

CAS D'UTILISATION DES INDICES DE FONDS ALTERNATIFS LIQUIDES **2E ENGIN**

Des indices de référence fiables pour optimiser vos processus de répartition des actifs et de sélection des gestionnaires

TABLE DES MATIÈRES

- 03** INTRODUCTION
- 04** L'OCCASION
- 05** LE PROBLÈME
- 05** NOTRE SOLUTION
- 07** **CAS D'UTILISATION 1**
AMÉLIORER LES DÉCISIONS DE
RÉPARTITION DES ACTIFS
- 08** **CAS D'UTILISATION 2**
ÉVALUER EFFICACEMENT LE RENDEMENT
DU GESTIONNAIRE
- 09** **CAS D'UTILISATION 3**
S'ORIENTER DANS LE PAYSAGE EN
ÉVOLUTION DES OPTIONS STRATÉGIQUES
- 10** CONCLUSION

INTRODUCTION

En 2019, le secteur canadien des placements a connu un bouleversement majeur avec l'introduction d'un nouveau cadre réglementaire pour les fonds communs de placement alternatifs, qui a amélioré l'accès à des stratégies de placement alternatives jusqu'alors réservées aux investisseurs fortunés et institutionnels. Cette modification réglementaire a fourni aux conseillers en placement les outils nécessaires pour constituer des portefeuilles plus robustes, adaptés aux objectifs financiers de leurs clients.

Depuis, nous avons assisté à une explosion des solutions de placement alternatives, stimulée par la demande des investisseurs pour ces stratégies innovantes. Cependant, si les placements alternatifs liquides ont contribué à répondre à de nombreux besoins en matière de construction de portefeuille, ils ont également introduit de nouveaux défis. Les questions clés auxquelles sont désormais confrontés les conseillers sont les suivantes : comment mesurer efficacement la valeur apportée par ces placements alternatifs et comment déterminer de manière appropriée la taille de ces répartitions dans les portefeuilles des investisseurs ?

Avec les fonds communs de placement traditionnels, les conseillers peuvent répondre à ces questions en se référant à des indices investissables comme indices de référence pour étayer leur répartition et utilisent souvent des groupes de pairs complets pour les aider dans la sélection des gestionnaires. Cependant, la diversité et la complexité des stratégies alternatives, associées au manque de couverture, compliquent cette approche lorsqu'il s'agit de s'orienter parmi les alternatives liquides au Canada.

Pour simplifier ces enjeux et apporter plus de transparence à l'univers des placements alternatifs, les indices alternatifs liquides 2E ENGIN ont été lancés en 2023 par la division 2E ENGIN de Gestion d'actifs Picton Mahoney. Ce document de réflexion explore les occasions et les défis actuels du marché canadien des placements alternatifs liquides, présente la gamme d'indices 2E ENGIN et démontre leur valeur pour aider les conseillers à prendre des décisions fondées sur des données dans leur parcours d'investissements alternatifs.

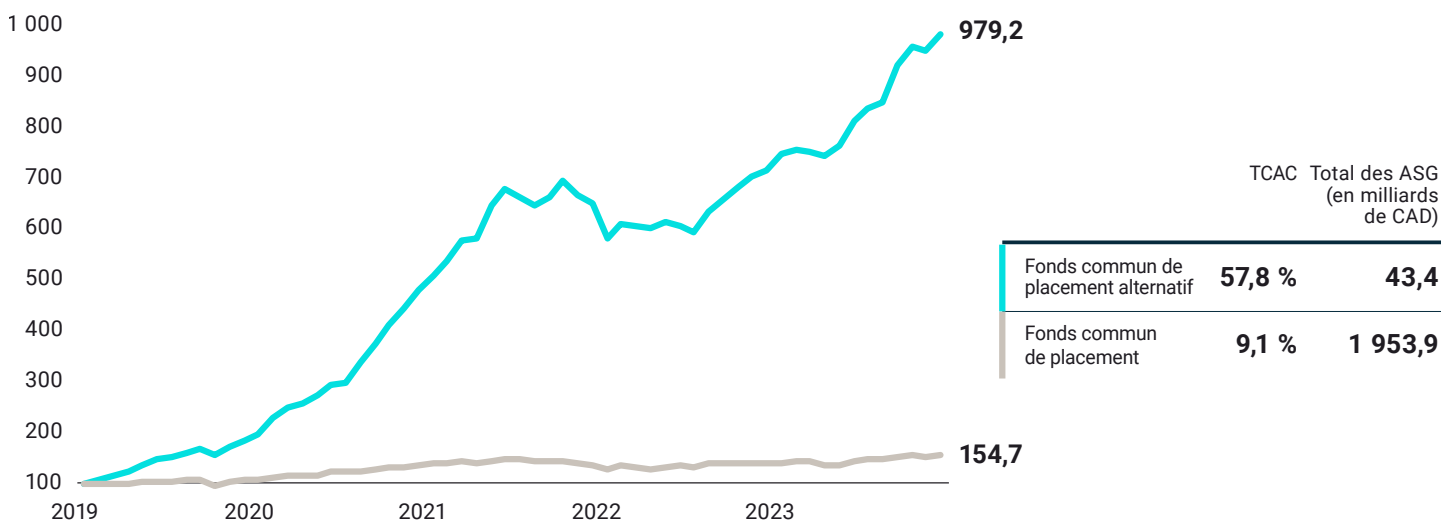
L'OCCASION

Depuis l'introduction du cadre réglementaire canadien pour les fonds alternatifs il y a cinq ans, le marché des produits alternatifs liquides a été multiplié par près de dix, passant de 4,4 milliards de dollars à 43,4 milliards de dollars au 30 juin 2024, soit un taux de croissance annuel composé (TCAC) de 57,8 %.

En revanche, le secteur plus large des fonds communs de placement a connu une TCAC de seulement 9,1 %. Actuellement, il existe près de deux cents fonds communs de placement alternatifs sur le marché, proposés par 57 sociétés de fonds, offrant une gamme diversifiée de stratégies¹.

FIGURE 1 : Croissance cumulative du marché canadien des fonds communs alternatifs

(Recalculé à 100 le 30 juin 2019)



Source : Morningstar. Du 30 juin 2019 au 30 juin 2024. Les fonds communs de placement excluent les catégories du marché monétaire et des fonds communs alternatifs.

Cette expansion rapide, bien que partant d'une base modeste, reflète la demande croissante du marché pour des options d'investissement alternatives dans le secteur de la vente au détail. L'une des raisons évoquées par les conseillers est que les investisseurs s'inquiètent de plus en plus de la forte corrélation entre les actions et les obligations ces dernières années, qui expose les portefeuilles des investisseurs à des risques de marché plus élevés, augmentant ainsi le potentiel de pertes importantes comme celles que nous avons connues en 2022.

Les alternatives liquides, en revanche, donnent accès à des stratégies et à des actifs qui ont historiquement montré une corrélation plus faible avec les actifs traditionnels. En les intégrant à leurs portefeuilles, les investisseurs visent à réduire leur exposition globale aux risques systémiques.

La bonne nouvelle pour les conseillers, c'est que cette croissance rapide a attiré un nombre important de gestionnaires d'actifs, enrichissant ainsi la diversité et la profondeur des solutions disponibles.

En conséquence, les conseillers sont désormais en mesure d'apporter une valeur ajoutée à leurs clients et de constituer des portefeuilles véritablement résistants aux aléas économiques.

¹ Source : Morningstar Inc., au 30 juin 2024.

LE PROBLÈME

Répondre au besoin d'outils de pointe

Si la croissance du marché des placements alternatifs liquides offre des occasions considérables, elle pose également un nouveau défi. Contrairement aux fonds communs de placement traditionnels qui s'appuient sur des indices standard pour évaluer leur rendement, les stratégies alternatives liquides nécessitent des indices de référence plus nuancés et ciblés.

Les conseillers en placement sont souvent confrontés à plusieurs questions cruciales lorsqu'ils envisagent d'intégrer des stratégies alternatives dans les portefeuilles de leurs clients :

- **Évaluation objective de la répartition** : Quelle est la répartition raisonnable aux actifs alternatifs au niveau du portefeuille?
- **Évaluation du gestionnaire** : Comment évaluer objectivement le rendement des fonds et les compétences des gestionnaires?

Ces questions apparemment simples sont souvent difficiles à traiter en raison du manque de données, ce qui empêche les conseillers de construire des portefeuilles multi-actifs et multi-stratégies efficaces pour leurs clients.

Conscients de cette lacune grâce à nos nombreuses interactions avec des conseillers dans tout le Canada, nous avons identifié le besoin urgent d'une méthode plus fiable pour évaluer l'impact de l'intégration d'actifs alternatifs liquides dans les portefeuilles.

NOTRE SOLUTION

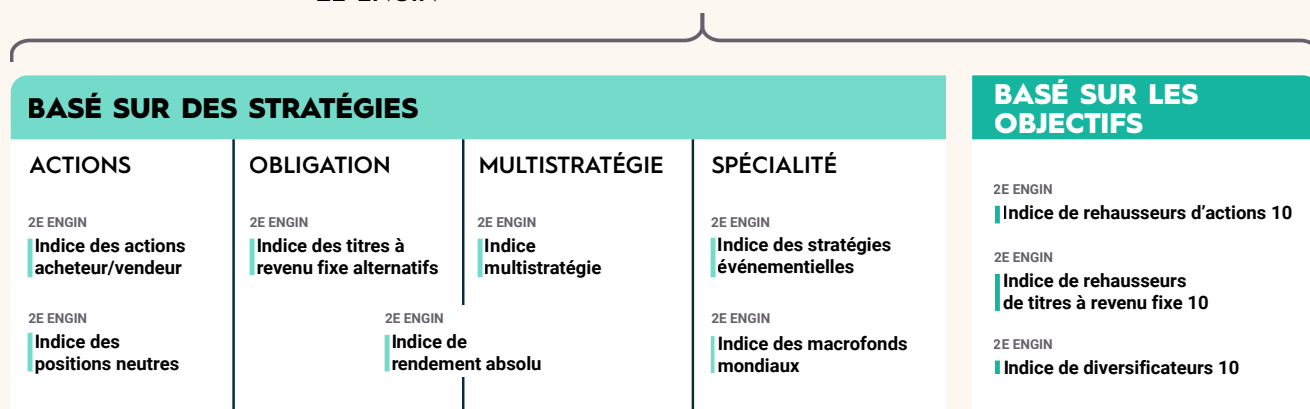
Présentation des indices de fonds alternatifs liquides 2E ENGIN

Afin de relever ce défi, nous avons lancé les indices alternatifs liquides 2E ENGIN à la fin de l'année 2023. Ces indices ont été conçus pour combler cette lacune critique en matière d'information et aider les conseillers à intégrer des stratégies alternatives dans les portefeuilles de leurs clients.

Les indices 2E ENGIN se composent d'un indice agrégé représentant l'ensemble du marché des placements alternatifs liquides, ainsi que d'une série de sept indices fondés sur des stratégies et trois indices axés sur des objectifs.

FIGURE 2 : Aperçu des indices alternatifs liquides 2E ENGIN

INDICE DES FONDS ALTERNATIFS LIQUIDES 35 2E ENGIN



INDICE GÉNÉRAL DU MARCHÉ

2E ENGIN, l'indice alternatif liquide 35, sert d'indice de référence global, englobant les 35 principaux fonds communs alternatifs liquides selon leurs actifs sous gestion. Cet indice représente un large éventail de stratégies et offre une vue d'ensemble complète du rendement global du marché.

INDICES BASÉS SUR LES STRATÉGIES

Les indices fondés sur les stratégies sont construits selon des stratégies de placement distinctes. Chaque indice basé sur une stratégie comprend des fonds communs de placement alternatifs liquides qui correspondent à des stratégies précises, en fonction de leurs objectifs d'investissement déclarés et de leurs profils risque-rendement. En constituant des groupes de pairs appropriés à des fins de comparaison, ces indices sont conçus pour isoler efficacement les écarts de rendement et évaluer la capacité des gestionnaires à générer de l'alpha par rapport à leurs pairs.

INDICES BASÉS SUR DES OBJECTIFS

Les indices basés sur les objectifs donnent la priorité aux besoins des investisseurs, en classant les fonds communs de placement alternatifs liquides en fonction des rôles distincts que jouent les stratégies alternatives dans la construction du portefeuille. Chaque indice comprend les dix plus importants

fonds de sa catégorie, assurant ainsi que les indices soient à la fois investissables et représentatifs.

En adoptant une approche basée sur les objectifs, les conseillers en placement peuvent mieux s'assurer de choisir des stratégies cohérentes avec les résultats souhaités dans le cadre de leur programme d'investissement alternatif.

CARACTÉRISTIQUES CLÉS ET PRINCIPES DE CONSTRUCTION

L'objectif principal de cette famille d'indices est de mesurer le rendement des gestionnaires de fonds alternatifs liquides, tant à l'échelle du marché que par stratégie individuelle. Les composantes des indices sont pondérées également, afin de réduire la concentration excessive. Un rééquilibrage trimestriel et une reconstitution semestrielle sont effectués, afin d'assurer un équilibre entre l'investissabilité et la réactivité face aux lancements de nouveaux fonds. Pour obtenir plus de détails sur la méthodologie de construction des indices, veuillez consulter le [Guide de méthodologie des indices](#).

Afin de garantir que ces indices soient aussi utiles et pertinents que possible pour les conseillers, nous avons suivi de près les directives énoncées dans les meilleures pratiques du CFA Institute en matière d'analyse comparative² lors de notre processus de construction des indices.

FIGURE 3 : Meilleures pratiques d'analyse comparative



PERTINENCE

L'indice de référence est aligné sur le style ou le domaine d'expertise du gestionnaire, garantissant des comparaisons significatives.



MESURABILITÉ

L'indice de référence est quantifiable sur une base raisonnablement fréquente, ce qui permet une évaluation rapide et précise du rendement.



SANS AMBIGUÏTÉ

Les composants de l'univers investissable sont clairement identifiés et évalués, ce qui garantit transparence et fiabilité.



INVESTISSABILITÉ

L'indice de référence est conçu pour être investissable, permettant aux investisseurs de le reproduire comme représentation du segment d'investissement.



EXHAUSTIVITÉ ET REPRÉSENTATIVITÉ

L'indice de référence est conçu pour fournir une représentation étendue du segment du marché auquel il se rapporte, offrant une couverture complète du segment du marché.

²La construction des indices est conforme aux principes énoncés dans la Déclaration d'orientation sur les indices de référence pour les sociétés, publiée par le CFA Institute en 2021.

CAS D'UTILISATION 1

AMÉLIORER LES DÉCISIONS DE RÉPARTITION DES ACTIFS



L'un des défis auxquels sont confrontés les responsables de la répartition des actifs consiste à déterminer comment évaluer, de façon objective et sans biais lié aux fonds, la valeur que les stratégies alternatives apportent aux portefeuilles traditionnels.

PAWAN VATVANI, CFA, FRM

Chef de la construction de portefeuille et stratège de portefeuille, 2E ENGIN, Placements PICTON

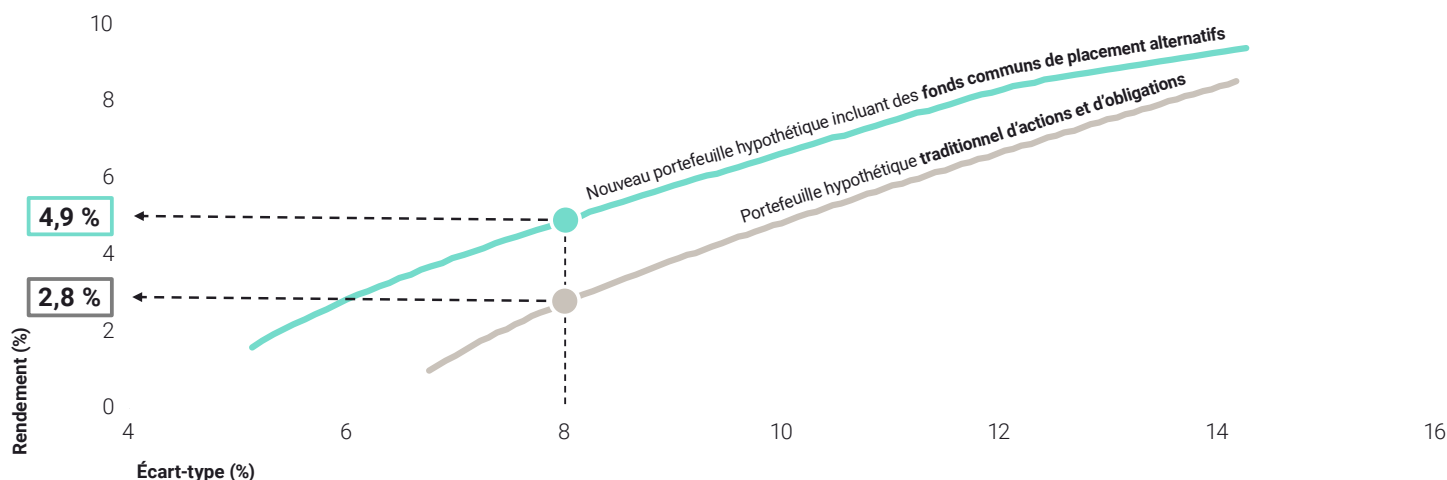
Au 30 juin 2024, la plupart des indices 2E ENGIN disposaient de cinq années de données sur le rendement. Au cours de cette période, les événements majeurs sur les marchés n'ont pas manqué, notamment une pandémie mondiale sans précédent, un assouplissement quantitatif inhabituel, des taux d'inflation atteignant des sommets historiques, des tensions géopolitiques croissantes et des actions atteignant sans cesse de nouveaux sommets. Au cours de la même période, les actions et les obligations traditionnelles ont souvent évolué de concert.

Ces événements extrêmes et ces fluctuations vigoureuses du marché ont posé des défis aux gestionnaires d'actifs, dont la responsabilité première est de maximiser les rendements pour leurs clients à différents niveaux de risque. Autrement dit, il est urgent d'ajouter des éléments diversificateurs aux portefeuilles, et les placements alternatifs pourraient être l'une des solutions.

Grâce à l'introduction des indices 2E ENGIN, les conseillers sont désormais en mesure d'évaluer objectivement l'impact de la répartition aux alternatives, sans parti pris envers des fonds ou des gestionnaires d'actifs précis.

Le graphique ci-dessous compare deux ensembles de frontières efficaces (FE) : la **FE grise** est construite à partir de portefeuilles hypothétiques d'actions et d'obligations, représentées par leurs indices de marché respectifs. De plus, la **FE bleue** intègre des fonds communs de placement alternatifs (plafonnés à 30 %), construits à l'aide des indices 2E ENGIN basés sur des objectifs. L'écart entre les deux lignes indique que même une exposition modérée à des fonds communs de placement alternatifs liquides a mené à des rendements nettement plus élevés à tous les niveaux de risque.

Étude de cas utilisant des portefeuilles hypothétiques : incidence des placements alternatifs dans un portefeuille traditionnel



Source : Morningstar Inc. Du 30 juin 2019 au 30 juin 2024. Les actions sont représentées par l'indice composé S&P/TSX, et les titres à revenu fixe sont représentés par l'indice ICE BofA Canada Broad Market. Les rendements passés ne sont pas garantis des rendements futurs. Les actifs alternatifs sont composés des trois indices basés sur des objectifs 2E ENGIN, c.-à-d. l'indice de rehausseurs d'actions 10 2E ENGIN, l'indice de rehausseurs de titres à revenu fixe 10 2E ENGIN et l'indice de diversificateurs 10 2E ENGIN. La pondération de chaque actif est plafonnée à 80 %. La pondération des placements alternatifs est plafonnée à 30 %. Les portefeuilles utilisés dans cette frontière efficace sont hypothétiques et calculés en utilisant les rendements historiques des indices sous-jacents. Les indices ne sont pas gérés, ne sont pas disponibles pour un investissement direct et ne sont pas soumis à des frais de gestion, à des coûts de transaction ou à d'autres types de dépenses qu'un portefeuille peut engager. Par conséquent, le rendement des portefeuilles réels peut différer considérablement.

En matière d'allocation d'actifs, les principaux avantages des indices 2E ENGIN comprennent :

- Mieux comprendre la corrélation : Obtenir une meilleure visibilité sur la corrélation entre les stratégies alternatives liquides et les actifs traditionnels.
- Évaluer objectivement les stratégies alternatives : Mesurer l'incidence de stratégies alternatives précises à l'aide des indices fondés sur les stratégies.
- Préciser les rôles dans la construction du portefeuille : Comprendre clairement la contribution précise que ces stratégies alternatives peuvent offrir dans la construction d'un portefeuille, grâce aux indices axés sur les objectifs.

CAS D'UTILISATION 2

ÉVALUER EFFICACEMENT LE RENDEMENT DU GESTIONNAIRE

Une fois que les conseillers ont choisi une stratégie alternative précise, l'étape suivante consiste à sélectionner le fonds commun de placement alternatif le mieux adapté à cette stratégie. Pour choisir le fonds adéquat, il est nécessaire d'évaluer de manière exhaustive le rendement du gestionnaire, et c'est là que les indices jouent un rôle crucial.

LA NÉCESSITÉ D'ÉVALUER LE RENDEMENT DU GESTIONNAIRE

L'évaluation du rendement du gestionnaire ne se limite pas à l'analyse des rendements. Elle repose sur une évaluation globale qui tient compte de plusieurs indicateurs de risque et de rendement. Les indices offrent un point de référence normalisé permettant une comparaison objective du rendement d'un fonds selon divers indicateurs clés tels que l'écart-type, la perte maximale et le ratio de Sharpe, etc. Grâce à ces mesures, les conseillers peuvent obtenir une vue d'ensemble plus exhaustive du rendement d'un gestionnaire, au-delà du simple rendement brut.

Les indices 2E ENGIN ont été conçus pour faciliter cette évaluation approfondie. Les indices basés sur la stratégie permettent aux conseillers de comparer les fonds au sein d'une même stratégie, fournissant ainsi un repère pertinent pour évaluer le rendement. En isolant les écarts de rendement et en évaluant les capacités des gestionnaires à générer de l'alpha, ces indices offrent un point de référence clair et objectif.



Les plateformes de données et les outils de comparaison de fonds actuels ont de la difficulté à évaluer les fonds communs de placement alternatifs en raison à la fois de la gamme très restreinte de groupes de pairs et de la diversité croissante des stratégies alternatives elles-mêmes. Nos indices constituent une avancée indispensable pour relever ce défi, permettant désormais aux investisseurs et aux allocataires de comparer des pommes à des pommes.

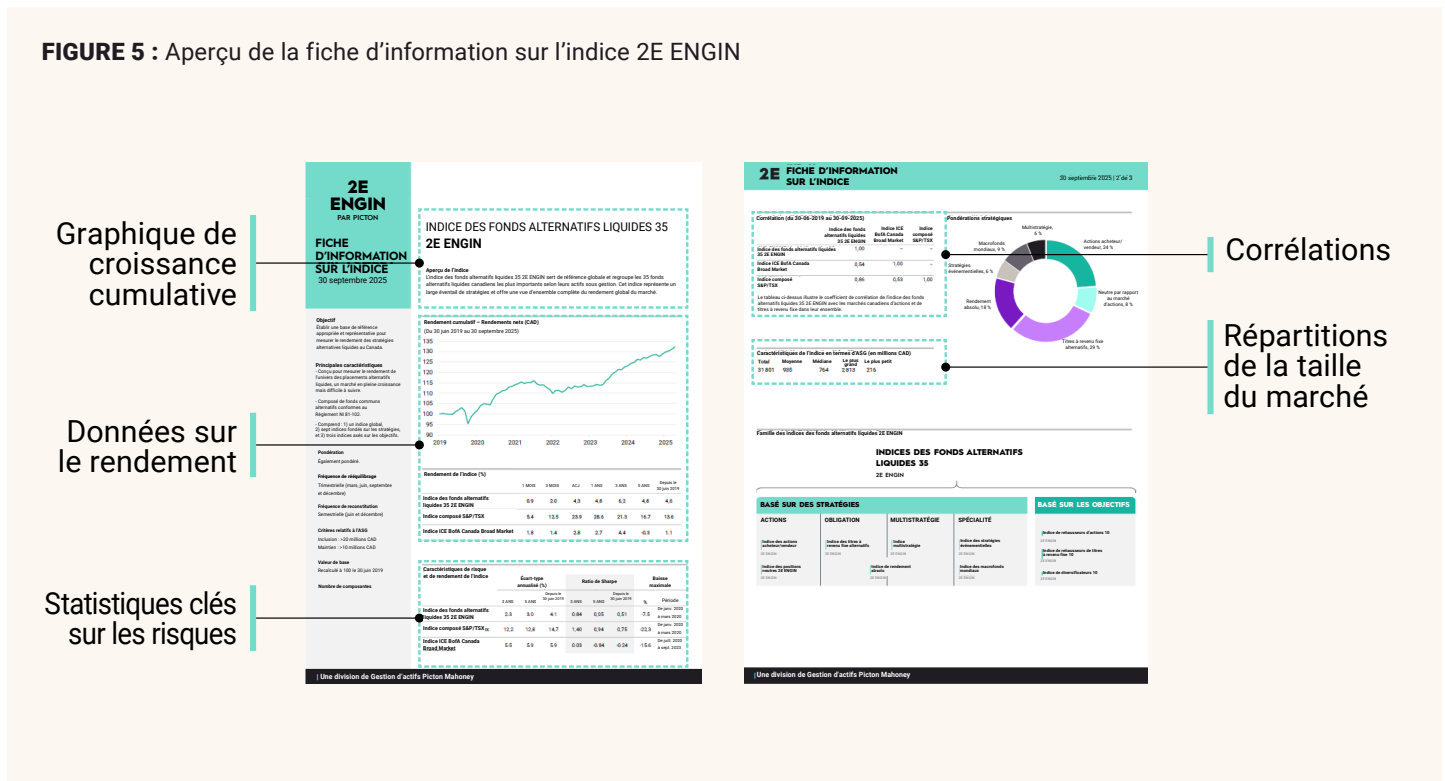
ANDREW TYLER

Chef de produit, Placements PICTON

INFORMATION ACCESSIBLE

Afin d'aider les investisseurs particuliers, toutes les informations pertinentes sont facilement accessibles dans les fiches d'information mensuelles publiées sur le site Web de [2E ENGIN](#). Ces fiches d'information fournissent des données détaillées sur les rendements, les mesures de risque et d'autres informations essentielles, ce qui permet aux investisseurs de prendre plus facilement des décisions éclairées.

FIGURE 5 : Aperçu de la fiche d'information sur l'indice 2E ENGIN



CAS D'UTILISATION 3

S'ORIENTER DANS LE PAYSAGE EN ÉVOLUTION DES OPTIONS STRATÉGIQUES

Pour que les indices 2E ENGIN soient utiles, il est essentiel de procéder à une catégorisation appropriée des fonds. Une catégorisation adéquate garantit que chaque fonds commun de placement alternatif liquide est classé dans un groupe mutuellement exclusif, permettant ainsi aux investisseurs de mieux appréhender le profil risque-rendement de chaque catégorie sur le long terme.

Lors du processus de construction des indices, nous nous sommes appuyés sur les catégories utilisées par les principaux fournisseurs mondiaux d'indices de fonds de couverture et de fonds alternatifs liquides, que nous avons ensuite adaptées au contexte canadien des fonds communs alternatifs liquides. Cette approche garantit que nos indices fondés sur les stratégies reflètent à la fois les normes internationales et les réalités du marché local.

STRATÉGIES DISPONIBLES AU CANADA ET SURVEILLANCE CONTINUE

Les indices 2E ENGIN existants mettent en évidence les stratégies actuellement disponibles sur le marché canadien, couvrant un large éventail d'approches d'investissement et offrant une vue d'ensemble complète de l'univers des fonds communs de placement alternatifs liquides.

Nous nous engageons à assurer une surveillance continue du secteur et à étendre notre gamme d'indices à mesure que de nouvelles stratégies émergent. Cet effort continu garantit que la gamme d'indices 2E ENGIN reste pertinente, fournissant aux investisseurs les données dont ils ont besoin pour être informés des nouvelles occasions sur le marché des fonds communs de placement alternatifs liquides.

CONCLUSION

L'intégration d'actifs alternatifs dans un portefeuille d'investissement devient un enjeu crucial pour les gestionnaires de fonds privés qui s'efforcent d'offrir des solutions complètes à leurs clients. Les actifs alternatifs peuvent améliorer les rendements, accroître la diversification et/ou atténuer les risques. C'est pourquoi les investisseurs institutionnels établis ont généralement une exposition importante aux stratégies et aux actifs alternatifs. Cependant, en raison de la complexité de l'univers alternatif, les conseillers doivent adopter une approche prudente et systématique lorsqu'ils intègrent ces stratégies dans les portefeuilles de leurs clients.

C'est pour répondre à ces défis que les indices alternatifs liquides 2E ENGIN ont été lancés en 2023, offrant une couverture complète de cet univers. Nous proposons également des publications régulières qui portent sur les dernières tendances et données, aidant ainsi les conseillers dans le parcours vers les investissements alternatifs liquides.

En tirant parti des indices 2E ENGIN, nous espérons que les conseillers et les investisseurs pourront :

- 1** S'ORIENTER PLUS EFFICACEMENT DANS L'UNIVERS DES PLACEMENTS ALTERNATIFS LIQUIDES
- 2** PRENDRE DES DÉCISIONS PLUS ÉCLAIRÉES
- 3** S'ADAPTER AVANTAGEUSEMENT DANS UN MARCHÉ EN CONSTANTE ÉVOLUTION

**VOUS VOULEZ EN SAVOIR PLUS SUR
2E ENGIN ET LES INDICES DE FONDS
ALTERNATIFS LIQUIDES 2E ENGIN?**

COMMUNIQUEZ AVEC NOUS

Divulgarion

2E ENGIN est une division de Gestion d'actifs Picton Mahoney.

2E ENGIN^{MC}, Indice de fonds alternatifs liquides 35 2E ENGIN, Indice de rendement absolu 2E ENGIN, Indice de titres alternatifs à revenu fixe 2E ENGIN, Indice de diversificateurs 10 2E ENGIN, Indice de rehausseurs d'actions 10 2E ENGIN, Indice d'actions acheteur/vendeur 2E ENGIN, Indice d'actions marché neutres 2E ENGIN, Indice de stratégies événementielles 2E ENGIN, Indice de rehausseurs de titres à revenu fixe 10, Indice de macrofonds mondiaux 2E ENGIN et Indice multistratégie 2E ENGIN sont des marques déposées de Gestion d'actifs Picton Mahoney.

Ce document a été publié par Gestion d'actifs Picton Mahoney (« **Placements PICTON** ») le 27 octobre 2025. Il est fourni comme source générale d'information, peut être modifié sans préavis et ne doit pas être interprété comme un conseil en placement. Ce document ne doit pas servir de base à une quelconque décision d'investissement et ne constitue pas une recommandation, une sollicitation ou une offre d'un quelconque titre dans un territoire quelconque. Les renseignements contenus dans le présent document ont été obtenus auprès de sources réputées fiables. Toutefois, Placements PICTON ne peut pas garantir leur exactitude et leur exhaustivité et décline toute responsabilité à cet égard. Tous les investissements comportent des risques et peuvent perdre de la valeur. Les renseignements contenus dans les présentes ne visent pas à fournir des conseils financiers, fiscaux, juridiques ou comptables propres à une personne, et ne doivent pas être utilisés à cet égard. Les décisions fiscales, d'investissement et autres décisions doivent, dans la mesure du possible, être prises après consultation auprès d'un professionnel qualifié.

Les indices ont des limites, car ils ont une volatilité et d'autres caractéristiques importantes qui peuvent différer d'un portefeuille réel. Par exemple, les investissements réalisés pour un portefeuille peuvent différer de manière significative de ceux de l'indice en termes de titres détenus, de pondérations sectorielles et de répartition de l'actif. Par conséquent, les résultats de placement et la volatilité d'un portefeuille peuvent différer de ceux de tout indice de référence utilisé. De plus, les indices mentionnés dans cette analyse ne sont pas gérés, ne sont pas disponibles pour un investissement direct et ne sont pas soumis à des frais de gestion, à des coûts de transaction ou à d'autres types de dépenses qu'un portefeuille peut encourir. De plus, le rendement des indices reflète le réinvestissement des dividendes et, le cas échéant, les distributions de gains en capital. Par conséquent, les bénéficiaires doivent tenir compte de ces limites et différences lorsqu'ils évaluent le rendement de l'indice.

Les résultats de rendement hypothétiques ou simulés comportent certaines limites inhérentes. Contrairement à un relevé de rendement réel, les résultats simulés ne représentent pas des opérations réelles, mais sont basés sur les rendements historiques des investissements, indices ou catégories d'investissement sélectionnés et sur diverses hypothèses d'événements passés et futurs. De manière générale, les programmes de négociation simulée sont également assujettis au fait qu'ils sont conçus avec le bénéfice du recul. En outre, étant donné que les transactions n'ont pas été réellement exécutées, les résultats peuvent avoir sous-compensé ou surcompensé l'impact de certains facteurs de marché. De plus, la négociation hypothétique n'implique pas de risque financier. Aucun dossier de négociation hypothétique ne peut entièrement tenir compte de l'impact du risque financier sur les transactions réelles. Par exemple, la capacité de résister aux pertes ou d'adhérer à un programme de négociation particulier malgré les pertes de négociation sont des facteurs importants qui peuvent nuire aux résultats de négociation réels. Il existe de nombreux autres facteurs liés à l'économie ou aux marchés en général ou à la mise en œuvre d'un programme de négociation spécifique, qui ne peuvent être entièrement pris en compte dans la préparation des résultats de performance hypothétiques, et qui peuvent tous avoir une incidence négative sur les résultats de la négociation. Les résultats de rendement simulés supposent également que les attributions d'actifs, les titres ou les investissements n'auraient pas changé au fil du temps et en réponse aux conditions du marché, ce qui aurait pu se produire si un compte réel avait été géré au cours de la période indiquée.

© 2025 Morningstar. Tous droits réservés. Les renseignements contenus dans le présent document : (1) sont la propriété exclusive de Morningstar ou de ses fournisseurs de contenu; (2) ne peuvent être copiés ou distribués et (3) ne sont pas garantis comme étant exacts, complets ou opportuns. Ni Morningstar ni ses fournisseurs de contenu ne sont responsables des dommages ou des pertes découlant de l'utilisation de ces renseignements. Le rendement passé n'est pas garant du rendement futur.

© 2025 Gestion d'actifs Picton Mahoney. Tous droits réservés.