

STRATÉGIE DE RENDEMENT ABSOLU D'ACTIFS MULTIPLES CIBC

Michael Sager, Steven Asfour, Justyn Green, et Patrick Laneuville¹

Avril 2019

1. Introduction

Les investisseurs à valeur nette élevée et les investisseurs institutionnels ont depuis longtemps accès à des stratégies de rendement absolu non traditionnelles liquides. Grâce à de récents changements réglementaires, ces stratégies, y compris la Stratégie de rendement absolu d'actifs multiples CIBC (SRAAM), sont désormais accessibles à l'ensemble des épargnants.

Cette modification de l'accessibilité arrive à point nommé. Le ralentissement de la croissance économique et les valorisations élevées dans de nombreux segments de marché laissent entrevoir des rendements ajustés au risque relativement faibles pour les stratégies traditionnelles centrées sur les actions.

Dans ce contexte, les investisseurs peuvent améliorer les rendements prévus en exploitant plus efficacement le risque de portefeuille. Nous examinons ci-après comment la SRAAM fait partie de la solution :

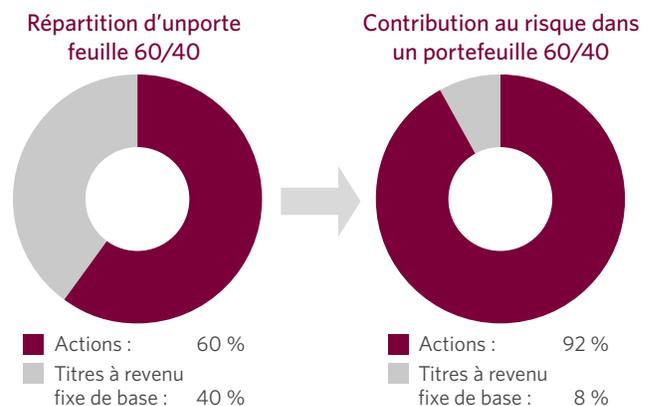
- La SRAAM devrait diversifier le risque par rapport aux portefeuilles ordinaires en incluant une gamme de stratégies de placement dans les catégories d'actif traditionnelles et non traditionnelles et de nombreux horizons de placement.
- Une exposition à la SRAAM devrait réduire la sensibilité des portefeuilles au cycle boursier et aux conditions macroéconomiques.
- L'équipe Gestion des devises et d'actifs multiples (l'équipe de placements) de Gestion d'actifs CIBC (GAC) possède une vaste expérience en matière de stratégies de rendement absolu.

La SRAAM devrait offrir une source de rendement plus stable et plus diversifiée qu'une seule catégorie d'actifs ou que les stratégies équilibrées, de meilleurs rendements ajustés au risque prévus et une réduction du risque de baisse.

2. Perspectives de placement moins favorables

Les solutions de portefeuille traditionnelles répartissent souvent la majeure partie des fonds d'un investisseur entre des actions et des titres à revenu fixe, sur les marchés canadiens et mondiaux. Généralement, le risque de portefeuille est surtout lié aux actions, en raison de la volatilité relative des rendements boursiers (figure 1). En raison de cette concentration du risque, le rendement des portefeuilles est épisodique et sensible au contexte macroéconomique; le rendement tend à être relativement élevé durant les périodes de croissance du PIB et de pressions inflationnistes modérées, et faible lorsque la croissance du PIB fléchit que les pressions inflationnistes augmentent.

Figure 1 - Répartition des portefeuilles traditionnels



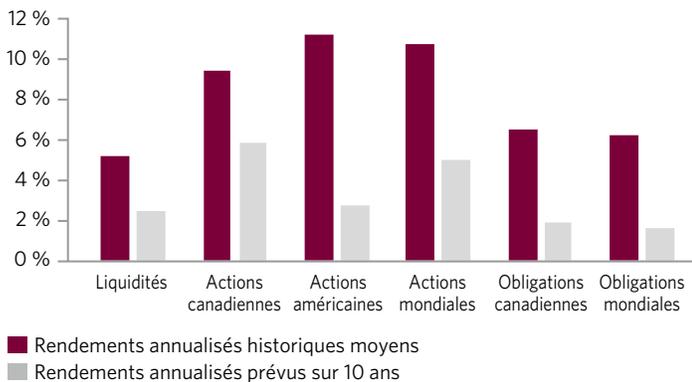
Source : Gestion d'actifs CIBC inc. À des fins d'illustration.

Dans l'ensemble, les rendements annualisés des actions depuis 1950 ont été solides (figure 2). Rétrospectivement, une concentration du risque de portefeuille dans les actions durant cette période n'a pas eu de graves conséquences.

Toutefois, les moyennes d'ensemble cachent d'importantes tendances à court terme. Durant plusieurs sous-périodes depuis 1950, dont certaines ont duré des années, les rendements boursiers ont été peu attrayants. Au cours de ces périodes, une concentration du risque de portefeuille dans les actions était certainement une préoccupation légitime pour les investisseurs.

Reflétant nos perspectives plutôt pessimistes à l'égard des rendements des actions des marchés développés et, en particulier, des rendements des obligations d'État, ce problème restera pertinent au cours des 10 prochaines années (figure 2).

Figure 2 - Rendements historiques et prévus des catégories d'actif



L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc. selon les données provenant des fournisseurs tiers suivants : Bloomberg, Datastream et Zephyr. Rendements historiques de 1950 à 2018. Rendements prévus en février 2019.

Les faibles rendements prévus et le risque concentré donnent à penser que les portefeuilles traditionnels pourront difficilement permettre aux investisseurs d'atteindre leurs objectifs de rendement à l'avenir. Deux principales options leur sont offertes :

1. Accepter que les rendements produits par les portefeuilles traditionnels composés principalement d'actions soient inférieurs aux attentes.
2. Utiliser leurs capitaux de placement plus efficacement pour améliorer les rendements prévus en investissant dans un ensemble plus vaste et plus diversifié de stratégies.

Nous préconisons la deuxième option et pensons que les stratégies de rendement absolu, y compris la SRAAM, peuvent apporter une contribution importante.

3. Placements à rendement absolu

Les solutions de rendement absolu se distinguent de nombreuses façons des stratégies de placement traditionnelles :

- Elles devraient diversifier le risque de portefeuille en limitant les stratégies uniquement composées de positions acheteurs sur actions et titres à revenu fixe.

- Elles ne sont pas liées à un indice de référence. Les cibles de rendement sont généralement établies en excédent d'un taux d'intérêt de liquidités, plutôt que par rapport à un indice sous-jacent.
- Elles visent des rendements positifs sur tous les marchés et dans tous les contextes macroéconomiques en utilisant diverses stratégies de placement dans un vaste univers d'actifs. Le rendement des solutions fondées sur un indice de référence est généralement épisodique et étroitement lié aux cycles de tous les marchés.
- La volatilité des solutions de rendement absolu devrait être plus faible en moyenne que celle des portefeuilles principalement composés d'actions.

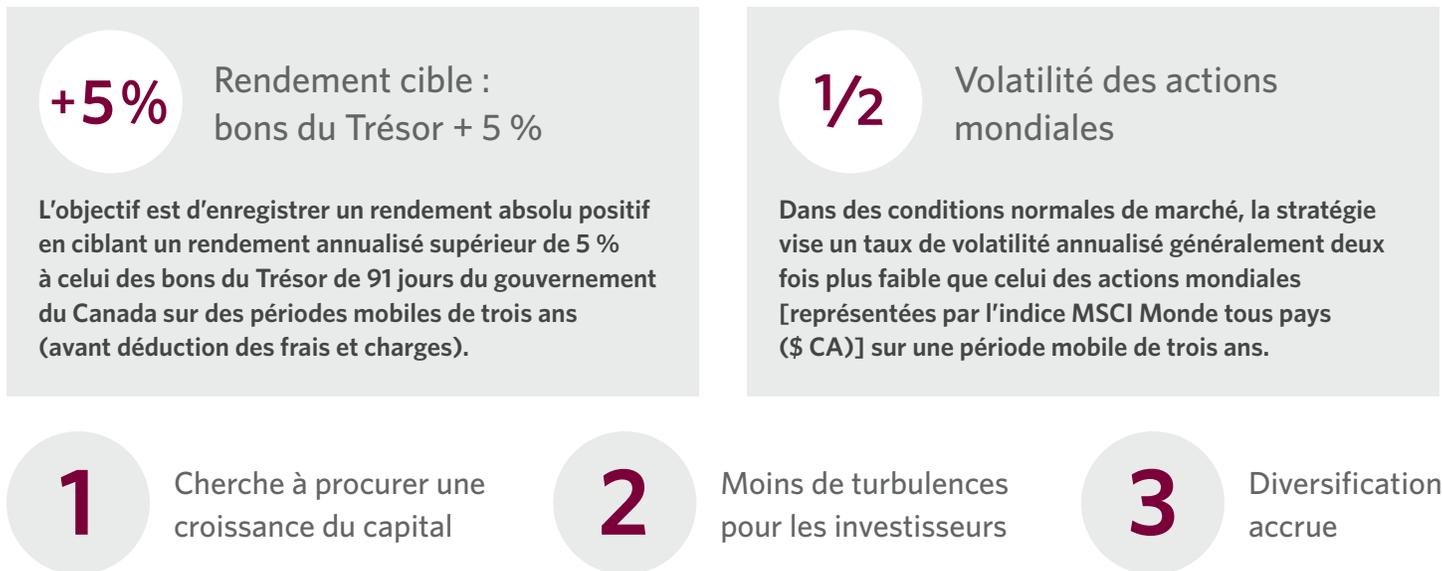
4. SRAAM

La SRAAM est la stratégie de placement la plus complète offerte par GAC. Elle cible un rendement ajusté au risque intéressant, en diversifiant les sources de risque, et des retraits de capitaux moins importants que les stratégies traditionnelles axées sur les actions (figure 3). L'attribution d'une partie du risque à la SRAAM devrait permettre d'obtenir de meilleurs rendements et de réduire la volatilité.

Plusieurs stratégies de rendement absolu sont offertes par les concurrents. Les principaux éléments qui distinguent la SRAAM sont notre personnel ainsi que notre philosophie et notre processus de placement :

- **Continuité de l'équipe dirigeante** : L'équipe dirigeante des placements gère avec succès des stratégies d'actifs multiples et de gestion active des devises à GAC depuis 2002. Les placements à rendement absolu ne sont pas nouveaux pour l'équipe. La continuité a permis à l'équipe d'ancrer sa philosophie de placement générale, mais elle a également su faire évoluer avec cohérence son mode de pensée pour définir de nouvelles sources de données et exploiter des techniques quantitatives innovantes.
- **Force de l'équipe** : Les 15 membres de l'équipe cumulent en moyenne 18 ans d'expérience dans le secteur. Collectivement, l'équipe possède une expérience dans des domaines comme les services-conseils en placement, les travaux de consultation auprès des banques centrales, les recherches indépendantes ou les opérations pour compte propre.
- **Processus de placement rigoureux intégrant des données quantitatives et des analyses fondamentales qualitatives** : Cette approche s'est avérée robuste et diversifiée dans les solutions de placement de GAC. Elle donne lieu à un processus cohérent qui devrait produire de bons résultats dans différents contextes macroéconomiques et conditions de risque sur les marchés. Le processus comporte aussi une construction de portefeuille et une gestion du risque rigoureuses.

Figure 3 – Cibles de rendement et de risque de la SRAAM



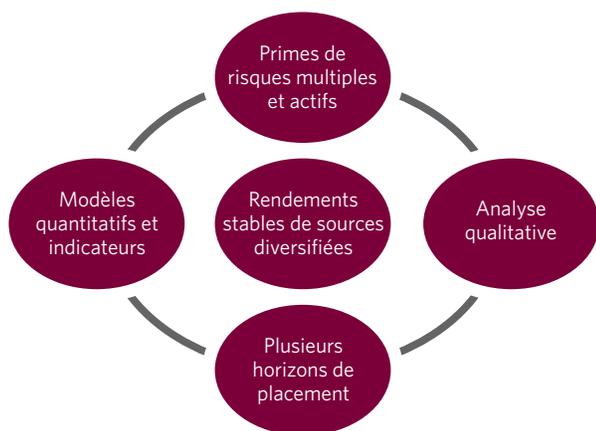
Source : Gestion d'actifs CIBC inc. Bons du Trésor : obligations du gouvernement du Canada à 91 jours; actions mondiales : indice MSCI Monde tous pays (non couvert).

Ces éléments distinctifs peuvent accroître l'assurance que les cibles de rendement de la SRAAM seront atteintes à long terme et que la stratégie fait partie de la solution pour résoudre le problème de la faiblesse des rendements ajustés au risque prévus.

4.1. Philosophie de placement

La SRAAM repose sur trois convictions. Premièrement, une solution de placement équilibrée et diversifiée produira des rendements ajustés au risque plus stables et plus élevés qu'une stratégie concentrée. L'équilibre et la diversification se retrouvent dans le style, les stratégies et l'horizon de placement ainsi que dans les catégories d'actif (figure 4).

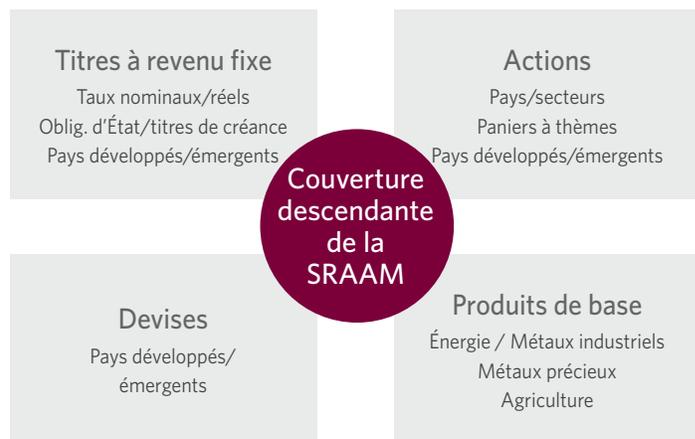
Figure 4 – Une approche équilibrée produit des rendements plus stables



Source : Gestion d'actifs CIBC inc.

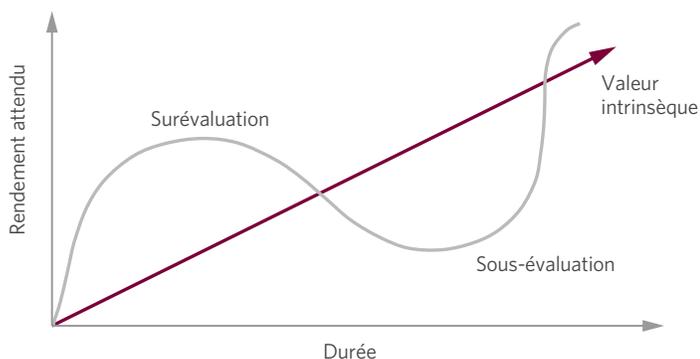
À l'aide de diverses stratégies quantitatives et qualitatives, l'équipe repère des occasions de placement dans plus d'une centaine de marchés d'actions, d'obligations, de devises et de produits de base (figure 5). Le portefeuille qui en résulte regroupe des stratégies traditionnelles de positions acheteur seulement, de positions acheteur et/ou vendeur et de valeur relative des positions acheteur/vendeur, qui sont mises en oeuvre en combinant des titres réels et des produits dérivés. La SRAAM incorpore aussi une utilisation contrôlée du levier financier pour maximiser les rendements ajustés au risque prévus.²

Figure 5 – Catégories d'actif de la SRAAM



Source : Gestion d'actifs CIBC inc.

Figure 6 - La valeur intrinsèque est un puissant outil d'ancrage des prix des actifs et des rendements à long terme



Source : Gestion d'actifs CIBC inc. À des fins d'illustration.

Deuxièmement, la valeur intrinsèque est un puissant outil d'ancrage des rendements à long terme (figure 6). Les actifs oscillent autour de valeurs d'équilibre bien définies, mais peuvent aussi dévier de ces valeurs à court terme en raison de divers facteurs cycliques. Le repérage des valeurs d'équilibre de même que les signes, l'ampleur et la persistance d'un mauvais alignement des valeurs offrent des occasions de placement avantageuses. Pour repérer ces occasions, le processus de placement de la SRAAM s'appuie sur des données quantitatives exclusives et des analyses fondamentales qualitatives.

Troisièmement, une construction efficace de portefeuille analyse les rendements des actifs en fonction de facteurs

bien définis, ou primes de risque. Ces primes mesurent la rémunération des investisseurs pour leur exposition à divers risques impossibles à diversifier, qui sont intégrés dans les rendements des actifs.³ La prime de risque des actions est la plus connue; d'autres primes de risque sont liées à la durée des obligations, aux marchés émergents et au style, comme la valeur et le momentum.

En fondant la SRAAM sur les primes de risque, l'équipe de placements peut déterminer à l'avance l'ampleur de l'exposition à chaque prime. Cette décision s'appuie sur une évaluation des rendements ajustés au risque prévus pour chaque prime à un moment donné. L'équipe détermine ensuite la mise en oeuvre la plus efficace.

Pour les portefeuilles traditionnels organisés par catégories d'actif, l'exposition à diverses primes de risque inhérentes aux rendements peut uniquement être déterminée a posteriori une fois que les pondérations ont été établies, ce qui se révèle être inefficace.

4.2. Processus de placement

Le processus de placement englobe trois composantes: primes de risque des marchés; primes de risque des stratégies non traditionnelles et occasions sur le plan tactique (figure 7). Ces composantes devraient contribuer en parts égales aux rendements sur des périodes mobiles de trois ans. Pour les périodes plus courtes, la contribution variera selon l'occasion de placement perçue offerte par chaque composante.

Figure 7 - Processus de placement de la SRAAM



Source : Gestion d'actifs CIBC inc.

Le risque total de la SRAAM variera aussi avec le temps, en fonction du degré de confiance de l'équipe à l'égard des placements. Le risque sera parfois supérieur, ou inférieur, à sa cible mobile sur trois ans. La confiance sera tributaire de l'évaluation continue du contexte macroéconomique et des conditions de risque sur les marchés qui sera effectuée à l'aide d'outils quantitatifs et d'analyses fondamentales. Par exemple, étant donné que les stratégies de placement descendantes axées sur des facteurs macroéconomiques fondamentaux, comme la SRAAM, tendent à se comporter un peu moins bien lorsque les investisseurs deviennent frileux, la confiance sera relativement faible et le risque inférieur à la cible à long terme durant ces périodes.

4.2. 1. Primes de risque des marchés

Cette composante exploite les occasions liées aux positions acheteur seulement sur les marchés des actions et des obligations — avec couverture de change complète dans les deux cas — et sur les marchés de devises des marchés développés et des marchés émergents.⁴ Ces occasions représentent la rémunération des investisseurs pour leur exposition à divers risques impossibles à diversifier. Ces risques incluent le risque d'une correction des marchés boursiers, le risque accru lié à une exposition aux taux d'intérêt à long terme par rapport aux taux à court terme ainsi que les risques économiques et politiques et risques d'illiquidité inhérents aux placements dans des actifs des marchés émergents.

Les primes de risque des marchés prévues sont déterminées par une analyse des perspectives à long terme à l'égard de l'économie et des marchés dans l'univers des placements de la SRAAM. Les données comprennent des prévisions de la croissance économique et de la productivité, une analyse qualitative de thèmes particuliers qui portent les primes de risque des marchés au-dessus ou au-dessous des niveaux d'équilibre à un moment donné.

4.2.2. Primes de risque des stratégies non traditionnelles

Cette composante cible des rendements liés à des primes de styles non traditionnels, comme la valeur, le momentum et le portage. Chaque prime récompense les investisseurs pour leur exposition à un risque précis impossible à diversifier ou à une anomalie du marché. En ce qui a trait à la valeur, il s'agit du risque d'être exposé à des pièges de valeur; les actifs qui semblent bon marché se négocient parfois pendant longtemps à un prix inférieur à leur valeur intrinsèque à cause de données fondamentales sous-jacentes peu reluisantes. La livre turque en 2018 est un exemple récent de piège de valeur.

Nous produisons des rendements liés aux primes de risque des stratégies non traditionnelles en combinant des modèles quantitatifs et des analyses qualitatives. Les expositions ciblées à ces primes de risque sont réalisées en investissant dans des combinaisons appropriées de valeur relative des positions acheteur/vendeur sur des actifs inclus dans la SRAAM.

Les rendements prévus au titre de ces primes présentent une faible corrélation avec les primes de risque des marchés des stratégies uniquement composées de positions acheteurs. La combinaison des répartitions des primes de risque des marchés et des primes de risque des stratégies non traditionnelles devrait accroître la stabilité des rendements de portefeuilles de la SRAAM, ainsi que leur diversification par rapport aux stratégies de placement traditionnelles.

4.2.3. Occasions sur le plan tactique

Les occasions sur le plan tactique sont liées aux cycles de marché et au comportement des investisseurs qui ne sont pas pris en compte dans les primes de risque des marchés ou primes de risque des stratégies non traditionnelles. Elles incluent aussi des stratégies de couverture automatique pour réduire l'exposition à des risques extrêmes durant les périodes de turbulence imprévue des marchés. Les occasions sur le plan tactique sont repérées à l'aide d'indicateurs quantitatifs et d'analyses fondamentales. Elles sont exploitées en investissant dans des combinaisons appropriées de positions acheteur et/ou vendeur — par rapport aux liquidités ou aux mouvements entre les catégories d'actif — ou de valeur relative des positions acheteur/vendeur à l'intérieur des catégories d'actifs de la SRAAM.

4.3. Gestion du risque de portefeuille

Le risque de portefeuille de la SRAAM est calculé de trois façons : volatilité du portefeuille, valeur à risque (VAR)⁵ et analyse de scénarios permettant d'estimer les rendements des portefeuilles dans différentes conditions de marché et selon diverses hypothèses liées au risque.

L'équipe de placements effectue un suivi quotidien du positionnement des portefeuilles pour assurer le respect des cibles de risque. Par ailleurs, le comité de placement et le comité sur la gestion du risque de GAC surveillent les activités et le positionnement de l'équipe de placements de la SRAAM. Comme toutes les équipes de placements internes de GAC, ces comités veillent à la gestion appropriée de la SRAAM et au respect du budget de risque.

5. La SRAAM dans les portefeuilles

La SRAAM peut jouer plusieurs rôles dans les portefeuilles de placement. Elle convient aux investisseurs qui sont axés sur le rendement et qui privilégient les actions ou les titres à revenu fixe et aux investisseurs qui ont un profil équilibré et qui recherchent la croissance et le revenu au moyen d'un portefeuille bien diversifié, qu'ils aient ou non déjà utilisé des stratégies liquides non traditionnelles (figure 8).

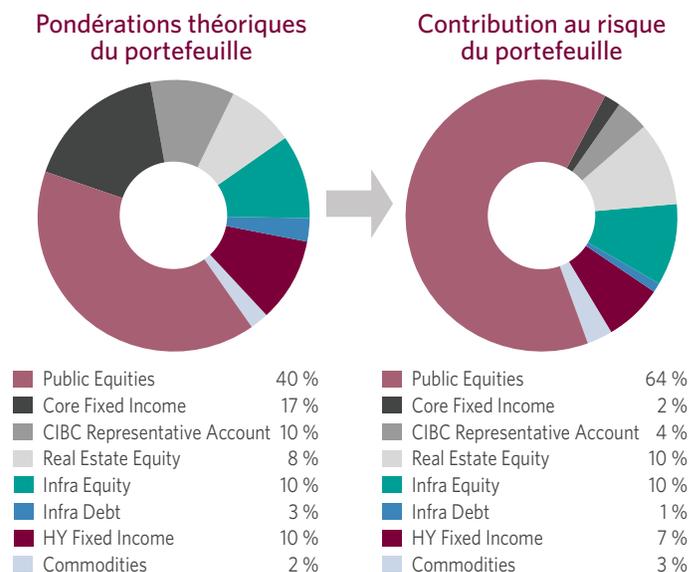
Figure 8 - La SRAAM dans les portefeuilles des investisseurs



Source : Gestion d'actifs CIBC inc.

La répartition optimale d'un portefeuille est propre à chaque investisseur. La figure 9 montre un exemple d'un investisseur centré sur les actions qui passe d'un portefeuille équilibré 60/40 (figure 1) à une répartition de l'actif plus diversifiée incluant des catégories et stratégies d'actif liquides et non liquides non traditionnelles; le portefeuille révisé présente les pondérations théoriques suivantes : 40 % d'actions, 30 % de titres à revenu fixe et 30 % de placements non traditionnels. Le compte représentatif de la CIBC (utilisé pour la SRAAM) représente la principale répartition des actifs et stratégies liquides non traditionnels; nous supposons, à titre d'exemple, une affectation de 10 % des fonds du portefeuille théorique au compte représentatif.

Figure 9 - Exemple de portefeuille diversifié



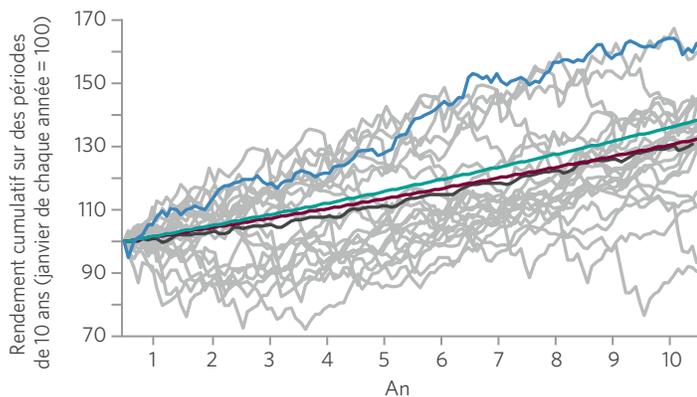
Sources : Gestion d'actifs CIBC inc., CEM Benchmarking, JP Morgan Asset Management et Pension Consulting Alliance. À titre indicatif seulement. Les répartitions théoriques par catégories d'actif visent à correspondre aux répartitions moyennes des caisses de retraite canadiennes (Willis Towers Watson, 2019).⁶ Les répartitions théoriques et la contribution au risque sont fondées sur les rendements annualisés prévus sur 10 ans et les covariances. Les chiffres ayant été arrondis, leur somme peut ne pas correspondre à 100 %.

Le portefeuille 40/30/30 est très différent du portefeuille équilibré initial. Le risque lié aux actions reste une importante composante du risque de portefeuille. Toutefois, sa contribution est nettement plus faible et complétée par une exposition économiquement significative à des actifs et stratégies non traditionnels, qui intègrent des sources de rendement diversifiées. La sensibilité du rendement du portefeuille au cycle boursier général et aux conditions macroéconomiques est réduite de façon proportionnelle.

La figure 10 souligne le contraste entre le rendement excédentaire cumulatif prévu sur 10 ans de notre portefeuille diversifié fourni à titre d'exemple et le rendement historique et prévu d'un portefeuille équilibré mondial.

Depuis la fin des années 1980, le meilleur rendement excédentaire cumulatif d'un portefeuille équilibré mondial a été enregistré au cours des 10 dernières années (ligne bleue sur la figure 10). En tenant compte des valorisations des catégories d'actif et des prévisions de croissance économique sous-jacentes, le rendement de ce portefeuille devrait demeurer solide au cours des 10 prochaines années. Selon les hypothèses que nous avons formulées à titre d'exemples, le rendement excédentaire cumulatif d'un portefeuille équilibré au cours des 10 prochaines années (ligne rouge) devrait se situer près de sa moyenne des trente dernières années (ligne noire).

Figure 10 – Rendements excédentaires cumulatifs et prévus sur 10 ans



- Rendement excédentaire cumulatif historique moyen sur 10 ans
- Rendement excédentaire cumulatif réalisé sur 10 ans pour la période terminée en décembre 2018
- Rendement excédentaire cumulatif prévu sur 10 ans du portefeuille diversifié donné en exemple
- Rendement excédentaire cumulatif prévu sur 10 ans d'un portefeuille équilibré mondial

Sources : Gestion d'actifs CIBC inc., CEM Benchmarking, JP Morgan Asset Management et Pension Consulting Alliance, Bridgewater. À titre indicatif seulement. Les lignes grises et bleues représentent le rendement excédentaire cumulatif historique sur 10 ans d'un portefeuille équilibré mondial 60/40 par rapport au taux d'intérêt des liquidités à 3 mois à compter du mois de janvier de chaque année de l'échantillon. Les lignes vertes et rouges sont définies dans la légende. L'échantillon historique porte sur la période de 1988 à 2018. Le portefeuille équilibré mondial est constitué comme suit : actions (30 % Canada (S&P/TSX), 15 % États-Unis (S&P 500), 10 % EAEOMD, 5 % marchés émergents (MSCI ME)); titres à revenu fixe (20 % d'obligations d'État canadiennes (indice obligataire universel FTSE Canada), 20 % d'obligations d'État américaines (Indice global des obligations américaines Barclays)).

Le défi pour les investisseurs consiste à prendre les bonnes décisions en matière de répartition des placements afin d'exploiter plus efficacement le risque de portefeuille et de porter les rendements ajustés au risque prévus au-dessus de cette moyenne. Notre portefeuille diversifié fourni à titre d'exemple montre une approche possible en utilisant une pondération économiquement significative de catégories d'actifs et de stratégies liquides et non liquides non traditionnelles, incluant celles du compte représentatif de la CIBC (ligne verte).

6. Conclusion

Les perspectives de placement semblent moins favorables qu'au cours des dernières années. Les rendements prévus des stratégies traditionnelles centrées sur les actions sont relativement faibles. Les investisseurs peuvent chercher à améliorer les rendements en exploitant plus efficacement le risque de portefeuille. Nous avons examiné comment la SRAAM fait partie de la solution :

- La SRAAM devrait diversifier le risque des portefeuilles ordinaires en offrant une gamme de stratégies de placement dans les catégories d'actif traditionnelles et non traditionnelles et divers horizons de placement.
- Une exposition à la SRAAM devrait réduire la sensibilité des portefeuilles au cycle boursier et aux conditions macroéconomiques.

La stratégie devrait offrir une source de rendement plus stable et plus diversifiée, de meilleurs rendements ajustés au risque prévus et une réduction du risque de baisse.

Plusieurs stratégies de rendement absolu sont offertes aux investisseurs. L'équipe de placements de GAC a acquis une vaste expérience dans ce domaine au cours des 20 dernières années. Cette expérience, la continuité de l'équipe dirigeante ainsi que la philosophie et le processus de placement sont les principaux éléments qui distinguent la CIBC.

7. References

- ¹ Les auteurs font partie des équipes Gestion d'actifs institutionnels, Solutions et gestion de produits et Solutions de placement, Initiatives de gestion et des canaux de la CIBC.
- ² La SRAAM peut créer un levier financier en raison de l'utilisation de produits dérivés, de ventes à découvert ou d'emprunts. L'exposition totale du Fonds, soit la somme des éléments suivants, ne doit pas dépasser 300 % de sa valeur liquidative : i) valeur au marché totale des titres vendus à découvert; ii) valeur totale de l'endettement en vertu de conventions d'emprunt à des fins de placement; et iii) valeur notionnelle totale des positions sur produits dérivés visés détenus par le Fonds, excluant la valeur notionnelle de produits dérivés précis utilisés à des fins de couverture. Le levier est souvent considéré comme étant synonyme de risque plus élevé. Ce n'est pas nécessairement vrai. Le levier financier peut servir à préparer une stratégie bien diversifiée permettant d'obtenir le même rendement tout en assumant moins de risques que dans le cas d'une stratégie plus concentrée. De plus, le levier inhérent aux options peut servir à réduire le risque de placement.
- ³ De façon analogue, une prime de risque représente le prix qu'un investisseur ayant une aversion pour le risque doit payer pour se protéger contre un risque impossible à diversifier (Baltas, N. (2018), *The Impact of Crowding in Systematic ARP Investing*. Goldman Sachs STS Insights #1).
- ⁴ Les primes de risque des marchés prévues pour les devises des marchés développés par rapport au dollar canadien (CAD) est d'environ zéro en moyenne. Cette prime reflète la grande similarité des caractéristiques économiques et politiques dans les pays développés, y compris le Canada. Toutefois, les primes de risque des marchés des devises des pays développés sont parfois autres que zéro, en raison des cycles économiques relatifs et de risques inhérents aux pays. Cela facilite la répartition des devises des pays développés dans cette composante du risque. Les primes de risque des marchés prévues pour les devises des marchés émergents par rapport au dollar canadien ne sont pas à zéro, ce qui reflète la rémunération pour l'exposition aux risques économiques et politiques et risques d'illiquidité des marchés émergents.
- ⁵ La VAR est mesurée comme une valeur à risque selon la méthode de Monte-Carlo, à l'aide des paramètres suivants : 20 jours; 99 %; à queues épaisses.
- ⁶ Willis Towers Watson (2019), *Global Pension Assets Study*, 2019.

Le présent document vise à donner des renseignements généraux et ne doit pas être interprété comme un conseil de placement. Il ne constitue ni une offre, ni une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés. Sauf indication contraire, toutes les opinions et estimations figurant dans le diaporama datent du moment de sa publication et peuvent changer. Gestion d'actifs CIBC utilise plusieurs styles de placement pour ses diverses plateformes de placement. Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de l'équipe Gestion des devises et d'actifs multiples et peuvent différer des opinions des autres équipes.

Certains renseignements que nous vous avons fournis pourraient constituer des énoncés prospectifs. De tels énoncés sont associés à des risques, connus ou non, des incertitudes et d'autres facteurs qui peuvent faire en sorte que les résultats ou les rendements diffèrent sensiblement des résultats ou des rendements dont il est fait mention de façon explicite ou implicite dans les énoncés prospectifs.

Les renseignements de MSCI sont destinés uniquement à l'usage interne; ils ne peuvent être reproduits ni retransmis 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 tels. 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, ou consécutifs (y compris les pertes de profits) ou des dommages-intérêts particuliers ou punitifs.

Le fonds aura grandement recours aux instruments dérivés. Lorsqu'elle en a l'autorisation, Gestion d'actifs CIBC peut utiliser d'autres instruments dérivés pour la gestion de ses comptes. Le fonds peut utiliser des instruments dérivés, comme des contrats à terme, des contrats à terme de gré à gré, des swaps, des options, des bons de souscription couverts, des titres de participation assimilables à des titres de créance avec option, ou toute combinaison de ces instruments, dont la valeur est basée sur le cours du marché, un indice ou le cours/la valeur d'un titre, une devise, une marchandise ou un instrument financier. Les instruments dérivés peuvent être utilisés pour couvrir, accroître ou réduire les placements du portefeuille. Le fonds peut également utiliser des instruments dérivés aux fins de gestion des devises. En raison de son utilisation d'instruments dérivés, le fonds peut recourir à l'effet de levier. Un effet de levier survient lorsque l'exposition théorique du fonds aux actifs sous-jacents est supérieure au montant investi; il s'agit d'une technique de placement qui peut amplifier les gains et les pertes. Ces renseignements ne constituent pas des conseils juridiques ni des conseils fiscaux.

Rien ne garantit que le fonds atteindra ses cibles de rendement et de volatilité. Le rendement des placements est intrinsèquement lié aux importantes incertitudes et éventualités, dont bon nombre échappent à la volonté du gestionnaire. En tenant compte des cibles de rendement et de volatilité, vous devez garder à l'esprit que celles-ci ne présentent aucune garantie, projection ou prévision et ne sont pas garantes du rendement futur du fonds.

« EAEO » est une marque de commerce déposée de MSCI Inc., utilisée sous licence.

^{MD} Gestion d'actifs CIBC et le logo CIBC sont des marques déposées de la Banque Canadienne Impériale de Commerce (la Banque CIBC), utilisées sous licence. Le contenu du présent document est la propriété exclusive de Gestion d'actifs CIBC et ne doit pas être distribué sans son consentement préalable.