par « risque sur les marchés privés ». Comme indiqué plus haut, dans de nombreux cas, les rendements des solutions de placement sur les marchés privés sont artificiellement nivelés, ce qui reflète l'irrégularité de l'actualisation aux prix du marché de la valeur liquidative des fonds. Ce nivelage modifie le profil et la volatilité des rendements – et, par conséquent, leur place dans un portefeuille – et peut favoriser un faux sentiment de sécurité en période de repli généralisé des marchés. Cela oblige les investisseurs à élargir leur définition du risque au-delà de l'utilisation fréquente de l'écart-type et à faire attention aux paramètres de risque, comme la valeur à risque, l'endettement, les flux de trésorerie et la liquidité, afin d'évaluer adéquatement les risques de leur portefeuille.

## Risques propres au gestionnaire : placements, opérations et organisation

Compte tenu que l'on s'appuie grandement sur des gestionnaires spécialisés pour accéder aux flux de rendement non traditionnels, les risques propres au gestionnaire représentent une importante source de risques dans les marchés privés. Nous consacrerons le deuxième volet de cette série d'articles à une discussion sur les questions liées à ce sujet, y compris le cadre de contrôle préalable des gestionnaires de Gestion d'actifs CIBC.

## Conclusion : Adoptez une approche d'équipe en matière de placements non traditionnels des marchés privés

Dans le présent article, nous avons tenté de présenter un point de vue équilibré sur les avantages et les risques uniques des placements non traditionnels des marchés privés. Finalement, nous pensons que les avantages potentiels sont très intéressants et qu'un bon nombre de risques peut être atténué en établissant un système de soutien géré par des professionnels relativement à la répartition de l'actif, en diversifiant les types de placements non traditionnels et en utilisant des recherches sur les gestionnaires qui peuvent aider les investisseurs à gérer les éléments contrôlables des placements des marchés privés.

L'accès continu à des experts est tout aussi important, car ils peuvent fournir un contexte et des mises à jour pour réagir à la dynamique en constante évolution des marchés. Grâce à cette approche, les investisseurs institutionnels avertis ont réussi à améliorer de façon importante le rendement de leur portefeuille. Avec plus de 50 ans d'histoire et de ressources visant à apporter cet écosystème aux intermédiaires, Gestion d'actifs CIBC est une excellente solution pour les placements non traditionnels.

Pour en apprendre davantage sur les solutions de placement non traditionnelles des marchés privés, veuillez communiquer avec votre conseiller de Gestion privée CIBC.

## À propos des auteurs



**Michael Sager, Ph.D.**  
Directeur exécutif,  
Multiclasse d'actifs et gestion des devises,  
Gestion d'actifs CIBC



**David Wong, FRM, CFA**  
Directeur général et chef,  
Solutions de placement totales,  
Gestion d'actifs CIBC

## À propos de Gestion d'actifs CIBC

[Gestion d'actifs CIBC](#) croit fermement que chaque solution de placement personnalisée nécessite recherche et rigueur. Nous sommes spécialisés dans diverses solutions de placement, comme les actions, les titres à revenu fixe, la gestion des devises, l'investissement guidé par le passif, la répartition de l'actif et les placements responsables.

Dans toute notre gamme de solutions de placement, nous nous engageons à conduire des recherches de premier ordre. Des analystes sectoriels et régionaux spécialisés se concentrent sur la recherche sectorielle et la génération d'idées relatives à des titres en particulier. Nos professionnels en placements s'appuient sur une expertise vaste et diversifiée et partagent les résultats de recherches exclusives entre nos équipes spécialisées dans les différentes catégories d'actif. Cette communication de l'information entre équipes nous permet de maximiser les occasions d'ajouter de la valeur aux portefeuilles de nos clients.

Nous nous appuyons sur notre expertise pour offrir à nos clients des recherches et des perspectives sur les enjeux sectoriels et les thèmes qui leur importent.

## Communiquez avec nous en tout temps

Pour en savoir plus sur [Gestion d'actifs CIBC](#) et sur nos solutions de placement, veuillez communiquer avec votre conseiller.

Pour en savoir plus, suivez-nous sur [LinkedIn](#) et sur [Twitter](#).

<sup>2</sup>Prequin, rapport de Jupe, A. (2022), Fundraising Frenzy : Navigating Private Market Manager Selection. Perspectives de Goldman Sachs Asset Management, été 2022. <https://www.gsam.com/content/gsam/us/en/institutions/market-insights/gsam-insights/2022/fundraising-frenzy-navigating-private-market-manager-selection.html>.

<sup>3</sup>Les sommes collectées au premier semestre de 2022 ont atteint 639 G\$. Source : Global Private Markets Fundraising Report de Pitchbook (2022). Données consultées le 18 août 2022.

<sup>4</sup><https://www.nber.org/papers/w12354>

<sup>5</sup>Pour les États-Unis : <https://www.forbes.com/sites/sageworks/2013/05/26/4-things-you-dont-know-about-private-companies/?sh=60a71eb4291a>.

Pour le Canada : [https://www.ic.gc.ca/eic/site/O61.nsf/fra/h\\_03147.html](https://www.ic.gc.ca/eic/site/O61.nsf/fra/h_03147.html); <https://topforeignstocks.com/listed-companies-lists/the-complete-list-of-listed-companies-in-canada/>

<sup>6</sup><https://pitchbook.com/platform-data/companies>. Données consultées le 16 août 2022.

<sup>7</sup>BlackRock (2022), Private Markets Outlook et Ritter (2021), selon le rapport de Murphy, D., J. Hadas et M. Hillman (2022), Wanted : Sources of Return in Private Alternatives. Goldman Sachs Asset Management (op. cit.). Mesure fondée sur l'âge moyen de la société au moment du PAPE.

<sup>8</sup>Oxford Economics (2017), Global Infrastructure Outlook to 2040. <https://blog.oxfordeconomics.com>

<sup>9</sup>Prequin.

<sup>10</sup>Nuveen (2022), Think Equilibrium Climate of change: 2022 Global institutional investor study.

<sup>11</sup>Nos données ne comprennent que les rendements hypothétiques attendus des catégories d'actifs et des stratégies selon le bêta. Nous excluons toute évaluation de l'alpha potentiel. Il peut y avoir une autre source de rendement, selon le rendement des opérations individuelles sélectionnées par un investisseur.

<sup>12</sup>Vanguard (2020), The Role of Private Equity in Strategic Portfolios; et L'Her, J.-F., R. Stoyanova, K. Shaw, W. Scott et C. Lai (2016), « A Bottom-Up Approach to the Risk-Adjusted Performance of the Buyout Fund Market », Financial Analyst Journal, vol. 72, no 4, p. 36-48.

<sup>13</sup>Comme Murphy, Hadas et Hillman (2022) op. cit. l'indiquent, dans ce contexte de chevauchement, les sociétés de capital-investissement disposent d'un plus grand choix d'occasions, compte tenu du nombre de sociétés fermées, et ont tendance à faire partie des occasions les plus anciennes, les plus novatrices et dont la croissance est la plus élevée.

<sup>14</sup>SEI Investment Manager Services (2022), Back to the Future.

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Gestion d'actifs CIBC inc. à la date de la publication et peuvent changer en tout temps. Gestion d'actifs CIBC inc. n'assume aucune obligation ni responsabilité quant à la mise à jour de ces opinions. Le présent document offre des renseignements généraux et ne vise aucunement à donner des conseils financiers, de placement, fiscaux, juridiques ou comptables. Il ne constitue ni une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés. La situation personnelle de chacun et l'actualité doivent être prises en compte dans une saine planification des placements. Toute personne voulant utiliser les renseignements contenus dans le présent document doit d'abord consulter son conseiller. Sauf indication contraire, toutes les opinions et estimations figurant dans le présent document datent du moment de sa publication et peuvent changer. Les résultats hypothétiques comportent de nombreuses limites, dont certaines sont décrites ci-dessous. Rien ne garantit qu'un compte enregistrera un bénéfice ou des pertes semblables à ceux présentés ici. En fait, il peut souvent y avoir des écarts importants entre les résultats hypothétiques et les résultats réels subséquemment atteints par un programme de négociation particulier. L'une des limites des résultats hypothétiques est qu'ils s'appuient généralement sur une analyse rétrospective. De plus, les programmes de négociation hypothétiques ne comportent pas de risques financiers et aucun ne peut entièrement tenir compte des effets des risques financiers d'un véritable programme de négociation. Par exemple, la capacité de résister aux pertes ou d'adhérer à un programme de négociation donné malgré des pertes importantes est un élément essentiel qui pourrait influencer négativement sur les résultats réels. Il existe de nombreux autres facteurs liés aux marchés en général ou à la mise en œuvre des programmes qui ne peuvent pas être entièrement pris en compte dans la préparation des résultats hypothétiques et qui pourraient influencer négativement sur les résultats des programmes réels.

Certains renseignements que nous vous avons fournis pourraient constituer des énoncés prospectifs. Ces énoncés comportent des risques connus et non connus, des incertitudes et d'autres facteurs pouvant faire en sorte que les résultats ou les rendements réels pourraient différer considérablement des résultats ou des rendements futurs prévus explicitement ou implicitement dans lesdits énoncés prospectifs.

Le présent document et son contenu ne peuvent être reproduits sans le consentement écrit de Gestion d'actifs CIBC inc.

Bloomberg® est une marque de service de Bloomberg Finance L.P. et de ses sociétés affiliées, y compris Bloomberg Index Services Limited (« BISL »). Bloomberg n'est pas affiliée à Gestion d'actifs CIBC inc., et Bloomberg n'approuve, n'endosse, n'examine, ni ne recommande les produits de Gestion d'actifs CIBC inc.

Les données de MSCI sont réservées à l'usage interne. Elles ne peuvent être reproduites ni retransmises d'aucune façon et ne peuvent servir à créer des instruments, produits ou indices financiers. Elles ne sauraient être considérées comme des conseils de placement ou une recommandation de prendre (ou de s'abstenir de prendre) une quelconque décision de placement, et elles ne doivent pas être utilisées comme telles. Les données et les analyses historiques ne constituent nullement une indication ou une garantie des analyses et des prévisions de rendement futur. Les données de MSCI sont fournies « telles quelles » et leur utilisateur est pleinement responsable du risque lié à l'utilisation qu'il pourrait en faire. MSCI, ses sociétés affiliées ou toute autre personne ayant participé ou étant liée à la compilation, au calcul ou à la création des renseignements de MSCI (collectivement, les « parties MSCI ») se dégagent de toute responsabilité (y compris et sans s'y limiter toutes les responsabilités liées à l'originalité, à l'exactitude, à l'exhaustivité, au caractère opportun, à l'absence de contrefaçon, à la qualité marchande et à l'adaptation à un usage particulier) à l'égard de ces renseignements. Sans restreindre la portée de ce qui précède, les parties MSCI ne seront en aucun cas tenues responsables des préjudices directs, indirects, spéciaux, accessoires, punitifs ou consécutifs (y compris, sans s'y limiter, les pertes de profits) ou de tout autre dommage.

FTSE Global Debt Capital Markets Inc. (« FTDCM »), FTSE International Limited (« FTSE »), le groupe d'entreprises London Stock Exchange (la « Bourse ») ou TSX Inc. (« TSX ») et conjointement avec FTDCM, FTSE et la Bourse, les « concédants de licence ». Les concédants de licence ne donnent aucune garantie et ne font aucune déclaration, expressément ou implicitement, concernant les résultats susceptibles d'être obtenus à la suite de l'utilisation de l'indice des obligations de toutes les sociétés FTSE Canada, l'indice des obligations globales à haut rendement FTSE Canada et l'indice FTSE EPRA NAREIT (les « indices ») et/ou la valeur affichée par lesdits indices à un moment ou un jour donné. Les indices sont compilés et calculés par FTSEDCM et tous les droits sur les valeurs et les composantes des indices sont dévolus à FTDCM. Les concédants de licence ne peuvent en aucune manière être tenus responsables (que ce soit par négligence ou toute autre cause) à l'égard de quiconque des éventuelles erreurs touchant l'indice et les concédants de licence ne sont pas tenus d'aviser quiconque dans le cas où l'indice contiendrait de telles erreurs.

« FTSE® » est une marque de commerce de FTSE International Limited et est utilisée sous licence par FTDCM.

L'indice composé plafonné S&P/TSX est un produit de S&P Dow Jones Indices LLC ou de ses sociétés affiliées (« SPDJI ») et de TSX Inc. et son utilisation par Gestion d'actifs CIBC est autorisée sous licence. Standard & Poor's<sup>MD</sup> et S&P<sup>MD</sup> sont des marques déposées de Standard & Poor's Financial Services LLC (« S&P »); Dow Jones<sup>MD</sup> est une marque déposée de Dow Jones Trademark Holdings LLC (« Dow Jones »); l'utilisation de ces marques est autorisée dans le cadre d'une licence accordée à SPDJI et d'une sous-licence accordée à certaines fins à Gestion d'actifs CIBC. TSX<sup>MD</sup> est une marque déposée de TSX Inc. et est utilisée par SPDJI et Gestion d'actifs CIBC inc. aux termes de licences. Les produits de Gestion d'actifs CIBC ne sont pas parrainés, endossés, vendus ou promus par SPDJI, Dow Jones, S&P ou leurs sociétés affiliées respectives, et aucune de ces parties ne fait de déclaration concernant l'opportunité d'investir dans ces produits et ne peut être tenue responsable des erreurs, omissions ou interruptions de l'indice composé plafonné S&P/TSX.

Gestion privée CIBC représente des services offerts par la Banque CIBC et certaines de ses filiales : Privabanque CIBC; Gestion privée de portefeuille CIBC, une division de Gestion d'actifs CIBC inc. (« GACI »); la Compagnie Trust CIBC et CIBC Wood Gundy, une division de Marchés mondiaux CIBC inc. Privabanque CIBC offre des solutions des Services Investisseurs CIBC inc., de GACI, ainsi que des produits de crédit. Les services de Gestion privée CIBC sont offerts aux personnes admissibles. Le logo CIBC et « Gestion privée CIBC » sont des marques de commerce de la Banque CIBC.

Gestion d'actifs CIBC et le logo CIBC sont des marques de la Banque Canadienne Impériale de Commerce (la Banque CIBC), utilisées sous licence.