

Infolettre sur les obligations de sociétés

JUILLET 2026

Le long terme

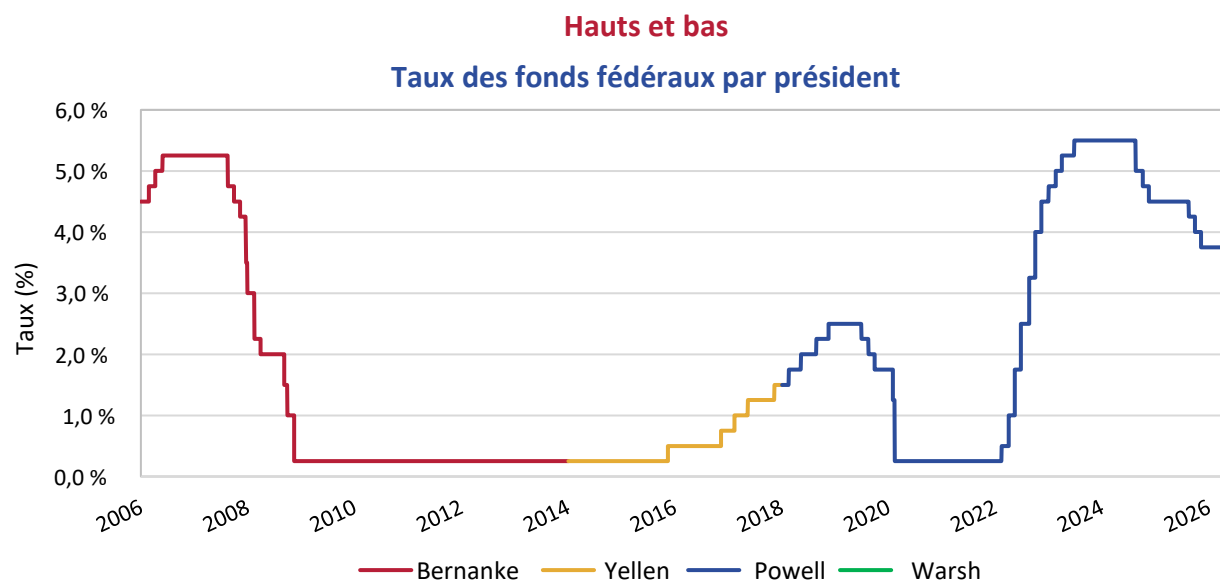
Certains gains prennent du temps. L'équipe nationale masculine de soccer du Canada a marqué l'histoire en se qualifiant pour les huitièmes de finale de la Coupe du monde de la FIFA pour la toute première fois. Leur victoire spectaculaire de 1-0 contre l'Afrique du Sud, scellée par le but gagnant de Stephen Eustaquio dans les arrêts de jeu, a marqué un tournant décisif pour le soccer canadien et a découlé des années d'investissement, de développement et de confiance en soi. L'entraîneur Jesse Marsch a qualifié ses joueurs de « héros canadiens », un hommage approprié à une équipe qui a rehaussé le prestige du pays sur la scène mondiale. Bien que le parcours du Canada à la Coupe du monde ait pris fin, l'équipe quitte la compétition après avoir obtenu son meilleur résultat de l'histoire à la Coupe du monde et avec un grand optimisme pour l'avenir.

Mandat double

La Réserve fédérale des États-Unis (Fed) est entrée dans une nouvelle ère en mai, lorsque Kevin Warsh a succédé à Jerome Powell à la présidence de l'organisme. M. Powell, qui occupait ce poste depuis 2018, quitte ses fonctions après un mandat marqué par des hauts et des bas. Sa gestion du choc de la pandémie de COVID-19, la poussée inflationniste qui en a résulté et ses affrontements publics avec le président ont été les points saillants de son mandat. Lorsque Powell a pris ses fonctions, les taux de référence étaient déjà en hausse après avoir passé près de 10 ans à 0 %. Après que les taux aient atteint 2,5 % en 2019, l'économie a ralenti et la pression politique a commencé à s'intensifier, menant Powell à jeter l'éponge alors que la Réserve fédérale a réduit les taux à trois reprises. Un an plus tard, la pandémie battait son plein et la réponse de la Fed a été forte. Les taux d'intérêt sont revenus à 0 %, les coupe-circuits ont été activés et la Réserve fédérale s'est même engagée à acheter des obligations de sociétés à rendement élevé, si nécessaire. La reprise des marchés financiers a été rapide.

Bien que nécessaires, les mesures monétaires et budgétaires agressives ont contribué à une forte hausse de l'inflation au cours des années suivantes. La Réserve fédérale a réagi en haussant les taux de 0,25 % à 5,50 %, leur niveau le plus élevé en 20 ans. Les commentateurs financiers se sont demandé si l'économie américaine pourrait réussir un « atterrissage en douceur » ou si un « atterrissage brutal » était inévitable. Malgré les commentaires, Powell a poursuivi la lutte contre l'inflation. Lorsque le président Trump a été réélu en 2024, les attaques contre le président Powell ont resurgi et se sont intensifiées. Cette fois-ci, Powell est demeuré ferme, s'engageant à préserver

l'indépendance de la Réserve fédérale. Il a fait preuve d'une grande force de caractère durant cette période, alors que l'inflation redescend vers son taux cible et que l'économie américaine est demeurée résiliente malgré les taux d'intérêt élevés.

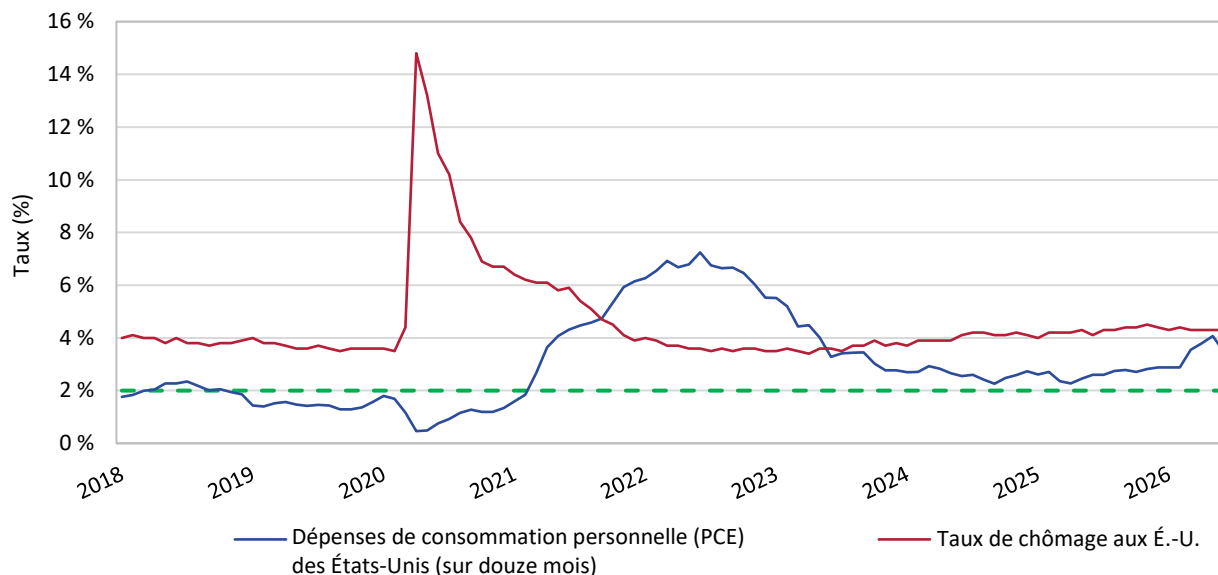


Source : Bloomberg.
En date du 17 juillet 2026

L'arrivée de Warsh a représenté bien plus qu'un simple changement de nom sur la porte. M. Warsh souhaite laisser sa marque et a signalé qu'il s'éloignerait de la dépendance à l'égard des indications prospectives et du « graphique à points » étroitement surveillé de l'ère Powell, refusant de publier sa propre projection de taux lors de sa première réunion et soutenant que les marchés devraient se concentrer davantage sur les données économiques que sur les prévisions de la Réserve fédérale. Le résultat en est un style de communication moins prescriptif et plus réactif, ce qui pourrait créer une plus grande incertitude sur les marchés et entraîner une volatilité accrue. La nouvelle approche de la Réserve fédérale ressemble en partie au « Fedspeak » volontairement ambigu d'Alan Greenspan. L'ancien président, qui a occupé ce poste de 1987 à 2006 et a contribué à façonner l'ère moderne des banques centrales, est décédé en juin à l'âge de 100 ans.

Bulletin de notes

Le double mandat du président Powell



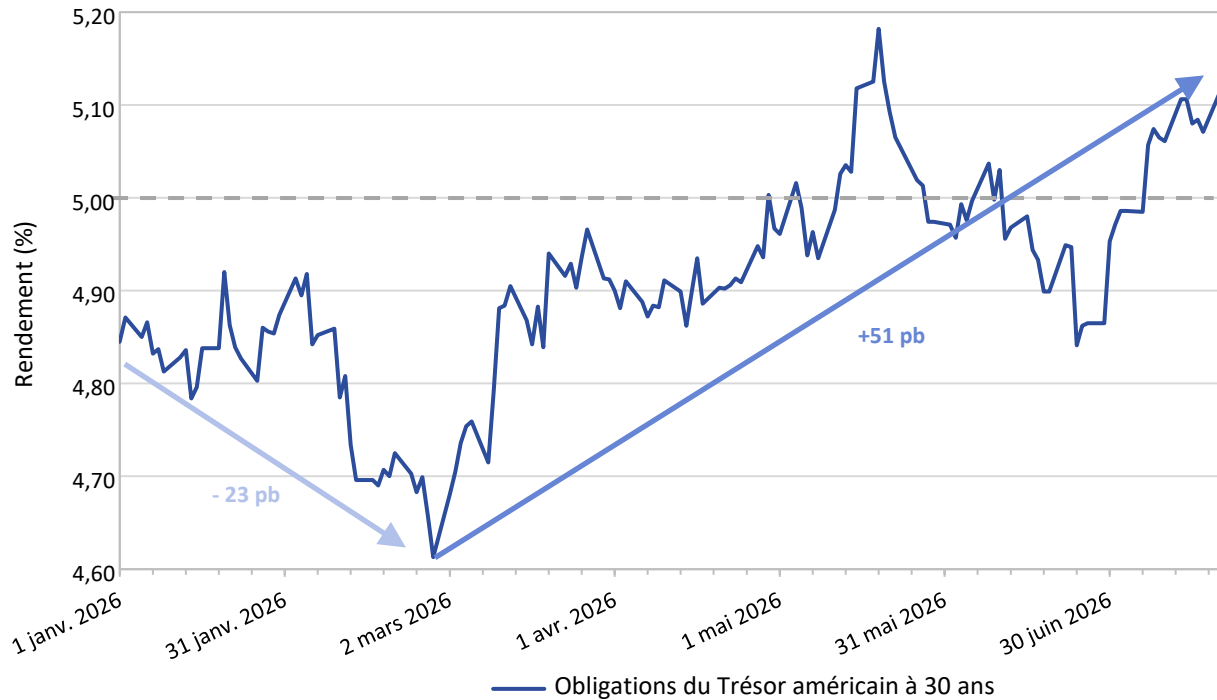
En date du 17 juillet 2026

Sortir d'une courbe difficile

Les marchés des bons du Trésor américain sont restés volatils, alors que les investisseurs évaluaient la direction future de la politique de la Réserve fédérale et de l'inflation. À l'extrémité courte de la courbe, les attentes des investisseurs sont passées de baisses de taux à des hausses de taux, ce qui a maintenu les rendements à court terme à des niveaux élevés. Au début de l'année, les marchés des contrats à terme standardisés prévoyaient plus de deux baisses de taux en 2026. Aujourd'hui, ces attentes de baisses se sont transformées en prévision de hausses, et le marché anticipe désormais plus d'une hausse. Plus loin sur la courbe de rendement, les inquiétudes liées à l'augmentation des déficits budgétaires et au niveau élevé des emprunts d'État ont poussé les investisseurs à exiger une rémunération plus élevée pour la détention de titres de créance à plus longue échéance, propulsant le rendement des bons du Trésor américain à 30 ans au-dessus de 5,0 % pour la première fois depuis 2007. Comme nous pouvons le voir sur le graphique ci-dessous, après avoir baissé de 23 points de base (pb) au cours des deux premiers mois de l'année, le rendement à long terme a depuis augmenté de 51 pb.

Volatilité des taux

Rendements à long terme aux États-Unis



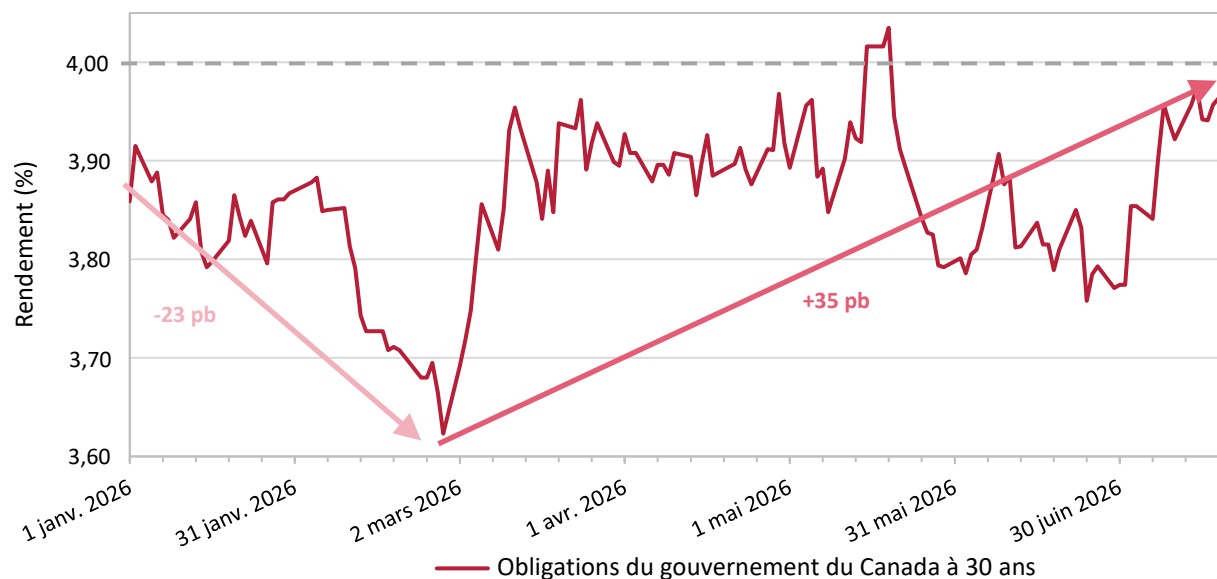
Source : Bloomberg.

En date du 20 juillet 2026

Au Canada, les rendements sont demeurés confinés à l'intérieur d'une fourchette, alors que la Banque du Canada s'efforçait de maintenir un équilibre délicat entre la modération de l'inflation et le ralentissement de la croissance économique. Tout comme son équivalent américain, l'obligation à long terme du gouvernement canadien a fléchi de 23 pb au cours des deux premiers mois de l'année. Depuis cette baisse, l'obligation du gouvernement du Canada à 30 ans a mieux fait que son équivalent américain, n'augmentant que de 35 pb pour se situer près de son niveau au début de l'année. La Banque du Canada a maintenu son taux directeur à un jour inchangé au cours de ses six dernières réunions. L'économie étant entrée dans une récession technique au premier trimestre, les décideurs politiques sont demeurés prudents, sopesant la nécessité de soutenir la croissance face au risque d'un regain des pressions inflationnistes.

Volatilité des taux

Rendements à long terme au Canada



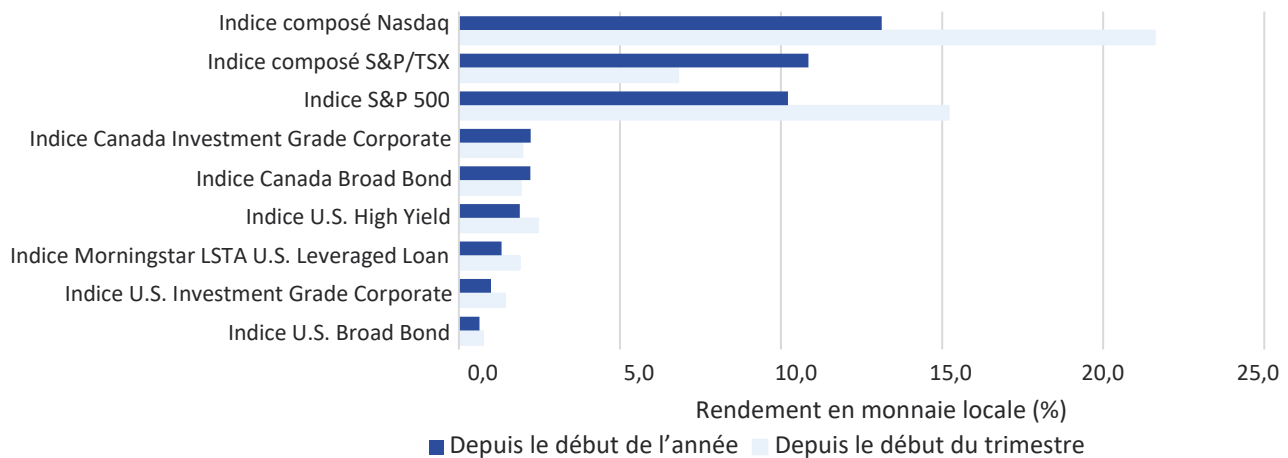
Source : Bloomberg.
En date du 20 juillet 2026

Au bout du compte

La courbe de rendements canadienne a chuté au deuxième trimestre, tandis que son homologue américaine a grimpé. Malgré des fluctuations compensatoires, les marchés obligataires des deux côtés de la frontière ont terminé la période sur une note positive. Des rendements initiaux plus élevés ont permis à l'indice U.S. Broad Bond d'afficher un rendement positif de 0,8 %, tandis que l'indice U.S. Corporate a progressé de 1,4 %, bénéficiant également du resserrement des écarts. Les écarts des obligations de sociétés canadiennes ont également évolué de manière positive. L'indice Canada Broad Bond a terminé le trimestre en hausse de 1,9 %, tandis que l'indice des obligations de sociétés canadiennes a grimpé de 2 %.

Rendements des marchés canadien et américain

Au 30 juin 2026



Source : Bloomberg, indices ICE BofA, [PitchBook](#), [une société de Morningstar](#).

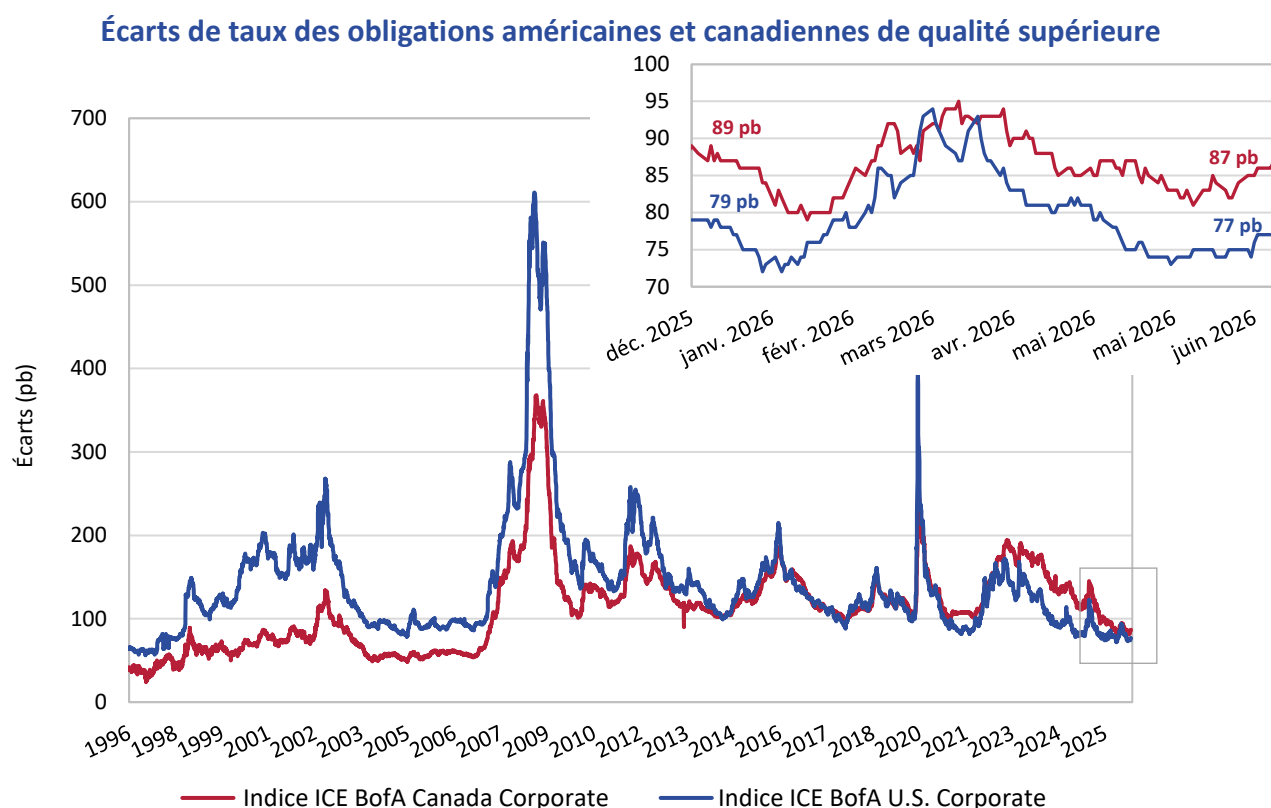
Les analystes de PitchBook n'ont pas examiné les données citées. Il se peut que celles-ci ne respectent pas la méthodologie de PitchBook.

Les marchés boursiers ont fortement rebondi au deuxième trimestre, alors que le sentiment des investisseurs s'est amélioré dans un contexte d'atténuation des tensions commerciales et géopolitiques, de données économiques résilientes, de bénéfices d'entreprises robustes et d'un enthousiasme soutenu pour l'intelligence artificielle. Les actions américaines ont mené l'avancée, l'indice Nasdaq Composite progressant de 21,6 %, alors que les investisseurs revenaient aux actions des sociétés à grande capitalisation du secteur des technologies et des semi-conducteurs. L'indice S&P 500 a progressé de 15,2 %, sa plus forte performance trimestrielle depuis 2020, tandis que les actions canadiennes ont également enregistré des gains solides, bien que moins spectaculaires, l'indice composé S&P/TSX ayant grimpé de 6,8 %.

Au tour des sociétés

Les écarts de crédit des obligations de qualité supérieure demeurent à des niveaux historiquement serrés, s'échangeant près de la fourchette la plus étroite du cycle de crédit actuel et bien en dessous des moyennes à long terme. Selon le marché, la probabilité d'une détérioration significative des données fondamentales des sociétés est faible, ce qui laisse aux investisseurs un coussin limité en ce qui a trait aux écarts par rapport aux données historiques. À 87 pb au Canada et 77 pb aux États-Unis, les écarts de crédit des sociétés se négocient respectivement 25 pb et 64 pb en dessous de leurs moyennes à long terme. Bien que cela ne suggère pas un renversement imminent, la probabilité d'une compression supplémentaire de l'écart semble faible.

Points serrés du cycle



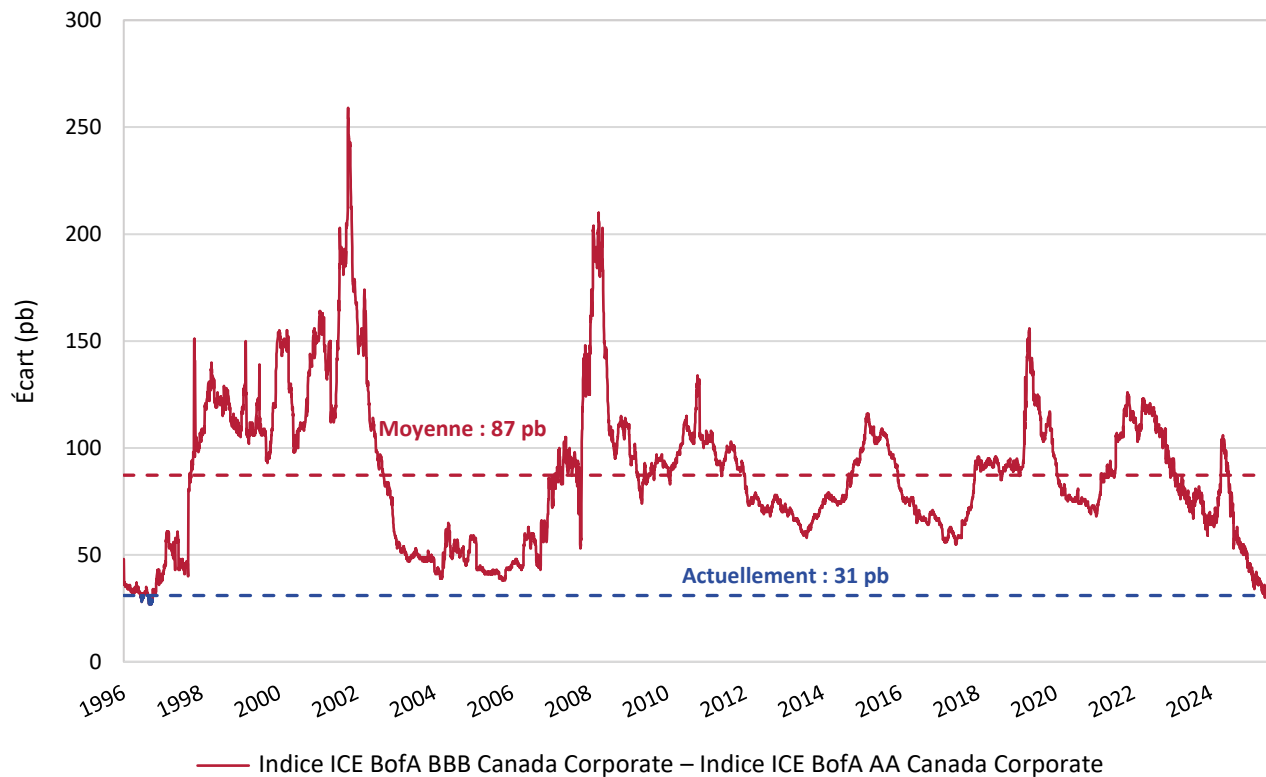
Source : indices ICE BofA.

Au 30 juin 2026

Nombre record d'émissions

La tendance dominante de l'année pour le marché canadien des obligations de sociétés a été le rythme record des nouvelles émissions. L'appétit des investisseurs pour les obligations de sociétés de qualité élevée a été durable, car les sociétés cherchant à emprunter ont trouvé des investisseurs disposés à prêter. En hausse de 50 % par rapport aux niveaux de 2025, cette vigueur a été généralisée dans l'ensemble des secteurs et des catégories de notation. Les émetteurs permanents cotés BBB, notamment Bell Canada et TransCanada Pipelines, continuent de solliciter le marché à des primes de risque dérisoires. Un nouvel entrant, Bird Construction, dont la cote est BBB (bas), a émis un billet de premier rang non garanti d'une échéance de cinq ans. Malgré un prix à un écart de seulement 125 pb au-dessus des obligations du gouvernement du Canada, soit bien en dessous de la moyenne historique de 165 pb pour la catégorie BBB, l'opération a suscité une demande écrasante, avec un taux de sursouscription de plus de 8 fois. Molson Coors International, cotée BBB, a fait un retour sur le marché canadien d'où elle était absente depuis 10 ans, en émettant un billet venant à échéance dans 7 ans assorti d'un écart de crédit de 90 pb. Comme nous pouvons le voir dans le graphique ci-dessous, la prime de rendement supplémentaire que reçoivent les investisseurs pour assumer un risque de crédit additionnel se situe à des niveaux historiquement bas.

Historiquement coûteux Écart de qualité entre BBB et AA



Source : indices ICE BofA.

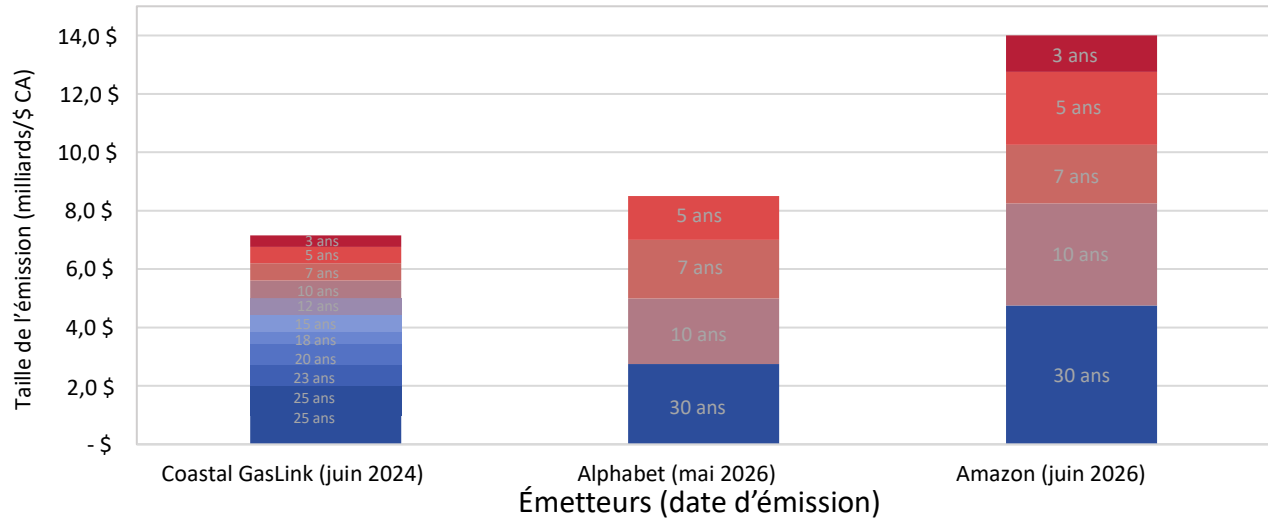
Au 30 juin 2026

Dans le cadre des nouvelles émissions, les obligations feuille d'érable ont volé la vedette. Les obligations feuille d'érable sont des obligations libellées en dollars canadiens et émises par des emprunteurs non canadiens. Comme nous l'avons souligné dans nos bulletins précédents, les émissions d'obligations feuille d'érable ont doublé en 2025, passant de 8 milliards de dollars à 16 milliards de dollars, après que les obligations sont devenues admissibles à l'inclusion dans les indices. Ces chiffres semblent maintenant dérisoires. Au cours du premier semestre de 2026, le total des émissions d'obligations feuille d'érable a dépassé 35 milliards de dollars. Parmi les transactions notables, citons l'opération de 2,75 milliards de dollars de Goldman Sachs en février, l'émission de 2,25 milliards de dollars d'AT&T en mars et l'opération de 1,1 milliard de dollars de New York Life en avril. Cependant, ces émissions ont été surpassées lorsque les « hyperscalers » américains sont entrés massivement sur le marché obligataire canadien pour la première fois en mai.

Alphabet Inc., cotée AA, a ouvert la voie avec une opération record de 8,5 milliards de dollars. L'opération est devenue la plus importante nouvelle émission d'obligations de société en une seule journée dans l'histoire du Canada, surpassant l'émission de 7,15 milliards de dollars de Coastal GasLink en 2024. L'opération d'Alphabet, répartie en quatre tranches, comprenait également des obligations à 5 ans, 10 ans et 30 ans, d'un montant respectif de 1,5 milliard, 2,5 milliards et 2,25 milliards de dollars, un record dans chaque cas. Une opération impressionnante, le record a tenu tout juste... 5 semaines! Le 8 juin, Amazon.com Inc a fait son entrée sur le marché canadien avec une opération colossale de 14 milliards de dollars.

Nombre record d'émissions

Plus importantes nouvelles émissions d'obligations de sociétés canadiennes



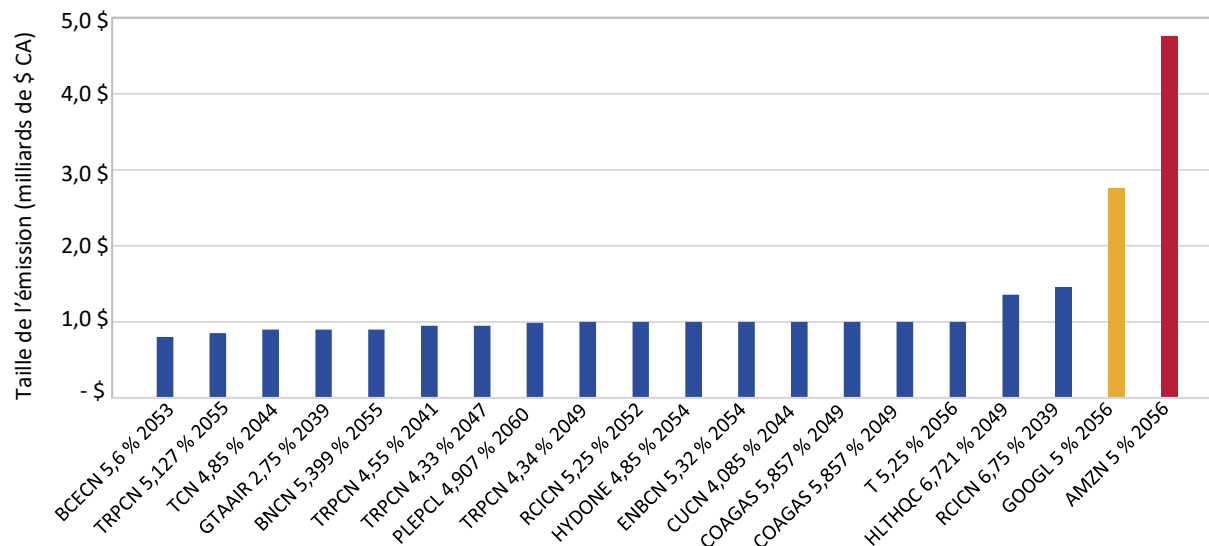
Source : Bloomberg.

Au 11 juin 2026

L'opération Amazon, répartie en cinq tranches, a battu les records, notamment grâce à une obligation de 30 ans pour 4,75 milliards de dollars. La taille de l'émission de 30 ans saute véritablement aux yeux. Avant les opérations d'Amazon et d'Alphabet, il n'y avait eu que deux obligations de sociétés à long terme de plus de 1 milliard de dollars sur le marché canadien : un billet de premier rang de Rogers (anciennement Shaw Communications) de 1,45 milliard de dollars à 6,75 % échéant en 2039 et une obligation de Collectif Santé Montréal de 1,37 milliard de dollars à 6,721 % échéant en 2049, laquelle a été émise en 2011 pour financer la construction du Centre hospitalier de l'Université de Montréal (CHUM). Plus de 100 acheteurs, tant nationaux qu'internationaux, ont acquis l'obligation à long terme d'Amazon qui représente 3 % de l'indice des obligations de sociétés à long terme.

20 principales émissions en circulation

Indice des obligations de sociétés canadiennes à 10 ans et plus



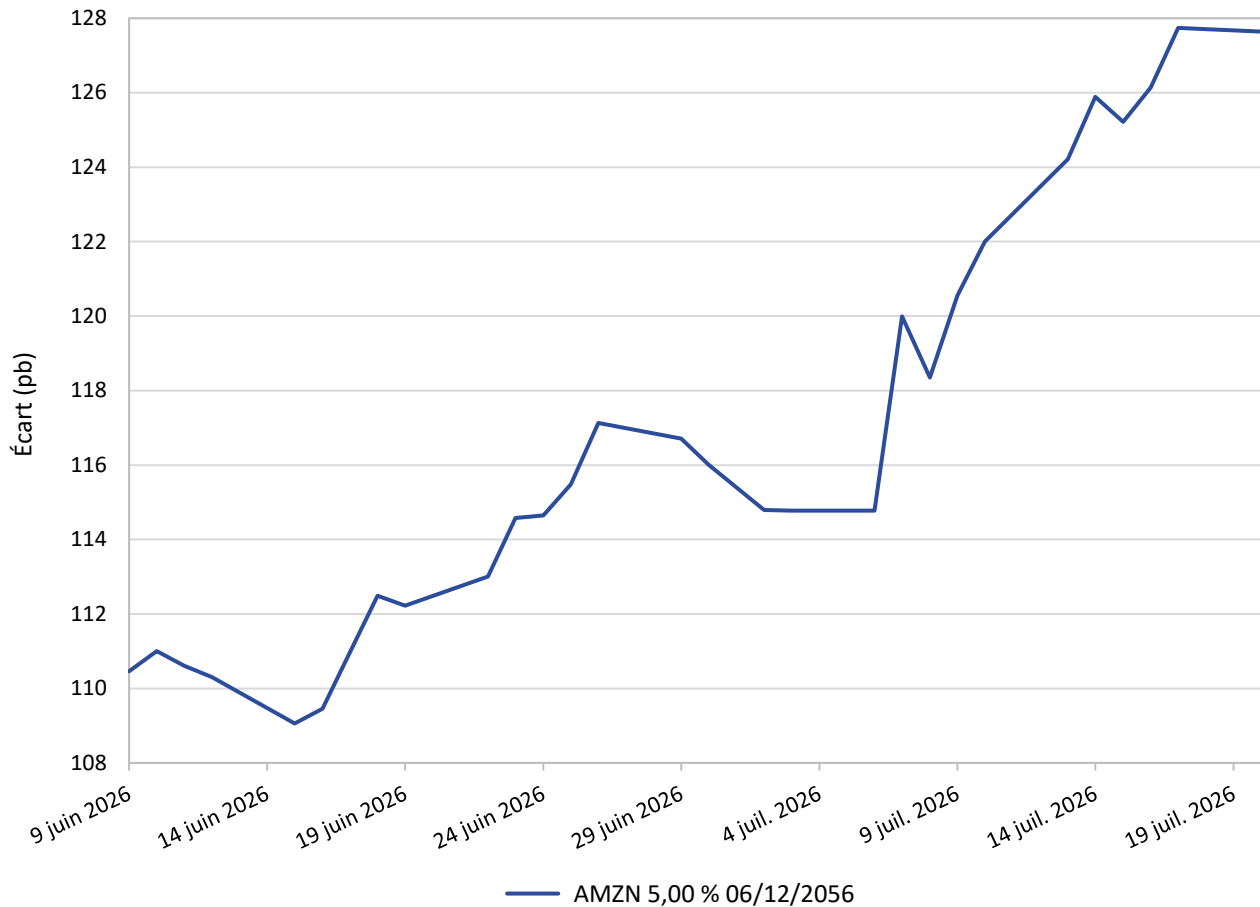
Source : indices ICE BofA.

Au 30 juin 2026

La question est maintenant de savoir s'il y a eu trop d'émissions pour la capacité du marché. Cette question ne se pose pas seulement au Canada, mais aussi aux États-Unis, car les « hyperscalers » ont émis près de 250 milliards de dollars américains d'obligations à l'échelle mondiale au cours des 12 derniers mois pour financer leurs besoins en dépenses d'investissement. Par moments, la demande a semblé insatiable. Mais elle pourrait approcher sa limite. Amazon a fait suivre son émission canadienne de juin par un placement de 25 milliards de dollars américains en juillet. L'opération n'a pas suscité le même enthousiasme de la part des investisseurs que les précédentes et le carnet d'ordres a montré des signes de faiblesse. Nous commençons peut-être à voir des signes de suroffre dans l'ensemble des « hyperscalers », car l'écart de rendement de l'obligation à long terme d'Amazon en dollars canadiens s'est élargi de 17 pb depuis l'émission.

Jours Prime

Écart des obligations canadiennes à long terme d'Amazon



Source : Bloomberg.

En date du 20 juillet 2026

Toujours plus haut, toujours plus loin

Nous continuons de suivre avec intérêt l'évolution du marché des billets avec remboursement de capital à recours limité (LRCN). Au cours du deuxième trimestre, quatre billets ont atteint leur période de rachat. Les émetteurs des quatre billets ont choisi de ne pas les racheter et les billets ont été prolongés. Les titres resteront en circulation pendant au moins cinq autres années, jusqu'aux prochaines périodes de rachat en 2031. La décision de ne pas procéder aux rachats a été bien accueillie par le marché, car les taux de coupon des billets concernés ont presque doublé lors du rajustement, améliorant ainsi le profil de revenu de ces titres.

Réinitialisations des LRCN en 2026

Émetteur	Coupon initial	Date d'émission	Date de rajustement	Date d'échéance	Écart de rajustement (pb)	Rachat ou prolongation	Nouveau coupon
RBC	4,00 %	10/22/2020	2/24/2026	2/24/2081	362	Rachetés	
INTACT CORPORATION FINANCIÈRE	4,13 %	3/26/2021	3/31/2026	3/31/2081	320	Rachetés	
EMPIRE LIFE	3,63 %	2/9/2021	4/17/2026	4/17/2081	308	Prolongés	6,177 %
BANQUE LAURENTIENNE	5,30 %	5/7/2021	6/15/2026	6/15/2081	433	Prolongés	7,403 %
MANUVIE	3,38 %	2/11/2021	6/19/2026	6/19/2081	284	Prolongés	5,883 %
SUNLIFE	3,60 %	6/23/2021	6/30/2026	6/30/2081	260	Prolongés	5,614 %
BNS	3,70 %	6/8/2021	7/27/2026	7/27/2081	276	Prolongés	~5,9 %
BANQUE NATIONALE	4,05 %	4/14/2021	8/15/2026	8/15/2081	305	À déterminer	
TD	3,60 %	7/22/2021	10/31/2026	10/31/2081	275	À déterminer	
RBC	3,65 %	6/1/2021	11/24/2026	11/24/2081	267	À déterminer	
LA GREAT-WEST	3,60 %	8/9/2021	12/31/2026	12/31/2081	264	À déterminer	

Source : Bloomberg.

En date du 20 juillet 2026

La décision de racheter ou de prolonger les quatre autres billets dont les dates de rajustement sont en 2026 dépendra de l'évolution de l'environnement des écarts de crédit, ainsi que des nouvelles activités d'émission de LRCN par ces émetteurs. En juin, la Banque Nationale et la TD ont émis de nouveaux LRCN sur le marché canadien avec des écarts de rajustement de 295 pb et 285 pb, respectivement. Il a été surprenant de voir ces opérations s'effectuer au Canada, car les banques canadiennes tendent de plus en plus à émettre des titres AT1 au sud de la frontière, puisque les prix y étaient de 30 à 50 pb moins élevés qu'au Canada. Sur le plan purement économique, les opérations canadiennes suggèrent que la Banque Nationale a intérêt à rembourser son billet en circulation dont le taux est rajusté à 305 pb, tandis que la TD pourrait être plus encline à prolonger son LRCN actuel avec un écart de réinitialisation de 275 pb.

Le conte de deux CCCités

La solide performance des obligations à rendement élevé s'est poursuivie au deuxième trimestre, les écarts de taux américains s'étant resserrés de 55 pb pour s'établir à 294 pb. À la fin du trimestre, les écarts de taux n'étaient que 50 pb au-dessus des écarts les plus serrés jamais atteints de l'indice, ce qui reflète un marché qui continue d'anticiper un environnement de crédit très favorable.

Toujours dispendieux

Écarts des obligations américaines à rendement élevé



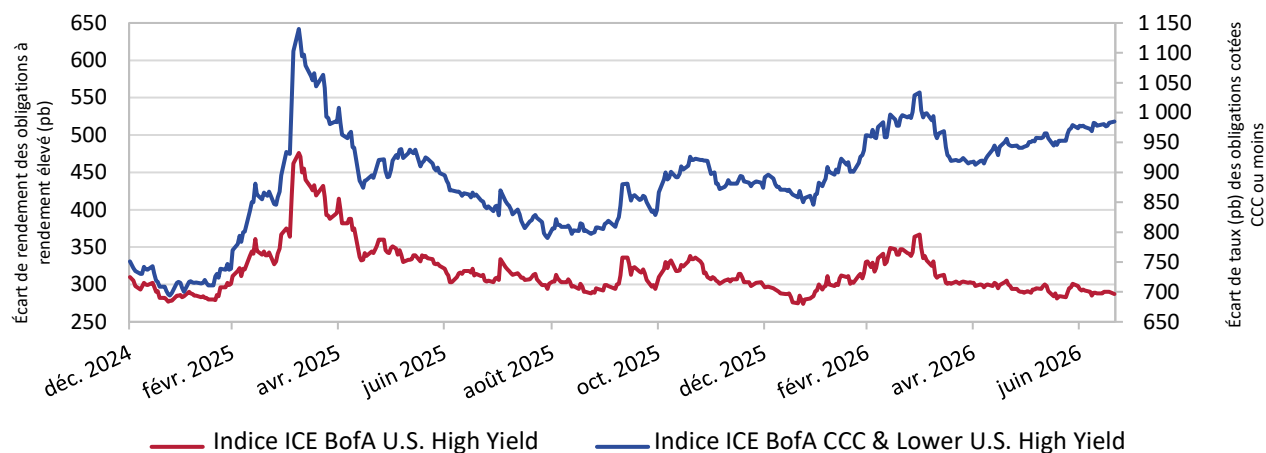
Source : indices ICE BofA.

En date du 20 juillet 2026

Toutefois, en regardant au-delà du rendement global, un portrait plus nuancé apparaît dans toutes les catégories de notation. Alors que les écarts des titres cotés BB et B se sont resserrés jusqu'à 17 pb, les écarts des émetteurs cotés CCC ou moins se sont élargies d'environ 60 pb. Bien que l'indice CCC puisse être influencé de manière disproportionnée par les variations de prix de quelques émetteurs en difficulté, l'évolution divergente suggère que les investisseurs deviennent de plus en plus sélectifs, distinguant les émetteurs ayant des fondamentaux de crédit plus solides et un accès résilient aux marchés des capitaux de ceux qui sont confrontés à un endettement élevé et à un risque de refinancement.

Le conte de deux CCCités

Sous-performance des obligations cotées CCC ou moins



Source : indices ICE BofA.

En date du 20 juillet 2026

L'activité récente chez les émetteurs ayant une cote plus faible confirme que les investisseurs sont devenus de plus en plus sélectifs dans les secteurs de crédit plus risqués. Le Groupe Colisée, un exploitant européen de maisons de retraite et d'établissements de soins de longue durée, a procédé à une recapitalisation au deuxième trimestre que S&P a considérée comme étant une preuve de détresse financière et équivalente à un défaut de paiement. Les créanciers ont accepté de recevoir moins que leurs créances contractuelles initiales en échange de la prolongation des échéances et de la réorganisation de la structure du capital. L'opération met en évidence le recours croissant aux exercices de gestion du passif, alors que les émetteurs fortement endettés cherchent à soulager les pressions sur leur bilan sans passer par un processus de défaut traditionnel.

Pour les investisseurs, le message est de plus en plus clair. Comme les écarts de taux sont proches de leurs niveaux les plus étroits jamais vus, les rendements futurs seront probablement davantage tributaires d'une sélection rigoureuse des émetteurs que de la vigueur globale du marché. Le marché ne récompense plus tous les émetteurs de manière égale, et cela crée à la fois un risque de baisse et une possibilité de hausse. Comme les valorisations serrées laissent peu de place à l'erreur, une analyse fondamentale rigoureuse du crédit est plus essentielle que jamais pour préserver le capital et maximiser les rendements ajustés au risque.

À l'infini et au-delà

Les marchés sont de plus en plus caractérisés par des dynamiques de fin de cycle. Les écarts de taux demeurent proches de niveaux historiquement serrés, les valorisations de nombreuses catégories d'actifs laissent peu de place à la déception et les investisseurs sont moins rémunérés pour leur exposition globale au marché qu'auparavant. Cela ne veut pas dire que le cycle prendra fin demain, mais cela suggère que la marge d'erreur décroît.

Dans cet environnement, le succès dépendra de la discipline d'une sélection rigoureuse des titres. La différence entre les gagnants et les perdants risque de devenir plus prononcée, rendant la recherche fondamentale, une vérification diligente rigoureuse et la volonté de remettre en question le consensus de plus en plus importantes. Certaines sociétés continueront de justifier des attentes élevées, tandis que d'autres pourraient constater que leurs forces ne suffisent plus à soutenir les valorisations actuelles. L'accueil enthousiaste du marché lors du premier appel public à l'épargne

(IPO) de SpaceX rappelle que des entreprises exceptionnelles peuvent continuer à justifier des valorisations élevées lorsque l'innovation, l'exécution et les perspectives à long terme convergent. Mais cela renforce également une leçon de placement intemporelle : même les histoires les plus convaincantes doivent, en fin de compte, être appuyées par les fondamentaux. Dans cet environnement, la génération d'alpha dépendra tout autant de la capacité à savoir quels titres éviter que de celle à identifier les titres à détenir.

Infolettre sur les obligations de sociétés Canso de juillet 2026



Communiquer avec nous

Service à la clientèle Canso

clientservice@cansofunds.com

905 881-8853

Comme toujours, nous vous sommes reconnaissants de votre intérêt envers Canso et du soutien que vous lui accordez.

Inscrivez-vous à LinkedIn pour vous tenir au courant des derniers commentaires de Canso sur le marché.

AVIS DE NON-RESPONSABILITÉ

Cette publication a été préparée par Canso Investment Counsel Ltd., uniquement à des fins d'information. Les renseignements contenus aux présentes ne doivent pas être interprétés comme constituant des conseils légaux, fiscaux ou de placement et sont fournis « en l'état ». Ils peuvent être modifiés sans préavis. Canso Investment Counsel Ltd. n'assume aucune obligation de mettre à jour ces renseignements, en tout ou en partie.

Certains renseignements dans cette publication proviennent de sources présumées fiables ou crédibles. Canso Investment Counsel Ltd. n'assume aucune responsabilité en regard de l'exactitude, l'actualité, la fiabilité ou la justesse de renseignements provenant de sources externes.

Ce document pourrait contenir des hypothèses constituant des « énoncés prospectifs ». Les énoncés concernant les objectifs, les buts, les stratégies, les intentions, les projets, les convictions, les attentes et les estimations d'un fonds ou d'une entité et leurs affaires, leurs activités, leurs rendements financiers et leurs conditions constituent des énoncés prospectifs. Les termes « croire », « attendre », « prévoir », « estimer », « entendre », « viser », « être », « devoir », « pouvoir », les verbes exprimés au futur ou au conditionnel et toute autre expression similaire, de même que leur forme négative, sont destinés à identifier les énoncés prospectifs, bien que ceux-ci ne contiennent pas tous ces termes identifiables. Ces énoncés prospectifs sont assujettis à divers risques et incertitudes susceptibles d'entraîner un écart important entre les résultats prévus et les résultats réels. Le lecteur ne devrait pas se fier indûment à ces énoncés prospectifs. Bien que Canso Investment Counsel Ltd. considère ces risques et incertitudes comme étant raisonnablement fondés sur les renseignements actuellement disponibles, ceux-ci pourraient s'avérer inexacts.

L'indice ICE BofA Canada Corporate, l'indice ICE BofA BBB Canada Corporate, l'indice ICE BofA AA Canada Corporate, l'indice ICE BofA U.S. Corporate, l'indice ICE BofA U.S. High Yield, l'indice ICE BofA CCC & Lower U.S. High Yield, l'indice ICE BofA Canada Broad Market et l'indice ICE BofA U.S. Broad (l'« INDICE ») SONT DES PRODUITS DE ICE DATA INDICES, LLC (« ICE DATA ») ET SONT UTILISÉS AVEC PERMISSION. ICE® EST UNE MARQUE DE COMMERCE DÉPOSÉE D'ICE DATA OU DES MEMBRES DE SON GROUPE [inclure, le cas échéant, ET BOFA® EST UNE MARQUE DE COMMERCE DÉPOSÉE DE BANK OF AMERICA CORPORATION À L'ÉGARD DE LAQUELLE CELLE-CI ET LES MEMBRES DE SON GROUPE (« BOFA ») PEUVENT ACCORDER UNE LICENCE D'UTILISATION ET QUI NE PEUT ÊTRE UTILISÉE SANS L'APPROBATION PRÉALABLE PAR ÉCRIT DE BOFA]. ICE DATA, LES MEMBRES DE SON GROUPE ET LEURS FOURNISSEURS TIERS RESPECTIFS DÉCLINENT TOUTE GARANTIE ET DÉCLARATION, EXPRESSE OU IMPLICITE, Y COMPRIS TOUTE GARANTIE DE QUALITÉ MARCHANDE OU D'ADAPTATION À UN USAGE PARTICULIER, À L'ÉGARD NOTAMMENT DES INDICES, DES DONNÉES DES INDICES ET DE TOUTE DONNÉE INCLUSE DANS CEUX-CI, S'Y RAPPORTANT OU EN DÉCOULANT. NI ICE DATA, NI LES MEMBRES DE SON GROUPE OU LEURS FOURNISSEURS TIERS RESPECTIFS NE SERONT TENUS RESPONSABLES DE DOMMAGES OU DE TOUTE FORME DE RESPONSABILITÉ LIÉS À LA PERTINENCE, À L'EXACTITUDE, À L'OPPORTUNITÉ OU À L'EXHAUSTIVITÉ DES INDICES OU DES DONNÉES DES INDICES, OU DE TOUS LEURS COMPOSANTS, ET LES INDICES ET LES DONNÉES D'INDICE ET TOUS LES COMPOSANTS SONT FOURNIS « TELS QUELS » ET VOTRE UTILISATION EST À VOS PROPRES RISQUES. L'INCLUSION D'UN TITRE DANS UN INDICE NE CONSTITUE PAS UNE RECOMMANDATION PAR ICE DATA D'ACHETER, DE VENDRE OU DE CONSERVER LE TITRE EN QUESTION, NI N'EST CONSIDÉRÉE COMME UN CONSEIL EN PLACEMENT. ICE DATA, LES MEMBRES DE SON GROUPE ET LEURS FOURNISSEURS TIERS NE PARRAINENT, N'ENDOSENT NI NE RECOMMANDENT [INSÉRER LE NOM DU SOUSCRIPTIONNAIRE] OU SES PRODUITS ET SERVICES.

Source : « BLOOMBERG® » et les indices Bloomberg énumérés aux présentes (les « indices ») sont des marques de service de Bloomberg Finance L.P. et des membres de son groupe, y compris Bloomberg Index Services Limited (« BISL ») (collectivement, « Bloomberg »), et leur utilisation par le placeur des présentes (le « titulaire de licence ») a été autorisée sous licence à certaines fins. Bloomberg n'est pas affilié au titulaire de licence et Bloomberg n'approuve, n'endosse, n'examine ni ne recommande les produits financiers nommés aux présentes (les « produits »). Bloomberg ne garantit pas l'actualité, l'exactitude ou l'exhaustivité des données ou des renseignements relatifs aux produits.

Source : [PitchBook Data, Inc.](#) Les analystes de PitchBook n'ont pas examiné les données citées. Il se peut que celles-ci ne respectent pas la méthodologie de PitchBook.