PWL

Comparaison des fonds passifs et des fonds actifs

Raymond Kerzérho MBA, CFA
Directeur de la recherche

PWL Capital inc.
Fin d'année 2020

Résumé →

→ Résumé

Ce rapport décrit le portrait concurrentiel des fonds gérés passivement et activement de 2011 à 2020 au Canada, aux États-Unis et à travers le monde.

En 2020, la part de marché des fonds passifs canadiens a augmenté, passant de 12,0 % à 12,9 % grâce à une entrée record de 24 milliards de dollars[1]. Pendant ce temps, les fonds actifs canadiens ont attiré 26 milliards de dollars. Nous estimons que les fonds passifs canadiens affichent un ratio des frais de gestion moyen pondéré de 0,28 %, comparativement à 1,55 % pour les fonds actifs. Aux États-Unis, la part de marché des fonds passifs a augmenté, passant de marché de 39 % à 40 %. Les fonds passifs américains ont attiré 346 milliards de dollars, tandis que les fonds actifs ont enregistré des retraits nets de 130 milliards de dollars. Dans le monde entier, la part de marché des fonds gérés passivement a augmenté, passant de 27 % à 28 %, notamment grâce aux entrées de 655 milliards de dollars. Pendant ce temps, les flux nets positifs vers les fonds actifs étaient presque deux fois plus importants, à 1,15 billion de dollars.

Depuis 2011, la part de marché des fonds passifs canadiens a augmenté, passant de 8 % à 13 %. Au cours de cette période, les fonds passifs ont attiré un total cumulé de 107 milliards de dollars en argent frais net, contre 165 milliards de dollars pour les fonds actifs. Au cours de la même période, la part de marché des fonds passifs américains a augmenté, passant de 22 % à 40 %, et ces fonds ont attiré un flux monétaire net de 3,8 billions de dollars, contre une sortie de 445 milliards de dollars pour les fonds actifs. Dans le monde entier, la part de marché des fonds passifs a augmenté, passant de 13 % à 28 %. Sur dix ans, les fonds passifs et actifs ont enregistré des entrées cumulées similaires de 5,6 billions de dollars et 5,8 billions de dollars respectivement.

Bref, la gestion passive reste dominante aux États-Unis. Au Canada et ailleurs dans le monde, la tendance vers la gestion passive est quinze à vingt ans en retard sur les États-Unis. Cela s'explique peut-être par un secteur de l'investissement plus compétitif et une culture plus forte de l'investissement passif au sud de la frontière. Le fait de prendre du retard sur le marché américain coûte cher aux investisseurs canadiens, car les fonds gérés activement demeurent 82 % plus chers que les fonds passifs en moyenne.

[1] Les données pour le marché canadien sont en dollars canadiens, tandis que les chiffres pour les marchés américain et mondial sont en dollars américains.

Ce rapport a été rédigé par Raymond Kerzérho, PWL Capital inc. Les idées, opinions et recommandations contenues dans le présent document sont celles de l'auteurs et ne représentent pas nécessairement les vues de PWL Capital inc.

© PWL Capital inc.

Tous droits réservés. Aucune partie de cette publication ne peut être reproduite sans l'autorisation préalable écrite de l'auteur et/ou PWL Capital. PWL Capital souhaiterait recevoir une copie de toute publication ou matériel qui utilise ce document comme source. Veuillez citer ce document comme suit :

Raymond Kerzérho, *Directeur de la research,* PWL Capital inc. *« Comparaison des fonds passifs et des fonds actifs »*

Pour plus d'informations sur cette publication ou d'autres publications de PWL Capital, veuillez communiquer avec :

PWL Capital – Montréal, 3400 de Maisonneuve ouest., bureau 1501, Montréal, Québec H3Z 3B8
Tél 514 875-7566 • 1-800 875-7566 **Fax** 514 875-9611
montreal@pwlcapital.com

Mise à jour : 6 Mai 2021

Ce rapport est publié par PWL Capital inc. à titre informatif seulement. Les informations qui ont servi à bâtir ce rapport sont disponibles sur demande. Avant d'effectuer un placement ou d'adopter une stratégie de placement, chaque investisseur devrait évaluer ses objectifs avec son conseiller en placement. Les opinions exprimées dans ce document représentent le jugement de PWL Capital inc. à la date indiquée sur celui-ci; elles sont modifiables sans avis et elles sont fournies de bonne foi, mais sans responsabilité à l'égard des erreurs ou omissions que pourrait contenir ce document. Les renseignements contenus dans les présentes ont été puisés auprès de sources que nous considérons dignes de foi, mais ni PWL Capital inc. ni ses employés, ses agents ou ses fournisseurs de renseignements ne peuvent garantir leur exactitude ou leur intégralité.

Table des matières

1. Méthodologie	5
2. Marché canadien	6
2.1 Part de marché	6
2.2 Apports	7
2.3 Ratios des frais de gestion	8
3. Marché américain	10
3.1 Part de marché	10
3.2 Apports	11
4. Marchés mondiaux	13
4.1 Part de marché	13
4.2 Apports	14
5. Conclusion	16
Annexe A : Données sur les FNB au Canada	17
Annexe B : Données sur les fonds communs de placement au Canada	18
Annexe C : Données sur les FNB aux États-Unis	19
Annexe D : Données sur les fonds communs de placement aux États-Unis	20
L'auteur	21

1. Méthodologie

Toutes les données utilisées dans le présent rapport proviennent de Morningstar Direct et prennent en compte l'ensemble des fonds communs de placement et des fonds négociés en bourse (FNB), au Canada et aux États-Unis. Elles excluent tous les fonds du marché monétaire, ceux-ci étant extérieurs à la concurrence entre les fonds passifs et actifs. Les fonds de fonds sont aussi exclus pour que la méthodologie demeure la même pour les données des marchés internationaux, américain et canadien. Afin de réduire au minimum le biais de la survie dans notre étude, nous avons tenu compte des fonds qui ont disparu pendant la période de référence.

Notre étude se concentre sur les fonds faisant partie de la catégorie des « fonds à gestion passive à long terme » de Morningstar. Un fonds passif s'entend donc d'un fonds indiciel, à l'exception des fonds communs de placement et des FNB sectoriels, à effet de levier et inverses, dont les caractéristiques sont considérées comme plus proches de celles des fonds actifs en raison de la méthode de placement utilisée. Ces trois sous-catégories sont donc incluses dans les fonds actifs. Enfin, les données sur les fonds communs de placement canadiens excluent les fonds distincts vendus par les compagnies d'assurance-vie.

Pour l'analyse présentée à la section 2.3 à propos du ratio des frais de gestion (RFG) des fonds passifs et actifs pour le Canada, nous avons exclu les parts institutionnelles de fonds communs, car leur RFG ne tient pas compte de tous les honoraires qui sont encourus par les investisseurs[2]. Nous avons également calculé les RFG pour les fonds communs en excluant la catégorie la plus dispendieuse, soit la catégorie « avec conseil à base de commission » qui inclut des honoraires additionnels pour offrir une commission de suivi aux conseillers financiers.

[2] Les parts institutionnelles de fonds communs sont généralement offertes aux particuliers ultra-fortunés et aux fonds de fonds. Leurs frais de gestion sont négociés individuellement et ne sont pas inclus dans les RFG qui sont publiés.

2. Marché canadien

2.1 Part de marché

En 2020, la part de marché des fonds passifs s'est accrue de 0,9 %, passant de 12,0 % à 12,9 %. Il s'agit de la cinquième hausse annuelle consécutive. Les données du marché canadien indiquent une tendance à long terme vers une part croissante des fonds passifs, qui a bondi de 8,2 % en 2011 à 12,9 % actuellement. Du même coup, la part de marché des fonds actifs s'est repliée pour passer de 91,8 % à 87,1 %.

Les données pour le Canada témoignent non seulement d'une tendance à la hausse de la part de marché des fonds passifs, mais également d'un solide taux de croissance de ces fonds entre 2011 et 2020. Les fonds passifs ont enregistré une croissance remarquable de 323 % pendant cette période, comparativement à un taux de 156 % pour les fonds actifs. En d'autres termes, les fonds passifs ont connu une croissance deux fois supérieure à celle des fonds actifs pendant la période 2011-2020. Les gains de part de marché des fonds gérés passivement se sont avérés irréguliers, avec des périodes de solide croissance (2011-2012 et 2016-2020) et une période de stagnation (2013-2016).

Tableau 1 : Actifs sous gestion au Canada (en milliards de $ CA)

	PASSIVE	ACTIVE
2011	48	535
2012	62	584
2013	71	643
2014	82	766
2015	90	894
2016	105	973
2017	128	1 076
2018	130	1 037
2019	164	1 199
2020	203	1 371
Croissance 2011-2020	323 %	156 %

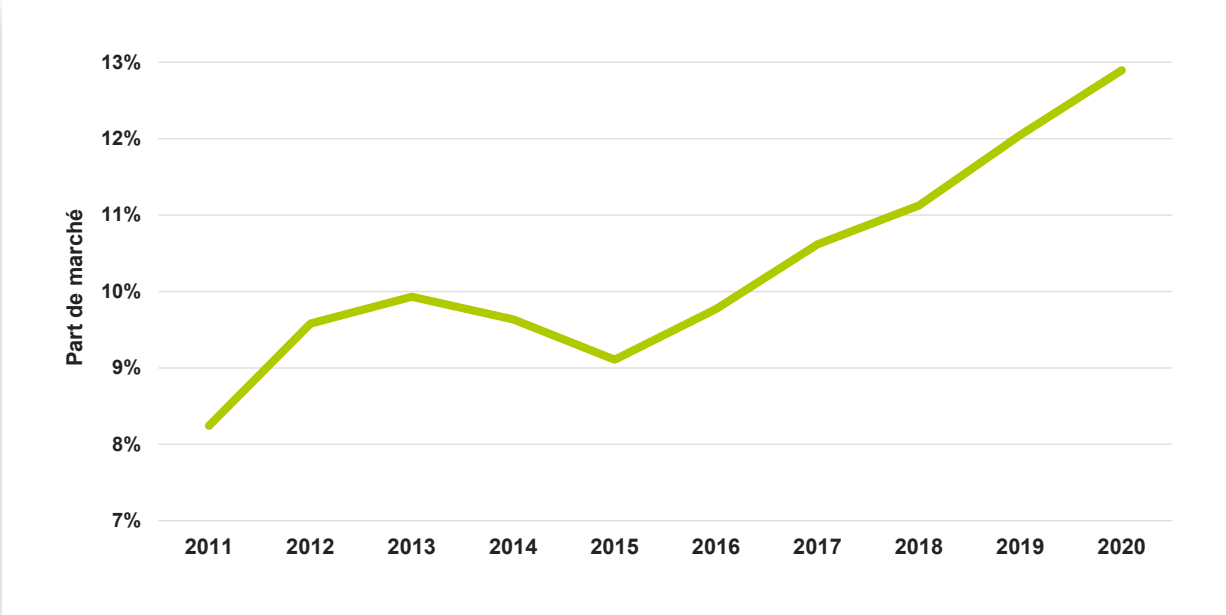
Source : Morningstar

Tableau 2 : Part de marché – Canada

	PASSIVE	ACTIVE
2011	8,2 %	91,8 %
2012	9,6 %	90,4 %
2013	9,9 %	90,1 %
2014	9,6 %	90,4 %
2015	9,1 %	90,9 %
2016	9,8 %	90,2 %
2017	10,6 %	89,4 %
2018	11,1 %	88,9 %
2019	12,0 %	88,0 %
2020	12,9 %	87,1 %

Source : Morningstar

Graphique 1 : Part de marché des fonds passifs au Canada



Source : Morningstar

2.2 Apports

Le graphique 2 montre les apports aux fonds passifs et actifs au Canada entre 2011 et 2020. En 2020, les fonds passifs ont récolté une somme record de 24 milliards de dollars, comparativement à 26 milliards de dollars pour les fonds actifs. Si on observe les tendances sur plusieurs années, on constate que les apports nets aux fonds passifs sont positifs chaque année depuis 2011. Pendant la même période, les apports aux fonds actifs ont été très volatils, subissant même un modeste retrait net en 2018.

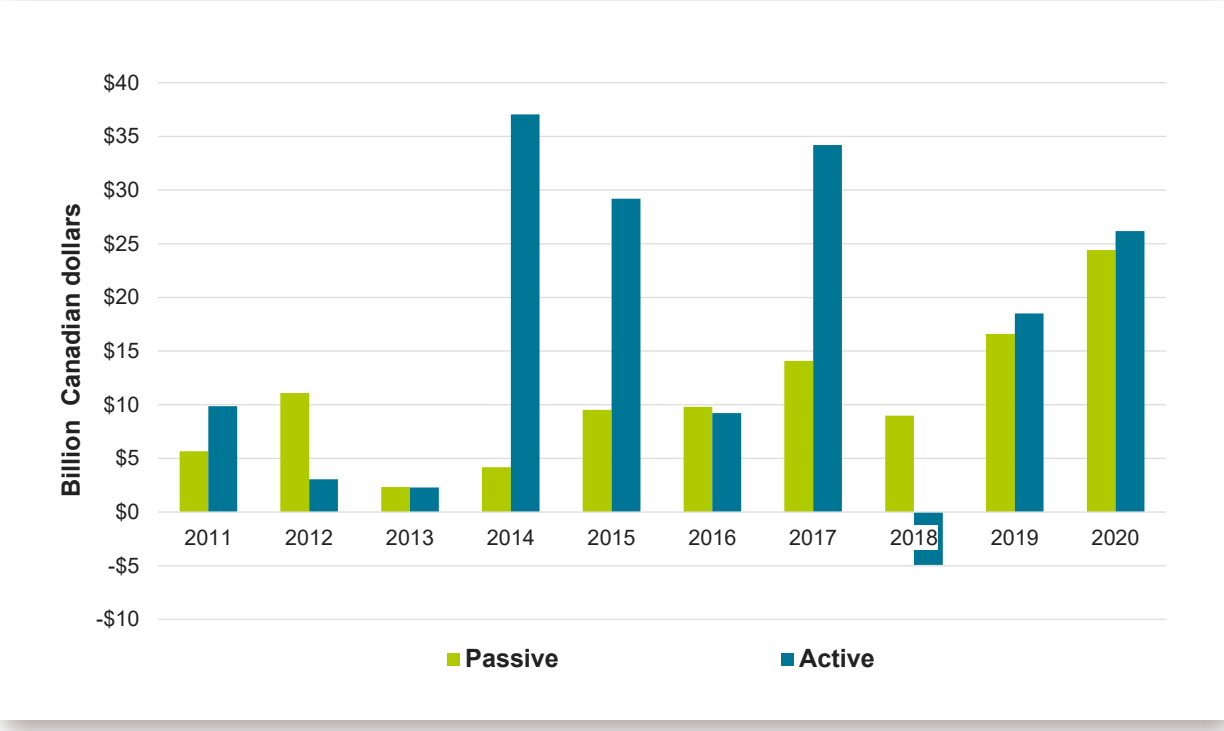
Dans l'ensemble, depuis 2011, les fonds passifs ont attiré des apports nets de 107 milliards de dollars comparativement à 164 milliards de dollars pour les fonds actifs.

Tableau 3 : Apports au Canada (en milliards de $ CA)

	PASSIVE	ACTIVE
2011	5,7	9,9
2012	11,1	3,1
2013	2,3	2,3
2014	4,2	37,0
2015	9,5	29,2
2016	9,8	9,2
2017	14,1	34,2
2018	9,0	**-4,9**
2019	16,6	18,5
2020	24,4	26,2
2011-2020	106,6	164,7

Source : Morningstar

Graphique 2 : Apports au Canada



Source : Morningstar

2.3 Ratios des frais de gestion

Nous estimons le ratio des frais de gestion (RFG) des FNB actifs canadiens à 0,62 %, en moyenne pondérée, contre 0,22 % pour les FNB passifs, soit une différence de 0,40 %. Les fonds communs actifs ont un RFG en moyenne de 1,63 %, contre 0,73 % pour les fonds communs passifs, un écart de 0,90 %.

Nous avons réalisé les mêmes calculs, cette fois-ci en excluant les fonds communs qui facturent des commissions de suivi aux fins de rémunération des conseillers financiers. Avec cette exclusion, les fonds communs actifs ont un RFG moyen de 0,93 %, contre 0,49 % pour les fonds communs passifs, pour un écart de 0,45 %.

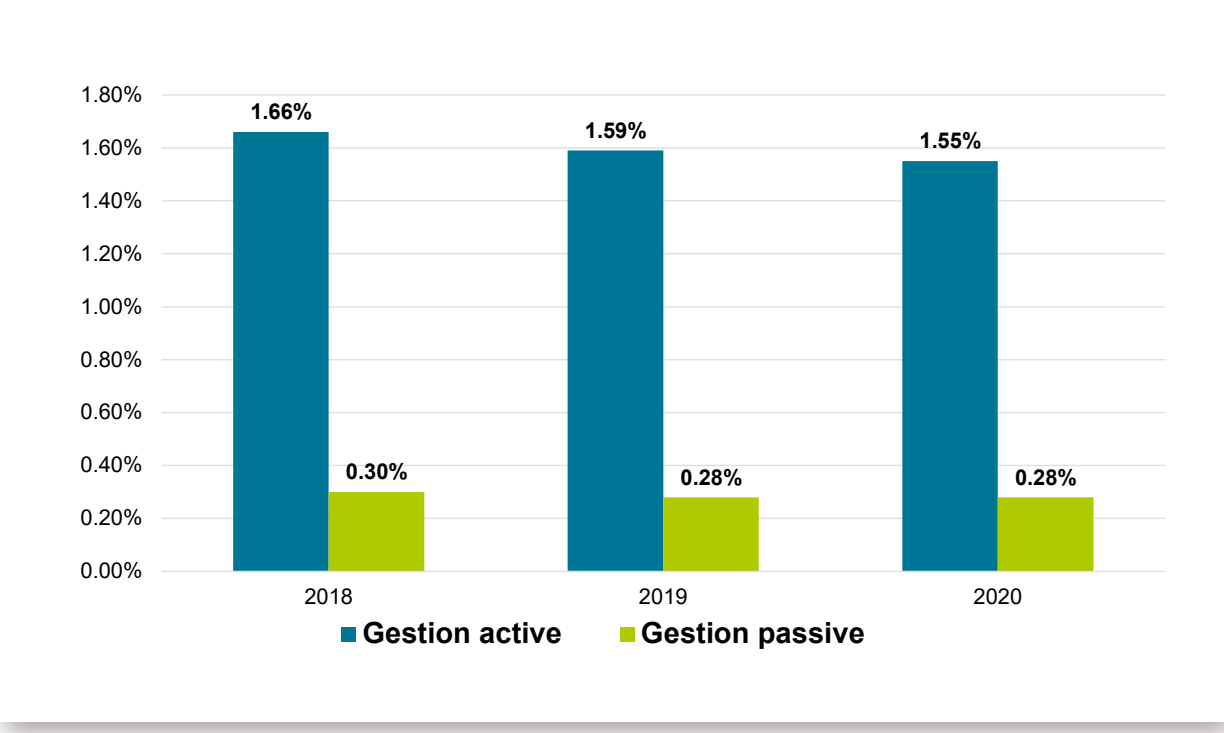
Au total, nous estimons le RFG (en moyenne pondérée) des fonds communs et FNB actifs à 1,55 %, contre 0,28 % pour les fonds passifs, soit une différence de 1,27 %. En excluant les fonds communs comportant des commissions de suivi, le RFG moyen au total pour les FNB et les fonds communs est de 0,88 % du côté actif contre 0,23 % du côté passif, une différence de 0,65 %. Tel qu'illustré au graphique 3, le RFG des FNB et des fonds communs à gestion active est en baisse sur trois ans.

Tableau 4 : Ratio des frais de gestion (RFG) pour les fonds passifs et actifs

	ACTIVE	PASSIVE	DIFFÉRENCE
FNB	0,62 %	0,22 %	0,40 %
Fonds communs	1,63 %	0,73 %	0,90 %
Fonds communs excl. commissions de suivi	0,93 %	0,49 %	0,45 %
FNB + fonds communs	1,55 %	0,28 %	1,27 %
FNB + fonds communs excl. commissions de suivi	0,88 %	0,23 %	0,65 %

Source : Morningstar

Graphique 3 : RFG en moyenne pondérée des FNB et fonds communs à gestion active et passive



Source : Morningstar

3. Marché américain

3.1 Part de marché

En 2020, la part de marché des fonds passifs s'est accrue d'un point de pourcentage, passant de 39 % à 40 %. Sur dix ans, les données montrent une forte hausse de la part de marché des placements passifs, qui a grimpé de 22 % à 40 %. Parallèlement, la part de marché des fonds actifs s'est repliée de 78 % à 60 % au cours de cette période. Les fonds passifs ont également enregistré une croissance spectaculaire de 375 % environ depuis 2011, comparativement à 99 % pour les fonds actifs, soit un taux supérieur dans une proportion de presque 4 pour 1. En dollars, les actifs sous gestion pour les fonds passifs ont connu une progression de 7,4 billions de dollars, contre 7,1 billions de dollars pour les fonds actifs. Les fonds gérés activement ont augmenté uniquement du fait des gains enregistrés sur les actifs existants, alors que les apports de capitaux se sont avérés négatifs. Par contraste, les fonds passifs ont attiré au cours des dix dernières années énormément d'argent frais (voir la section 3.2).

Tableau 5 : Actifs sous gestion aux États-Unis (en billions de $ US)

	PASSIVE	ACTIVE
2011	2,0	7,2
2012	2,5	8,3
2013	3,2	9,8
2014	3,7	10,4
2015	4,0	10,0
2016	4,7	10,2
2017	6,2	11,8
2018	6,2	10,7
2019	8,0	12,7
2020	9,4	14,3
Croissance 2011-2020	**375 %**	**99 %**

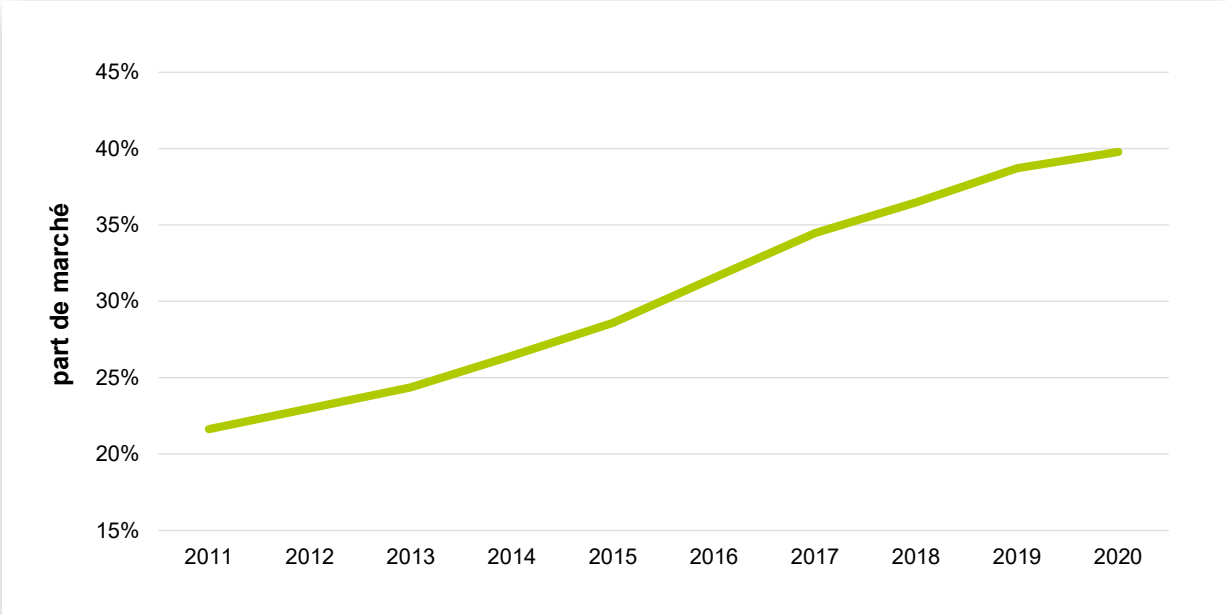
Source : Morningstar

Tableau 6 : Part de marché – É.-U.

	PASSIVE	ACTIVE
2011	22 %	78 %
2012	23 %	77 %
2013	24 %	76 %
2014	26 %	74 %
2015	29 %	71 %
2016	32 %	68 %
2017	34 %	66 %
2018	36 %	64 %
2019	39 %	61 %
2020	40 %	60 %

Source : Morningstar

Graphique 4 : Part de marché des fonds passifs aux États-Unis



Source : Morningstar

3.2 Apports

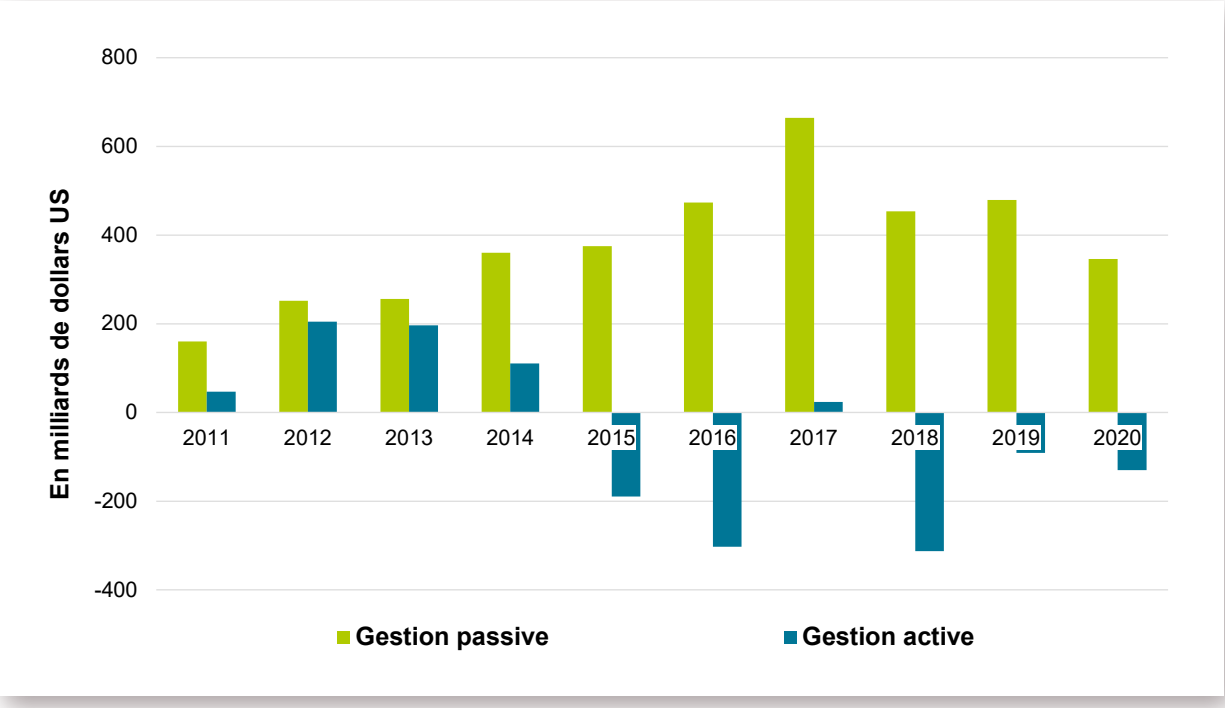
Le graphique 6 illustre les apports aux fonds passifs et actifs aux États-Unis entre 2011 et 2020. En 2020, les fonds passifs ont récolté 346 milliards de dollars en argent frais, comparativement à des retraits totalisant 130 milliards de dollars pour les fonds actifs. Ces derniers ont notamment affiché des flux de trésorerie négatifs lors de cinq des six dernières années. Les retraits aux fonds actifs contrastent nettement avec la progression des fonds passifs, ces derniers bénéficiant d'apports annuels de plus de 300 milliards de dollars lors de chacune des sept dernières années. De 2011 à 2020, les fonds passifs ont récolté 3,8 billions de dollars en argent frais net, contre des retraits nets totalisant 445 milliards de dollars pour les fonds actifs.

Tableau 7 : Apports aux États-Unis (en milliards de $ US)

	PASSIVE	ACTIVE
2011	160	47
2012	252	205
2013	256	196
2014	360	110
2015	375	**-190**
2016	474	**-303**
2017	664	24
2018	453	**-312**
2019	479	**-91**
2020	346	**-130**
2011-2020	3 819	**-445**

Source : Morningstar

Graphique 5 : Apports aux États-Unis



Source : Morningstar

4. Marchés mondiaux

4.1 Part de marché

En 2020, la part de marché des fonds passifs dans les marchés mondiaux s'est accrue d'un point de pourcentage, passant de 27 % à 28 %. Sur dix ans, les données montrent une forte hausse de la part de marché des placements passifs, qui a grimpé de 13 % à 28 %. Pour ce qui est des marchés mondiaux excluant les États-Unis, la part de marché des fonds passifs est seulement de 17 %.

L'actif des fonds passifs dans le monde a enregistré une croissance spectaculaire de 369 % environ depuis 2011, contre seulement 83 % pour les fonds actifs. En dollars, les actifs sous gestion pour les fonds passifs ont connu une progression de 10,8 billions de dollars, contre 15,6 billions de dollars pour les fonds actifs. Dans l'ensemble, les fonds à gestion passive ont augmenté leur part de marché régulièrement depuis 2011; les fonds à gestion active ont tout même attiré d'importants apports (voir section 4.2).

Tableau 8 : Actifs sous gestion – Monde (en billions de $ US)

	PASSIVE	ACTIVE
2011	2,9	18,8
2012	3,6	21,2
2013	4,6	23,7
2014	5,3	24,4
2015	5,7	23,5
2016	6,7	24,4
2017	8,9	28,8
2018	8,8	26,6
2019	11,5	30,9
2020	13,7	34,4
Croissance 2011-2020	369 %	83 %

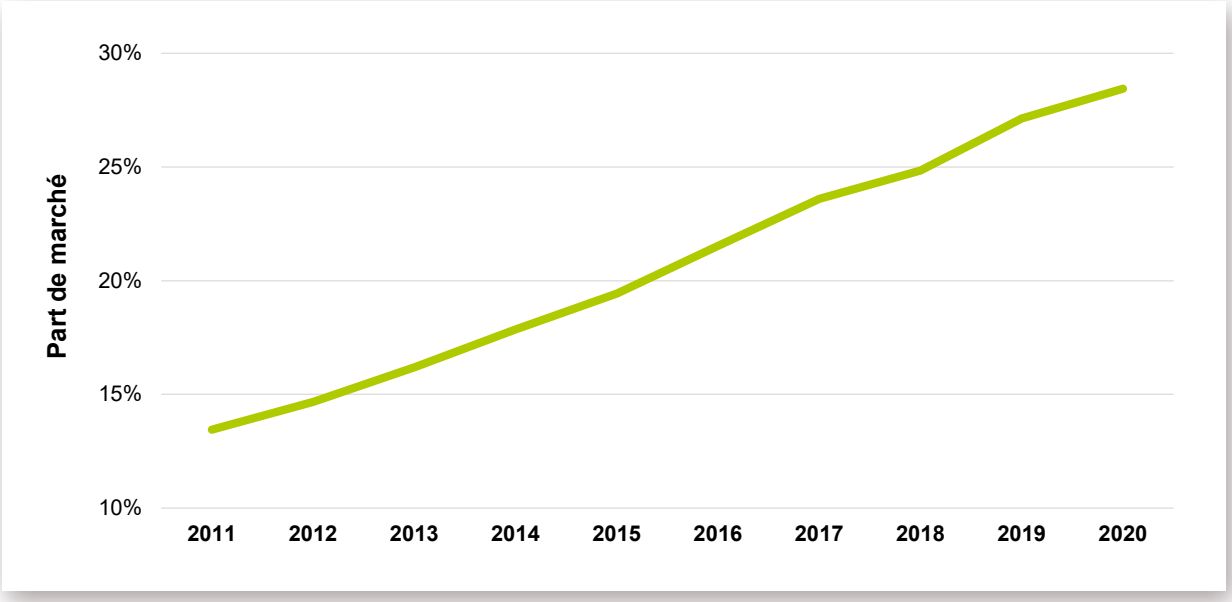
Source : Morningstar

Tableau 9 : Part de marché – Monde

	PASSIVE	ACTIVE
2011	13 %	87 %
2012	15 %	85 %
2013	16 %	84 %
2014	18 %	82 %
2015	19 %	81 %
2016	22 %	78 %
2017	24 %	76 %
2018	25 %	75 %
2019	27 %	73 %
2020	28 %	72 %

Source : Morningstar

Graphique 6 : Part de marché des fonds passifs – Monde



Source : Morningstar

4.2 Apports

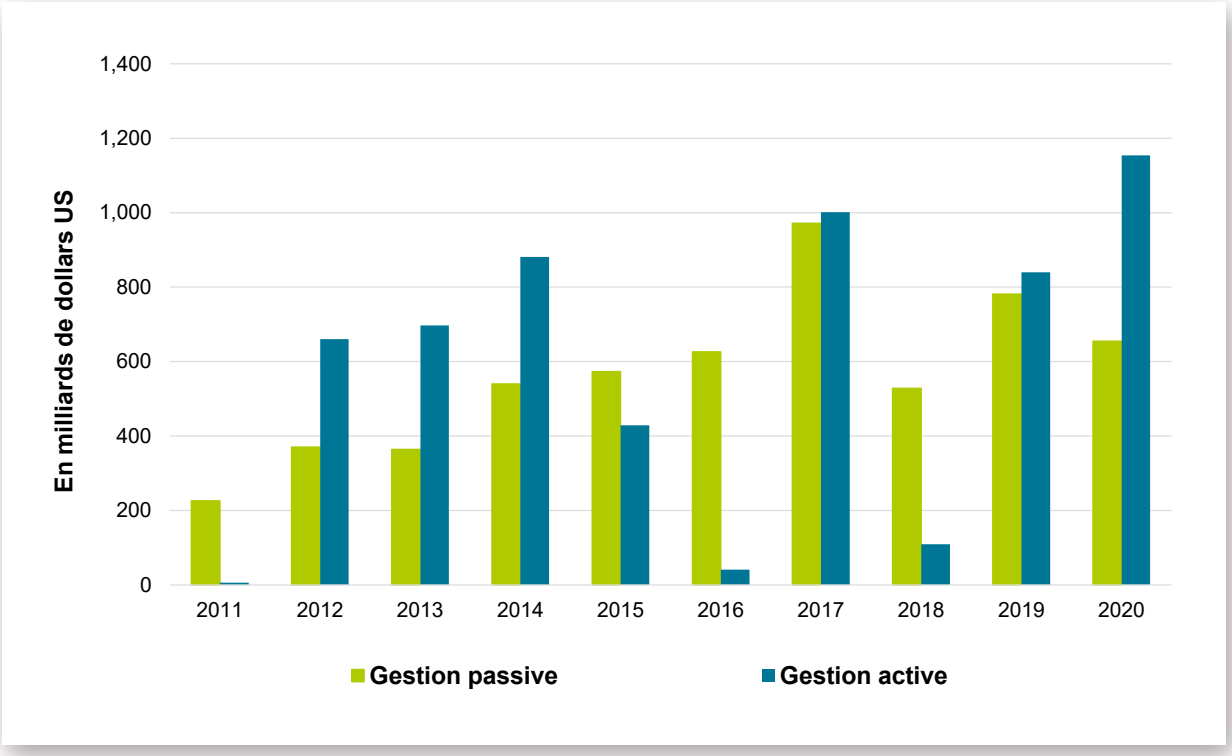
Le graphique 7 illustre les apports aux fonds passifs et actifs à l'échelle mondiale entre 2011 et 2020. En 2020, les fonds passifs ont récolté 655 milliards de dollars en argent frais, comparativement à des apports totalisant 1,154 billion de dollars pour les fonds actifs. Ces derniers ont notamment affiché des flux de trésorerie positifs lors de chacune des dix dernières années, quoique ces apports aient été beaucoup moins stables que ceux des fonds à gestion passive. De 2011 à 2020, les fonds passifs ont récolté 5,6 billions de dollars en argent frais, contre 5,8 billions de dollars pour les fonds actifs. La compétition entre les fonds passifs et actifs pour attirer des capitaux est donc très serrée à l'échelle mondiale.

Tableau 10 : Apports – Monde (en milliards de $ US)

	PASSIVE	ACTIVE
2011	226	7
2012	370	660
2013	364	697
2014	540	881
2015	573	429
2016	626	41
2017	972	1002
2018	528	110
2019	782	840
2020	655	1154
2011-2020	5,638	5,820

Source : Morningstar

Graphique 7 : Apports – Monde



Source : Morningstar

5. Conclusion

Depuis 2011, les fonds passifs ont constamment attiré des montants nets positifs au Canada, aux États-Unis et à travers le monde. Au Canada, leur part de marché a augmenté pour une cinquième année consécutive, et ces fonds ont enregistré au passage des entrées d'argent largement supérieures à leur précédent record. Malgré des progrès substantiels, les fonds passifs représentent encore une faible part de marché d'environ 13 % au Canada.

Aux États-Unis, la situation est très différente, alors que les fonds passifs dominent outrageusement les fonds à gestion active sur le plan des apports. Les fonds actifs subissent d'importants décaissements, et ce depuis de nombreuses années. Malgré ce vent contraire et grâce à une année de rendements positifs sur les marchés d'actions et d'obligations, ces derniers sont tout de même parvenus à augmenter leur avoir sous gestion pour une deuxième année consécutive.

À l'échelle mondiale, les fonds passifs enregistrent de solides entrées de fonds et une part de marché substantielle de 28 % ; toutefois les fonds à gestion active leur tiennent tête avec des entrées de capitaux à peu près égales depuis dix ans. Si on exclut les États-Unis, la part de marché des fonds passifs tombe à 17 %, et les entrées de fonds nettes ont été de 309 milliards de dollars en 2020.

Bref, la gestion passive demeure dominante aux États-Unis et si les fonds à gestion active ne parviennent pas à relancer leurs apports, leur part de marché deviendra minoritaire d'ici quelques années. Pendant ce temps, au Canada et ailleurs dans le monde, le développement des fonds à gestion passive affiche quinze à vingt ans de retard sur les États-Unis.

Pourquoi les fonds passifs sont-ils aussi dominants aux États-Unis et pas au Canada? Plusieurs hypothèses viennent à l'esprit. Par exemple, les Américains ont une culture de gestion passive bien établie. Après tout, les États-Unis sont le berceau de ce style de gestion. Il est également possible que la structure du marché canadien, où les créateurs de produits de placement et le secteur du conseil en placement sont intégrés verticalement au sein d'un petit nombre de méga-groupes financiers, rende le marché moins compétitif qu'au sud de la frontière.

Annexe A : Données sur les FNB au Canada

Source : Morningstar

Tableau 11 : Actifs sous gestion (en milliards de $ CA)

	PASSIVE	ACTIVE
2011	30	10
2012	41	12
2013	46	12
2014	54	16
2015	62	18
2016	76	27
2017	96	36
2018	100	41
2019	129	54
2020	160	67

Tableau 12 : Parts de marché

	PASSIVE	ACTIVE
2011	75 %	25 %
2012	78 %	22 %
2013	80 %	20 %
2014	78 %	22 %
2015	77 %	23 %
2016	74 %	26 %
2017	73 %	27 %
2018	71 %	29 %
2019	71 %	29 %
2020	71 %	29 %

Tableau 13 : Apports (en milliards de $ CA)

	PASSIVE	ACTIVE
2011	4,6	1,6
2012	9,3	1,6
2013	3,5	0,6
2014	5,6	3,6
2015	10,0	3,8
2016	9,7	4,7
2017	14,0	7,5
2018	9,5	6,4
2019	16,7	7,2
2020	21,2	13,0

Annexe B : Données sur les fonds communs de placement au Canada

Source : Morningstar

Tableau 14 : Actifs sous gestion (en milliards de $ CA)

	PASSIVE	ACTIVE
2011	18	525
2012	21	572
2013	25	631
2014	27	751
2015	27	875
2016	29	946
2017	32	1 040
2018	30	996
2019	36	1 145
2020	43	1 304

Tableau 15 : Parts de marché

	PASSIVE	ACTIVE
2011	3,3 %	96,7 %
2012	3,5 %	96,5 %
2013	3,8 %	96,2 %
2014	3,5 %	96,5 %
2015	3,0 %	97,0 %
2016	3,0 %	97,0 %
2017	3,0 %	97,0 %
2018	2,9 %	97,1 %
2019	3,0 %	97,0 %
2020	3,2 %	96,8 %

Tableau 16 : Apports (en milliards de $ CA)

	PASSIVE	ACTIVE
2011	1,1	8,3
2012	1,8	1,4
2013	**-1,2**	1,7
2014	**-1,4**	33,4
2015	**-0,5**	25,4
2016	0,1	4,5
2017	0,1	26,6
2018	**-0,5**	**-11,3**
2019	**-0,1**	11,4
2020	3,2	13,2

Annexe C : Données sur les FNB aux États-Unis

Source : Morningstar

Tableau 17 : Actifs sous gestion (en milliards de $ US)

	PASSIVE	ACTIVE
2011	0,9	0,1
2012	1,2	0,1
2013	1,5	0,2
2014	1,7	0,3
2015	1,9	0,3
2016	2,2	0,3
2017	3,0	0,4
2018	3,0	0,4
2019	3,9	0,5
2020	4,8	0,7

Tableau 18 : Parts de marché

	PASSIVE	ACTIVE
2011	87 %	13 %
2012	87 %	13 %
2013	88 %	12 %
2014	89 %	11 %
2015	87 %	13 %
2016	87 %	13 %
2017	87 %	13 %
2018	88 %	12 %
2019	88 %	12 %
2020	88 %	12 %

Tableau 19 : Apports (en milliards de $ US)

	PASSIVE	ACTIVE
2011	100	17
2012	179	11
2013	142	44
2014	210	32
2015	219	25
2016	267	17
2017	421	45
2018	279	31
2019	319	12
2020	390	115

Annexe D : Données sur les fonds communs de placement aux États-Unis

Source : Morningstar

Tableau 20 : Actifs sous gestion (en billions de $ US)

	PASSIVE	ACTIVE
2011	1,1	7,1
2012	1,3	8,1
2013	1,7	9,6
2014	2,0	10,1
2015	2,2	9,7
2016	2,5	9,9
2017	3,2	11,4
2018	3,2	10,3
2019	4,1	12,2
2020	4,6	13,6

Tableau 21 : Parts de marché

	PASSIVE	ACTIVE
2010	12 %	88 %
2011	13 %	87 %
2012	14 %	86 %
2013	15 %	85 %
2014	17 %	83 %
2015	18 %	82 %
2016	20 %	80 %
2017	22 %	78 %
2018	24 %	76 %
2019	26 %	74 %

Tableau 22 : Apports (en milliards de $ US)

	PASSIVE	ACTIVE
2011	61	29
2012	74	194
2013	118	154
2014	155	78
2015	170	-214
2016	203	-320
2017	246	-20
2018	173	-343
2019	158	-103
2020	-45	-244

L'auteur

Raymond Kerzérho MBA, CFA
Directeur de la recherche

PWL Capital inc.
www.pwlcapital.com/fr/author/raymond-kerzerho

CONTACTEZ

PWL

www.pwlcapital.com

PWL Montreal
3400 de Maisonneuve O.
Bureau1501
Montreal, Quebec
H3Z 3B8

T 514.875.7566
1-800.875.7566
F 514.875.9611
montreal@pwlcapital.com
www.pwlcapital.com/montreal

PWL Ottawa
265, avenue Carling
8e étage
Ottawa, Ontario
K1S 2E1

T 613.237.5544
1-800.230.5544
F 613.237.5949
ottawa@pwlcapital.com
www.pwlcapital.com/ottawa

PWL Toronto
8, rue Wellington Est
3e étage
Toronto, Ontario
M5E 1C5

T 416.203.0067
1-866.242.0203
F 416.203.0544
toronto@pwlcapital.com
www.pwlcapital.com/toronto

PWL Waterloo
20, rue Erb O.
Bureau 506
Waterloo, Ontario
N2L 1T2

T 519.880.0888
1-877.517.0888
F 519.880.9997
waterloo@pwlcapital.com
www.pwlcapital.com/waterloo

Les services de gestion de portefeuille et de courtage sont offerts par **PWL Capital inc.** qui relève de l'*Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières du Canada* (OCRCVM) et est membre du *Fonds canadien de protection des épargnants* (FCPE).

La planification financière et les produits d'assurance sont offerts par **PWL Conseil inc**. qui est réglementé en Ontario par la *Commission des services financiers de l'Ontario* (CSFO) et au Québec par l'*Autorité des marchés financiers* (AMF). **PWL Conseil inc.** n'est pas membre du FCPE.

FCPE Fonds canadien de protection des épargnants MEMBRE

OCRCVM Réglementée par Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières

GLOBAL ASSOCIATION of INDEPENDENT ADVISORS™