



Hypothèses de planification financière

(portefeuille axé sur des données factorielles)

Mise à jour des données
Fin d'année 2024
Publié : Hiver 2025

Raymond Kerzérho MBA, CFA
Chercheur principal, Chef,
Recherche sur les services partagés



PWLCAPITAL

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'auteur 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 :

PWL Capital Inc., « Hypothèses de planification financière - portefeuille axé sur des données factorielles »

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

PWL Capital – Montreal, 3400 de Maisonneuve Ouest, Suite 1501, Montreal, Quebec H3Z 3B8

Tel 514-875-7566 • 1-800-875-7566

info@pwlcapital.com

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. Introduction	4
2. Taux d'inflation projeté	4
3. Résidence principale	4
4. Coût d'emprunt projeté	5
5. Rendements espérés des classes d'actifs	6
6. Écarts types espérés	7
7. Corrélations espérées	7
8. Composition des rendements des classes d'actifs	8
9. Rendements espérés, écarts types et composition des rendements des portefeuilles	10
Annexe : Hypothèses de planification financière – Données pour Naviplan	11

1. Introduction

Ce guide vise à fournir aux planificateurs financiers canadiens notre meilleure estimation des rendements et de la volatilité futurs des différentes classes d'actifs afin de leur permettre de produire des projections financières pour leurs clients. Dans ce document, on suppose que les investisseurs détiennent un portefeuille bien diversifié de titres à revenu fixe et d'actions cotés sur des marchés publics mondiaux, dont des actions des marchés développés et émergents. Ces estimations sont valables exclusivement dans le contexte d'un investisseur qui évite délibérément de concentrer ses placements dans un ou quelques titres ou secteurs. Notre horizon de placement est de 30 ans. Pour les utilisateurs du logiciel de planification financière Naviplan, les principales données à saisir sont surlignées en vert. Nous avons également ajouté une annexe à l'intention des utilisateurs de Naviplan pour leur présenter les données dans un format plus convivial.

Ce document s'adresse plus particulièrement aux conseillers financiers qui investissent dans les fonds communs de placement de Dimensional Fund Advisors Canada (DFA). Les rendements espérés, les écarts types, les corrélations et les rendements de distribution sont conçus pour reproduire les caractéristiques des fonds d'allocation mondiale DFA. Soulignons que ces caractéristiques représentent l'exposition de ces fonds aux facteurs de Fama et French.

2. Taux d'inflation projeté

Notre projection de l'inflation canadienne à long terme se fonde sur l'inflation historique moyenne de 1900 à 2023 au Canada et la cible d'inflation de la Banque du Canada. Ces taux étaient de 3,0 % et de 2,0 %, respectivement, ce qui donne un taux d'inflation projeté de 2,5 %.

Tableau 1 – Composition de l'inflation prévue

0,50 x (inflation historique) plus	0,50 x (cible d'inflation de la Banque du Canada)	Correspond à l'inflation prévue
3,0 %	2,0 %	2,5 %

Source: PWL Capital; sources des données: Elroy Dimson, Paul Marsh et Mike Staunton, *Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns*, Princeton University Press, 2002; Elroy Dimson, Paul Marsh et Mike Staunton, *Credit Suisse Global Returns Yearbook et Sourcebook*, 2018, Zurich; Credit Suisse Research Institute, 2021; Banque du Canada.

3. Résidence principale

Nous estimons le rendement réel prévu du capital pour les résidences personnelles à 1 % par année. Il faut aussi tenir compte des coûts de possession des biens immobiliers, y compris les coûts d'entretien et d'assurance et les taxes foncières. Nous estimons à 1 % le coût annuel de l'entretien et de l'assurance. Comme les taxes foncières varient grandement d'une ville à une autre, nous ne fournissons pas de chiffre, mais les utilisateurs doivent veiller à inclure les leurs dans le calcul. Un rendement réel projeté de 1 % duquel sont soustraits les coûts d'entretien et les taxes foncières (sans parler du coût d'opportunité lié à la valeur nette de la résidence) peut faire paraître l'immobilier comme un mauvais investissement, mais il est important de garder à l'esprit que le propriétaire obtient l'avantage d'un loyer implicite.

Haurin et Zhou (2010) ont documenté la volatilité idiosyncrasique du prix des habitations individuelles 1985 à 2003, et Peng et Thibodeau (2016) ont fait le même exercice pour les périodes de 1996 à 2000, de 2001 à 2007, et de 2007 à 2012. À partir des données de ces études, nous avons calculé une moyenne que nous avons ajoutée à la volatilité générale du marché canadien. Nous avons ainsi pu estimer à 15,0 % la volatilité du prix des habitations individuelles au Canada (voir le tableau 2 ci-dessous).

Tableau 2 – Estimation de la volatilité du prix des maisons individuelles au Canada

Estimation de la volatilité sur le marché canadien (12/2004 - 11/2024)		4,5 %
Plus : Volatilité idiosyncratique :		
Haurin et Zhou (1985-2003)	13,1 %	
Peng et Thibodeau (1996-2000)	9,4 %	
Peng et Thibodeau (2001-2007)	7,9 %	
Peng et Thibodeau (2007-2012)	11,5 %	
Moyenne	10,5 %	10,5 %
Volatilité totale		15,0 %

Source: PWL Capital; sources des données: Haurin et Zhou, Peng et Thibodeau, Federal Reserve Bank de Saint-Louis, Teranet – Banque Nationale

4. Coût d'emprunt projeté

Comme pour le rendement espéré des actifs à revenu fixe, nous établissons la projection du coût d'emprunt en combinant le rendement espéré fondé sur le marché (REFM) et le coût du capital à l'équilibre (CCÉ) pour les prêts hypothécaires à taux fixe sur cinq ans et les marges de crédit personnelles garanties et non garanties. Nos résultats sont résumés dans le tableau 3.

Tableau 3 – Coût d'emprunt projeté

	P1	REFM nominal	P2	CCÉ nominal	Coût d'emprunt projeté
Hypothèque à cinq ans – taux fixe	75 %	4,65 %	25 %	4,76 %	4,68 %
Marge de crédit personnelle – garantie	15 %	5,23 %	85 %	5,34 %	5,33 %
Marge de crédit personnelle – non garantie	15 %	8,96 %	85 %	8,46 %	8,54 %

Source: PWL Capital; sources des données: Statistique Canada, Banque du Canada, Bloomberg, BMO Gestion mondiale d'actifs.

5. Rendements espérés des classes d'actifs

Notre estimation des rendements espérés des classes d'actifs correspond à une moyenne pondérée du REFM et du CCÉ. Le REFM est une estimation des rendements espérés en fonction des indicateurs des conditions actuelles du marché. Le CCÉ est une estimation des rendements espérés fondée sur plus de 120 ans de données historiques sur le rendement des différentes classes d'actifs à l'échelle mondiale. La pondération de chacune des composantes est déterminée en fonction du pouvoir explicatif statistique du REFM. Les données empiriques démontrent que le pouvoir explicatif du REFM est important pour les titres à revenu fixe, et relativement faible (mais significatif) pour les actions et les instruments de trésorerie.

Pour déterminer les rendements nominaux bruts de chaque classe d'actifs, nous attribuons une pondération « P1 » au REFM, et le reste de l'attribution « P2 » au CCÉ. Nous soustrayons ensuite le RFG de chaque produit pour obtenir le rendement nominal net attendu. Pour les portefeuilles axés sur des données factorielles, nous utilisons comme hypothèse les RFG des parts de catégorie F des fonds communs de placement de DFA. Les fonds correspondant à chaque classe d'actifs sont décrits à la section « Composition des rendements des classes d'actifs ».

Tableau 4 – Rendements espérés des classes d'actifs¹

Classe d'actifs	P1*	REFM nominal	P2*	CCÉ nominal	Rendement nominal attendu – brut	RFG	Rendement nominal attendu – net
Encaisse	15 %	3,14 %	85 %	2,99 %	3,01 %	0,00 %	3,01 %
Revenu fixe – factoriel	75 %	3,47 %	25 %	3,82 %	3,56 %	0,28 %	3,27 %
Actions canadiennes – factoriel	25 %	7,73 %	75 %	7,88 %	7,84 %	0,24 %	7,58 %
Actions américaines – factoriel	25 %	5,75 %	75 %	7,79 %	7,28 %	0,24 %	7,02 %
Actions internationales MD&E – factoriel	25 %	9,90 %	75 %	7,68 %	8,24 %	0,40 %	7,81 %
Actions mondiales – factoriel	25 %	7,29 %	75 %	7,79 %	7,67 %	0,30 %	7,34 %

Source: PWL Capital; sources des données: Bloomberg; Morningstar; Robert Shiller; Elroy Dimson, Paul Marsh et Mike Staunton, *Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns*, Princeton University Press, 2002; Elroy Dimson, Paul Marsh et Mike Staunton, *Credit Suisse Global Returns Yearbook* et *Sourcebook*, 2018, Zurich; Credit Suisse Research Institute, 2021.

¹ Les « actions mondiales » comprennent 31,5 % d'actions canadiennes, le reste étant réparti entre des actions américaines et des actions internationales pondérées en fonction de la capitalisation boursière. Les pondérations du fonds d'actions mondiales DFA sont utilisées à titre indicatif.

6. Écarts types espérés

Les écarts types des classes d'actifs sont estimés à l'aide d'une simple moyenne des écarts types historiques sur 5 et 20 ans.

Tableau 5 – Volatilité estimée des principales classes d'actifs

Classe d'actifs	Écart type 5 ans	Écart type sur 20 ans	Écart type estimé
Revenu fixe - factoriel	4,09 %	2,83 %	3,46 %
Actions canadiennes - factoriel	20,68 %	16,16 %	18,42 %
Actions américaines - factoriel	19,97 %	15,87 %	17,92 %
Actions internationales - factoriel	15,57 %	14,90 %	15,23 %

Source: PWL Capital; source des données: Morningstar

7. Corrélations espérées

Les corrélations des classes d'actifs sont estimées à l'aide d'une simple moyenne des données historiques sur 5 et 20 ans.

Tableau 6 - Estimations des corrélations

	Revenu Fixe - factoriel	Actions canadiennes - factoriel	Actions américaines - factoriel	Actions internationales - factoriel
Revenu fixe - factoriel	1,00	0,26	0,32	0,33
Actions canadiennes - factoriel	0,26	1,00	0,85	0,85
Actions américaines - factoriel	0,32	0,85	1,00	0,85
Actions internationales - factoriel	0,33	0,85	0,85	1,00

Source: PWL Capital; source des données: Morningstar

8. Composition des rendements des classes d'actifs

La composition des rendements des classes d'actifs, lesquels sont principalement constitués de la plus-value du capital, du revenu d'intérêt et des dividendes, est un paramètre essentiel de la planification financière. L'impôt à payer sur les comptes imposables et non imposables (en raison des retenues à la source à l'étranger) dépend de la portion des rendements réputée provenir des intérêts, des dividendes de source canadienne et étrangère, des gains en capital réalisés et des gains en capital non réalisés.

Pour déterminer la composition des rendements des classes d'actifs, nous procédons comme suit :

- Nous choisissons un ou plusieurs fonds communs ou FNB comme indice de référence passif pour chaque classe d'actifs.
- Pour les titres à revenu fixe, le rendement de distribution moyen est réputé correspondre au moindre entre le taux courant de distribution et le taux de rendement à échéance. Les distributions sont réputées être constituées à 100 % de revenus d'intérêts.
- Pour les actions canadiennes, les distributions sont réputées être constituées à 100 % de dividendes de sociétés canadiennes.
- Pour les actions américaines et internationales, les distributions sont réputées être constituées à 100 % de dividendes de sociétés étrangères.
- Le solde des rendements espérés (déduction faite des rendements de distribution) est considéré comme un gain en capital.
- Nous supposons une répartition 90 % gains en capital non réalisés et 10 % gains en capital réalisés.

Nous utilisons les fonds suivants pour estimer la composition des rendements des classes d'actifs :

Titres à revenu fixe : 100 % Fonds mondial de titres à revenu fixe DFA – catégorie F (DFA916)

Actions canadiennes : 70 % Fonds d'actions canadiennes de base DFA – catégorie F (DFA256); 30 % Fonds d'actions canadiennes « vecteur » – catégorie F (DFA600)

Actions américaines : 70 % Fonds d'actions américaines de base DFA – catégorie F (DFA293); 30 % Fonds d'actions américaines « vecteur » – catégorie F (DFA223)

Actions internationales : 70 % Fonds d'actions internationales de base DFA – catégorie F (DFA295); 30 % Fonds d'actions internationales « vecteur » DFA – catégorie F (DFA227)

Nos estimations de la composition des rendements espérés sont présentées dans le tableau 7. Ces données sont reproduites dans un format compatible avec Naviplan dans l'annexe.

Tableau 7 – Composition des rendements espérés des classes d’actifs

Classe d’actifs	Rendement espéré	Taux de dist.	Intérêt et div. de source étr.	Dividendes Canadiens	Gains en capital réalisés	Gains en capital non-réalisés
Revenu fixe - Factoriel	3,27 %	4,08 %	3,27 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Actions canadiennes - Factoriel	7,58 %	2,79 %	0,00 %	2,79 %	0,48 %	4,31 %
Actions américaines - Factoriel	7,02 %	1,08 %	1,08 %	0,00 %	0,59 %	5,35 %
Actions internationales MD&E - Factoriel	7,81 %	2,74 %	2,74 %	0,00 %	0,51 %	4,56 %

Source: PWL Capital; sources des données: Bloomberg; Morningstar; Robert Shiller; Elroy Dimson, Paul Marsh et Mike Staunton, Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns, Princeton University Press, 2002; Elroy Dimson, Paul Marsh et Mike Staunton, Credit Suisse Global Returns Yearbook et Sourcebook, 2018, Zurich; Credit Suisse Research Institute, 2021.

9. Rendements espérés, écarts types et composition des rendements des portefeuilles

Pour simplifier l'application pratique des informations présentées ici, le tableau 8 montre les rendements attendus, les écarts types et la composition des rendements pour différents portefeuilles composés d'actions et d'obligations.

Tableau 8 – Rendements espérés des portefeuilles

Répartition (Actions/ obligations)	Rendement espéré	Écart type espéré	COMPOSITION DES RENDEMENTS ESTIMÉS			
			Intérêts et dividendes de source étrangère	Dividendes de sociétés canadiennes	Gains en capital réalisés	Gains en capital non réalisés
0/100	3,27 %	3,46 %	3,27 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
5/95	3,47 %	3,64 %	3,16 %	0,04 %	0,03 %	0,24 %
10/90	3,69 %	3,99 %	3,05 %	0,09 %	0,05 %	0,49 %
15/85	3,87 %	4,39 %	2,95 %	0,13 %	0,08 %	0,71 %
20/80	4,07 %	4,92 %	2,84 %	0,18 %	0,11 %	0,95 %
25/75	4,30 %	5,59 %	2,73 %	0,22 %	0,13 %	1,21 %
30/70	4,51 %	6,26 %	2,62 %	0,26 %	0,16 %	1,46 %
35/65	4,71 %	6,92 %	2,51 %	0,31 %	0,19 %	1,70 %
40/60	4,90 %	7,59 %	2,40 %	0,35 %	0,21 %	1,93 %
45/55	5,09 %	8,25 %	2,30 %	0,40 %	0,24 %	2,16 %
50/50	5,31 %	9,05 %	2,19 %	0,44 %	0,27 %	2,42 %
55/45	5,50 %	9,72 %	2,08 %	0,48 %	0,29 %	2,64 %
60/40	5,71 %	10,52 %	1,97 %	0,53 %	0,32 %	2,89 %
65/35	5,93 %	11,31 %	1,86 %	0,57 %	0,35 %	3,14 %
70/30	6,11 %	11,98 %	1,75 %	0,62 %	0,37 %	3,36 %
75/25	6,32 %	12,78 %	1,65 %	0,66 %	0,40 %	3,61 %
80/20	6,53 %	13,58 %	1,54 %	0,71 %	0,43 %	3,86 %
85/15	6,74 %	14,38 %	1,43 %	0,75 %	0,46 %	4,11 %
90/10	6,92 %	15,04 %	1,32 %	0,79 %	0,48 %	4,33 %
95/5	7,13 %	15,84 %	1,21 %	0,84 %	0,51 %	4,57 %
100/0	7,34 %	16,64 %	1,10 %	0,88 %	0,54 %	4,82 %

Source: PWL Capital; sources des données: Bloomberg; Morningstar; Robert Shiller; Elroy Dimson, Paul Marsh et Mike Staunton, Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns, Princeton University Press, 2002; Elroy Dimson, Paul Marsh et Mike Staunton, Credit Suisse Global Returns Yearbook et Sourcebook, 2018, Zurich; Credit Suisse Research Institute, 2021.

Annexe : Hypothèses de planification financière – Données pour Naviplan

Tableau 9 – Composition des rendements des classes d’actifs (format NaviPlan)

	Intérêt	Dividendes	Gains en capital	Croissance reportée	Total	Écart type
Revenu fixe - factoriel	3,27 %		0,00 %	0,00 %	3,27 %	3,46 %
Actions canadiennes - factoriel		2,79 %	0,48 %	4,31 %	7,58 %	18,42 %
Actions américaines - factoriel	1,08 %		0,59 %	5,35 %	7,02 %	17,92 %
Actions internationales - factoriel	2,74 %		0,51 %	4,56 %	7,81 %	15,23 %
Revenu fixe - PCB	3,20 %		0,04 %	0,35 %	3,59 %	5,63 %
Actions canadiennes - PCB		2,78 %	0,43 %	3,83 %	7,04 %	16,21 %
Actions américaines - PCB	0,93 %		0,55 %	4,97 %	6,46 %	15,30 %
Actions internationales MD&E - PCB	2,52 %		0,49 %	4,43 %	7,44 %	13,23 %

Source: PWL Capital; sources des données: Bloomberg; Morningstar; Robert Shiller; Elroy Dimson, Paul Marsh et Mike Staunton, Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns, Princeton University Press, 2002; Elroy Dimson, Paul Marsh et Mike Staunton, Credit Suisse Global Returns Yearbook et Sourcebook, 2018, Zurich; Credit Suisse Research Institute, 2021.

Tableau 10 – Corrélations (format NaviPlan)

	Revenu fixe - Factoriel	Actions canadiennes - factoriel	Actions américaines - factoriel	Actions internationales - factoriel	Revenu fixe - PCB	Actions canadiennes - PCB	Actions américaines - PCB	Actions internationales MD&E - PCB
Revenu fixe - factoriel	1,00	0,26	0,32	0,33	0,98	0,35	0,41	0,45
Actions canadiennes - factoriel	0,26	1,00	0,85	0,85	0,28	0,97	0,68	0,73
Actions américaines - factoriel	0,32	0,85	1,00	0,85	0,35	0,87	0,91	0,78
Actions internationales - factoriel	0,33	0,85	0,85	1,00	0,34	0,84	0,73	0,94
Revenu fixe - PCB	0,98	0,28	0,35	0,34	1,00	0,38	0,45	0,45
Actions canadiennes - PCB	0,35	0,97	0,87	0,84	0,38	1,00	0,74	0,75
Actions américaines - PCB	0,41	0,68	0,91	0,73	0,45	0,74	1,00	0,76
Actions internationales MD&E - PCB	0,45	0,73	0,78	0,94	0,45	0,75	0,76	1,00

Source: PWL Capital; sources des données: Bloomberg; Morningstar; Robert Shiller; Elroy Dimson, Paul Marsh et Mike Staunton, Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns, Princeton University Press, 2002; Elroy Dimson, Paul Marsh et Mike Staunton, Credit Suisse Global Returns Yearbook et Sourcebook, 2018, Zurich; Credit Suisse Research Institute, 2021.

Tableau 11 – Répartition de l'actif du portefeuille

Répartition (Actions/obligations)	Revenu fixe	Actions canadiennes	Actions américaines	Actions internationales MD&E
0/100	100,00 %	0,00 %	0,00 %	0,00 %
5/95	95,00 %	1,58 %	2,32 %	1,10 %
10/90	90,00 %	3,16 %	4,64 %	2,21 %
15/85	85,00 %	4,73 %	6,96 %	3,31 %
20/80	80,00 %	6,31 %	9,28 %	4,41 %
25/75	75,00 %	7,89 %	11,60 %	5,52 %
30/70	70,00 %	9,47 %	13,91 %	6,62 %
35/65	65,00 %	11,05 %	16,23 %	7,72 %
40/60	60,00 %	12,62 %	18,55 %	8,82 %
45/55	55,00 %	14,20 %	20,87 %	9,93 %
50/50	50,00 %	15,78 %	23,19 %	11,03 %
55/45	45,00 %	17,36 %	25,51 %	12,13 %
60/40	40,00 %	18,94 %	27,83 %	13,24 %
65/35	35,00 %	20,51 %	30,15 %	14,34 %
70/30	30,00 %	22,09 %	32,47 %	15,44 %
75/25	25,00 %	23,67 %	34,79 %	16,55 %
80/20	20,00 %	25,25 %	37,10 %	17,65 %
85/15	15,00 %	26,83 %	39,42 %	18,75 %
90/10	10,00 %	28,40 %	41,74 %	19,85 %
95/5	5,00 %	29,98 %	44,06 %	20,96 %
100/0	0,00 %	31,56 %	46,38 %	22,06 %

Source: PWL Capital; sources des données: Bloomberg; Morningstar; Robert Shiller; Elroy Dimson, Paul Marsh et Mike Staunton, Triumph of the Optimists: 101 Years of Global Investment Returns, Princeton University Press, 2002; Elroy Dimson, Paul Marsh et Mike Staunton, Credit Suisse Global Returns Yearbook et Sourcebook, 2018, Zurich; Credit Suisse Research Institute, 2021.



PWLCAPITAL

www.pwlcapital.com/fr

info@pwlcapital.com

PWL Montreal

3400 de Maisonneuve O.
Suite 1501
Montreal, Quebec
H3Z 3B8

T 514.875.7566
1-800.875.7566
F 514.875.9611

PWL Ottawa

265 Carling Avenue,
8th Floor,
Ottawa, Ontario
K1S 2E1

T 613.237.5544
1-800.230.5544
F 613.237.5949

PWL Toronto

8 Wellington Street East
3rd Floor
Toronto, Ontario
M5E 1C5

T 416.203-0067
1-866.242-0203
F 416.203-0544

Les services de gestion de portefeuille et de courtage sont offerts par **PWL Capital inc.** qui relève de l'Organisme canadien de réglementation des investissements (OCRI) et est membre du Fonds canadien de protection des investisseurs (FCPI).

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



CIRI · OCRI
Canadian Investment
Regulatory
Organization

Organisme canadien
de réglementation
des investissements



Fonds canadien de protection des investisseurs



GLOBAL ASSOCIATION of
INDEPENDENT ADVISORS™