



Le 31 décembre 2006

RENDEMENTS PRÉVUS

Pour la période d'un an se terminant le 31 décembre 2007	En dollars canadiens			En monnaies locales		
	Rééquilibrage économique	Stagflation	Ralentissement mondial	Rééquilibrage économique	Stagflation	Ralentissement mondial
Probabilité	55,0 %	30,0 %	15,0 %	55,0 %	30,0 %	15,0 %
Marché monétaire canadien	4,1	4,2	3,8	4,1	4,2	3,8
Obligations canadiennes	3,5	-3,8	5,9	3,5	-3,8	5,9
Obligations internationales	2,2	-6,3	11,1	2,1	-1,2	5,9
Actions canadiennes	10,4	-4,0	-7,1	10,4	-4,0	-7,1
Actions américaines	8,0	-12,5	-0,3	9,5	-7,2	-3,1
Actions internationales	10,0	-8,7	-1,0	12,0	-1,8	-4,2
Actions des pays émergents	9,1	-19,4	-8,1	12,3	-5,0	-3,8

CONTEXTE MONDIAL

Nos principales prévisions à l'égard de l'économie mondiale demeurent les mêmes :

- le ralentissement de l'économie américaine sera moins prononcé que ne le prévoient la plupart des analystes;
- ce ralentissement aura peu de répercussions sur le reste du monde;
- le resserrement monétaire à l'échelle mondiale n'est pas terminé.

Selon nous, la croissance mondiale ralentira à 4,2 % en 2007, comparativement à 4,6 % en 2006. Aux États-Unis, la croissance reculera à 2,25 %, mais dans le reste du monde, elle ne fléchira que légèrement, passant de 4,9 % à 4,4 %. Le ralentissement dans le reste du monde sera attribuable à l'affaiblissement de la croissance chinoise, qui passera de 10 % en 2006 à 8,5 % en 2007, en raison du resserrement de la politique monétaire de ce pays.

Les craintes d'un ralentissement à l'échelle mondiale nous semblent exagérées. Les indicateurs avancés ne laissent pas entrevoir de récession mondiale. À première vue, l'inversion de la courbe des taux obligataires semble indiquer une récession, mais la forme de la courbe est fonction des attentes d'inflation, plutôt que des prévisions de croissance. Les taux d'intérêt ne sont pas assez élevés pour faire plonger l'économie en récession et la courbe des taux obligataires signale un recul de l'inflation. Ceci correspond à notre prévision d'un léger ralentissement de l'inflation mondiale, de 3,4 % en 2006 à 3,0 % en 2007 et est attribuable au tassement de l'activité économique mondiale, au ralentissement de la hausse des prix des produits de base et à l'amoindrissement des pressions des coûts. En fait, l'évolution des marchés boursiers ne cadre pas avec ce qu'on attendrait dans l'hypothèse d'une récession mondiale causée par l'économie américaine. Au début de la décennie, le ralentissement de l'économie a provoqué une vive correction des marchés boursiers. Or en 2006, les marchés boursiers du monde entier ont établi de nouveaux records.

Dans ce numéro

Contexte mondial

Nous prévoyons un léger ralentissement de la croissance mondiale et de l'inflation.

Titres à revenu fixe et actions

Nous maintenons la surpondération des actions mondiales et la sous-pondération des titres à revenu fixe mondiaux.

Perspectives régionales

Compte tenu d'une synchronisation accrue de l'économie globale, nous nous attendons à peu de divergence de rendements des différents marchés boursiers.

Devises

Nous adoptons une position neutre à l'égard du dollar américain pour les 12 prochains mois.

TITRES À REVENU FIXE ET ACTIONS

Nous nous en tenons pour 2007 à notre scénario de rééquilibrage mondial, aussi privilégierons-nous les actions aux titres à revenu fixe. Cette stratégie a donné de bons résultats en 2006, étant donné que les actions internationales et celles des marchés émergents ont nettement surpassé les obligations internationales.

Sur le marché boursier américain, nous privilégions les titres à grande capitalisation, en raison de leurs valorisations avantageuses, de leurs ratios cours/bénéfice et cours/ventes ainsi que de leurs rendements en dividendes à la fin de l'année.

L'économie mondiale entame sa cinquième année d'expansion et le marché haussier commence à donner des signes de fatigue. C'est habituellement à cette étape du cycle économique que l'inflation commence à se manifester. Nous croyons que l'inflation augmentera graduellement à long terme, mais cela ne devrait pas se produire sur la période prévisionnelle. On ne prévoit de remontée de l'inflation mondiale qu'en 2008, ce qui laisse présager que les banques centrales pourraient laisser leurs taux directeurs inchangés pour l'instant, mais aussi que le resserrement monétaire mondial n'est pas terminé.

Cette évolution prendra de court les marchés financiers.

En ce moment, la plupart des analystes prévoient un atterrissage en douceur de l'économie américaine et un abaissement prochain des taux d'intérêt par la Réserve fédérale (Fed). De nouvelles hausses de taux risquent d'ébranler les marchés boursiers. Un accroissement de la volatilité ne signifie toutefois pas que la tendance haussière des marchés boursiers sera rompue, mais que ceux-ci seront davantage susceptibles de subir des corrections en 2007. Voilà pourquoi nous continuons de privilégier les actions internationales par rapport aux obligations internationales.

« À leurs niveaux actuels, les marchés obligataires du monde entier sont très vulnérables à une remontée inattendue de l'inflation. »

Les perspectives sont moins favorables pour les marchés obligataires. À leurs niveaux actuels, les marchés obligataires du monde entier sont très vulnérables à une remontée inattendue de l'inflation, qui inciterait les banques centrales à reprendre le relèvement des taux d'intérêt. Ce sont les attentes d'inflation qui font fluctuer les marchés obligataires, et non les niveaux actuels

d'inflation. Les marchés obligataires seront confrontés cette année aux perspectives d'une remontée de l'inflation en 2008. Vu que le marché américain intègre déjà d'importantes baisses de taux d'intérêt, les obligations ne devraient procurer que de très piètres rendements en 2007. Les perspectives concernant les obligations canadiennes sont un peu plus favorables. Comme la Banque du Canada est la seule banque centrale qui devrait abaisser les taux d'intérêt, les obligations canadiennes procureront probablement de meilleurs rendements que celles d'autres pays. Cela dit, nous réduirons probablement la pondération des obligations canadiennes si l'inversion de la courbe des taux obligataires s'accroît au cours des prochaines semaines.

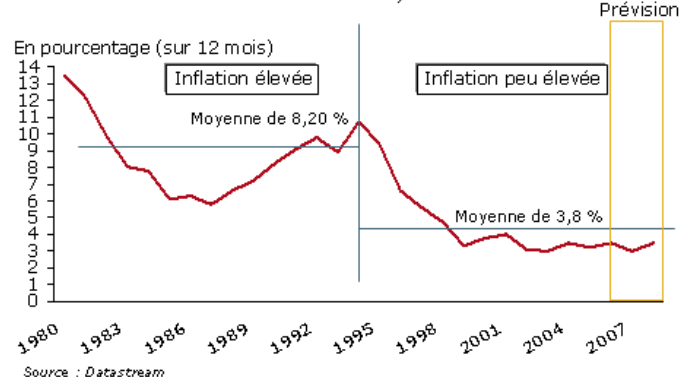
Risques

Ralentissement mondial : La consommation des ménages américains ralentit encore, par suite de l'effet décalé des prix élevés de l'énergie et de la contraction du marché immobilier. Le fléchissement de la demande américaine fait trébucher l'économie mondiale. Il s'agit du meilleur scénario pour le marché obligataire, mais du pire pour le marché boursier.

Stagflation : L'économie mondiale subit une baisse de régime, mais l'inflation mondiale resurgit sur fond de répercussions des prix élevés de l'énergie et de pressions accrues des coûts. Le regain d'anticipations inflationnistes contraint les banques centrales à hausser les taux d'intérêt. Le marché obligataire renoue avec sa tendance baissière, tandis que le marché actions est secoué par une volatilité accrue.

INFLATION MONDIALE

Inflation mondiale selon l'IPC et moyenne mobile sur 12 mois



Indicateurs à surveiller

- Tendence haussière des prix de l'alimentation partout dans le monde
- Prix de l'immobilier dans le monde
- Pressions des coûts dans les pays les plus avancés dans le cycle économique, comme le Royaume-Uni et l'Australie
- Inflation au Japon

PERSPECTIVES RÉGIONALES

En 2007, la croissance des grandes économies de la planète devrait ralentir légèrement, sauf en Europe, et l'inflation ne devrait poser de problème nulle part. Toutefois, compte tenu de la généralisation accrue du ralentissement économique, la performance des divers marchés boursiers devrait être comparable.

Canada

Le Canada connaît actuellement une situation que connaissent les autres pays industrialisés depuis le début de la décennie, à savoir l'expansion de l'économie de services et le déclin de l'économie de fabrication. Depuis 2003, le secteur manufacturier canadien a perdu 202 000 emplois, tandis que le reste de l'économie en a créé 1,2 millions. Les ajustements structurels effectués dans le secteur de la fabrication se traduisent par une augmentation de la productivité et une inflation maîtrisée à court terme.

Notre scénario économique pour le Canada prévoit un ralentissement de la croissance sous l'effet du fléchissement des exportations nettes. Nous prévoyons un taux de croissance de 2,0 % sur 12 mois, soit nettement moins que la prévision consensuelle de 2,8 %. Nous n'entrevoions toutefois qu'une légère baisse de la demande intérieure, de 4,2 % à 3,8 %, en raison du léger ralentissement de la croissance des dépenses de consommation.

Nous prévoyons une progression de 2,4 % de l'inflation globale, tandis que l'inflation de base devrait se stabiliser à 2,0 %. Cependant, même si l'inflation de base ne dépasse pas la cible de 2 % fixée par la Banque du Canada, cette dernière se trouve devant un dilemme. Les perspectives d'inflation à court terme restent modérées alors que les pressions à long terme sur la capacité augmentent graduellement en raison de la croissance des coûts unitaires de la main-d'œuvre (environ 2,6 %). Selon nous, le ralentissement prévu de la demande intérieure ne suffira pas à endiguer l'inflation des salaires.

Cela dit, les pressions sur la capacité ne seront pas suffisamment fortes pour influencer sur les attentes d'inflation à long terme, qui restent bien contenues. Par conséquent, la courbe des taux obligataires canadienne restera plate et pourrait même s'aplatir encore un peu plus. Les obligations canadiennes ne procureront que des rendements très décevants, peut-être même inférieurs à ceux des liquidités pour la première fois depuis 1999.

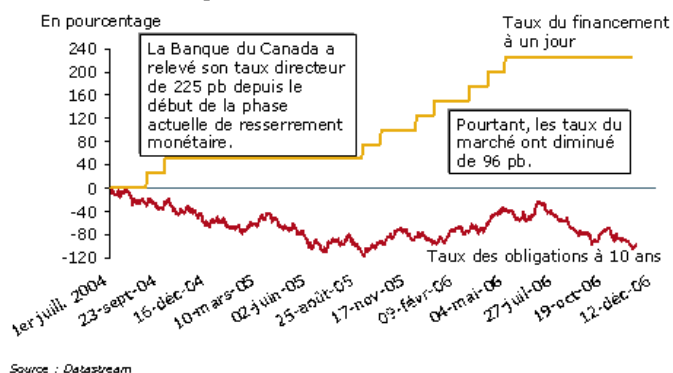
La Banque du Canada dispose d'une importante marge de manœuvre en ce qui concerne les taux d'intérêt. Si l'économie ralentit plus que prévu, la Banque pourrait décréter une baisse ou deux de son taux directeur. Nous croyons qu'elle abaissera ce taux à 4,0 % au milieu de l'année. Il ne s'agira toutefois pas du début d'une véritable phase d'assouplissement monétaire. Elle devra tôt ou tard décréter de nouvelles hausses de taux, mais, pour l'instant, le risque existe d'un assouplissement exagéré de sa politique monétaire en 2007.

États-Unis

La croissance du PIB réel américain devrait fléchir, passant de 3,20 % à 2,25 %, son rythme le plus lent depuis 2003. La croissance des dépenses de consommation devrait être inférieure à la moyenne, à environ 2,0 %, en raison du ralentissement de la croissance de l'emploi et de la décision des consommateurs d'épargner davantage. Le fléchissement des dépenses de consommation se traduira par une croissance plus faible des importations. Les exportations profiteront de la dépréciation du dollar américain et de la robuste demande extérieure. Les dépenses de logement et les stocks des entreprises amputeront le PIB de 0,27 % et de 0,34 %, respectivement. En 2007, l'inflation de base devrait rester stable, aux environs de 2,8 %, et l'inflation globale devrait la rejoindre, en raison de la hausse des prix de l'énergie.

BANQUE DU CANADA : AUCUNE INCIDENCE SUR LES TAUX DU MARCHÉ

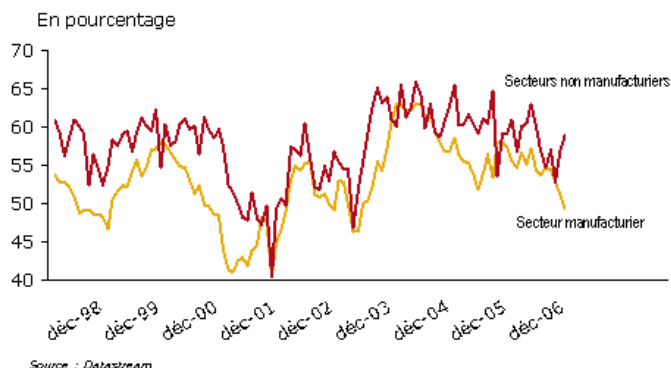
Haussse cumulative du taux de financement à un jour et taux des obligations à 10 ans



SIGNAUX CONTRADICTOIRES

EN PROVENANCE DES ÉTATS-UNIS?

Indices ISM des secteurs manufacturier et non manufacturiers



Compte tenu de la stabilisation prévue de l'inflation de base au cours de la prochaine année, la Fed pourrait s'accorder une longue pause, ce qui donnerait l'impression que la phase de resserrement monétaire est terminée. Nous croyons que le taux des fonds fédéraux restera inchangé pendant la plus grande partie de notre horizon prévisionnel, mais que la Fed en reprendra le relèvement au second semestre de l'année, le majorant de 25 points de base, à 5,50 %.

Europe

Contrairement à ce que prévoient la plupart des analystes, nous n'entrevoions pas de ralentissement prononcé de l'économie européenne l'an prochain. La croissance du PIB réel devrait tourner autour de 2 % en 2007. Malgré les hausses de taux décrétées par la Banque centrale européenne (BCE), les conditions financières ne cessent de s'améliorer en Europe. Les cours boursiers ont grimpé d'environ 20 %, le taux des obligations d'État à 10 ans demeure inférieur à sa moyenne et les prix des logements poursuivent leur progression. Dans ce contexte, il n'est pas surprenant que la croissance de la demande intérieure s'accélère. L'unique inconnue demeure l'incidence de la majoration de 3 % de la taxe sur la valeur ajoutée en Allemagne, au début de l'année. Nous sommes d'avis que la demande intérieure restera robuste, augmentant de 2,1 % en 2007, mais que les exportations nettes entraveront sensiblement la croissance du PIB européen.

Japon

L'économie japonaise semble en meilleur état qu'elle ne l'a été ces 10 dernières années. Le PIB réel poursuit sa croissance au taux annuel de 2,65 %, porté par les exportations et les dépenses des entreprises. Nous prévoyons une croissance de 2,5 % du PIB réel en 2007, comparativement à la prévision consensuelle de 2,2 %.

Grâce à la dépréciation soutenue du yen, le Japon a accru sa part de marché face à la plupart de ses partenaires commerciaux. Son excédent commercial s'accroît avec les États-Unis, l'Europe et la plus grande partie de l'Asie, particulièrement la Corée, mais le pays accuse un modeste déficit commercial avec la Chine. Les paramètres fondamentaux pour le yen sont solides. Outre son excédent commercial, le Japon bénéficie d'un énorme surplus de capitaux. Le yen poursuit pourtant sa glissade, en raison des différentiels de taux d'intérêt défavorables à court terme avec ses partenaires commerciaux d'Amérique du Nord et d'Europe continentale.

La prochaine intervention de la Banque du Japon sera déterminante. La Banque n'augmentera les taux d'intérêt à court terme qu'en cas de remontée de l'inflation. Or, selon nous, l'inflation se manifeste à nouveau. Nous prévoyons une croissance de 1,5 % de l'inflation globale et de 0,5 % de l'inflation de base. Par conséquent, la Banque du Japon majorera son taux directeur de 75 points de base, mais ce relèvement ne s'effectuera que très graduellement.

L'évolution des marchés obligataire et boursier japonais en 2006, particulièrement la correction de 4 % de ce dernier, est imputable au léger fléchissement de l'activité économique et au repli de l'inflation. Nous croyons que le marché boursier reprendra du poil de la bête en 2007, l'amélioration du marché de l'emploi soutenant les dépenses de consommation des ménages. En outre, une monnaie concurrentielle sera bénéfique pour les grandes sociétés exportatrices qui composent en grande partie le marché boursier nippon.

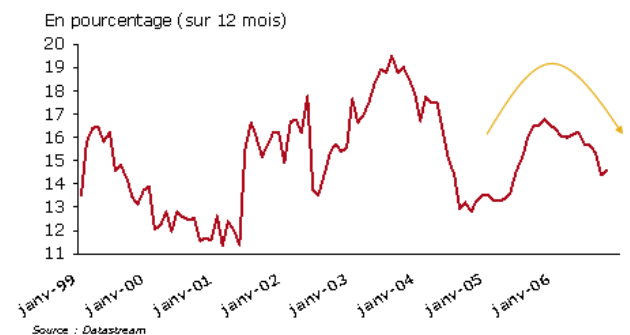
Chine

Le relèvement soutenu des taux d'intérêt en Chine fera passer la croissance chinoise de 10 % en 2006 à 8,5 % en 2007. Cette année, les investissements des entreprises et le commerce extérieur contribueront dans une moindre mesure à la croissance, mais cette baisse sera compensée par l'augmentation des dépenses de consommation et l'amélioration des termes d'échange en raison de la baisse des prix de l'énergie.

On n'observera aucune pression des coûts en Chine. Le revenu disponible par habitant augmente de 10 % par année sans que les hausses salariales ne se répercutent sur les prix, car l'inflation des salaires est plus que contrebalancée par les gains de productivité. En fait, les coûts unitaires de la main-d'œuvre continuent de régresser dans ce pays. Aussi longtemps que cette tendance se poursuivra, il sera difficile de prévoir une forte montée de l'inflation.

LA CHINE PROVOQUERA-T-ELLE UN RESSERMENT DES LIQUIDITÉS?

Croissance sur 12 mois de la masse monétaire en Chine



L'inflation mesurée par l'indice des prix à la consommation devrait s'accroître progressivement, passant de 1,2 % à 2,5 % à la fin de l'année, et l'inflation de base devrait atteindre 1,7 % en 2007. L'inflation concernera essentiellement les biens et services ne faisant pas l'objet d'échanges internationaux.

Risques

Ralentissement mondial : Si la contraction de la demande américaine provoque un brusque freinage de l'économie mondiale, les prix des produits de base subiront un renversement de tendance et les marchés des pays émergents se retrouveront dans une situation très délicate. Par contre, ce choc aura un effet tonique sur les importateurs nets d'énergie (Asie et Europe).

Indicateurs à surveiller

- Taux de chômage aux États-Unis supérieur à 5 %
- Indice ISM (États-Unis) des secteurs autres que manufacturiers sous la barre des 50 %
- Déflation des biens aux États-Unis
- Progression des coûts unitaires de la main-d'œuvre au Japon
- Croissance de l'emploi en Europe
- Ventes au détail intérieures en Chine

DEVICES

Nous adoptons une perspective neutre à l'égard du dollar américain pondéré en fonction des échanges commerciaux pour les 12 prochains mois, la résorption des déséquilibres commerciaux partout dans le monde se poursuivant à pas de tortue.

L'actuel déficit commercial américain ne devrait pas se détériorer beaucoup plus, compte tenu de l'explosion des exportations, du repli des importations et de l'amélioration des conditions budgétaires. La croissance de la demande intérieure dans la zone euro devrait se poursuivre à un rythme encourageant vu l'amélioration du marché de l'emploi. Au Japon, le rythme de croissance de l'économie intérieure reste décevant, mais certains signes indiquent que les dépenses de consommation devraient s'accélérer plus tard cette année. La poursuite du rééquilibrage en cours dépend de la stabilité du dollar américain. Au premier trimestre de 2007, le billet vert devrait continuer de s'apprécier par rapport à la livre anglaise et à l'euro, la plus grande partie du ralentissement économique aux États-Unis étant passé.

Dans le cadre de notre analyse des devises, nous tenons compte de la demande intérieure pour tenter de prévoir la politique monétaire des banques centrales, étant donné que l'évolution des différentiels de taux d'intérêt est un facteur déterminant de la performance relative des devises. Aux États-Unis, la contraction du marché de l'habitation semble se stabiliser : le nombre des demandes d'emprunts hypothécaires augmente et les ventes de logements existants ont atteint leur plancher. Le fléchissement des ventes au détail n'est pas préoccupant, compte tenu de la robustesse du marché de l'emploi et de la confiance soutenue des consommateurs.

Dans la plupart des pays d'Europe, la croissance pourrait perdre un peu de sa vigueur, la plupart des indicateurs avancés semblant avoir atteint leur sommet. Dans ces conditions, les attentes concernant les taux d'intérêt devront être révisées à la baisse pour les trois à six prochains mois. Par contre, les attentes concernant les taux d'intérêt américains demeureront élevées et contribueront à l'appréciation du billet vert.

Les indicateurs techniques pointent aussi en direction d'un redressement à court terme du dollar américain. Le billet vert poursuit sur sa lancée et les investisseurs se montrent exagérément pessimistes. Même les indicateurs du marché des options donnent à penser que les spéculateurs et les gestionnaires de portefeuille deviennent trop complaisants face à la faiblesse du dollar américain. Ces tendances contribuent à l'appréciation du billet vert.

Risques

Ralentissement mondial : Dans l'ensemble, le ralentissement de l'économie américaine ne devrait pas miner le billet vert. Ce ralentissement a déjà été intégré par les analystes, et on s'attend à ce que la Fed abaisse son taux directeur de 50 points de base. Ensuite, l'importance des liquidités mondiales aidera à soutenir l'entrée de capitaux. Enfin, le déficit du compte courant américain continue de se résorber. Dans ce contexte, les devises sensibles aux prix des produits de base se déprécieront. Les devises asiatiques seront moins affectées, vu que les cours boursiers sur ces marchés restent intéressants et que l'économie chinoise demeure particulièrement vigoureuse. Dans ce scénario, l'euro affiche la meilleure tenue. L'économie européenne sera moins touchée par un ralentissement mondial et la BCE tardera à assouplir sa politique monétaire.

Stagflation : Dans ce scénario, l'aversion au risque atteint un nouveau sommet cyclique et les mouvements de capitaux deviennent plus volatils. Les pays affligés d'un important déficit de leur compte courant (notamment le Royaume-Uni, les États-Unis, l'Australie et la Nouvelle-Zélande) connaissent des problèmes de financement. Le resserrement des liquidités plombera aussi le yen japonais, en raison de l'élargissement du différentiel de taux d'intérêt. Les devises asiatiques fluctueront davantage, la Chine pouvant remettre en question l'appréciation graduelle du yuan dans un contexte de ralentissement économique. Les monnaies européennes liées à l'euro représenteront des valeurs sûres. La plupart des banques centrales d'Europe ont fait part de leur intention de poursuivre le relèvement des taux d'intérêt en 2007.

Indicateurs à surveiller

- Prix des produits de base énergétiques et non énergétiques
- Divergence ou convergence des politiques des banques centrales
- Demande intérieure en Chine
- Solde du compte courant aux États-Unis.

Le présent document a pour but d'informer nos clients; il ne faut pas le considérer comme une offre ou une sollicitation visant l'achat ou la vente d'un titre, d'un produit ou d'un service quelconque, ni l'interpréter comme un conseil de placement spécifique. L'information qui s'y trouve provient de sources jugées fiables, mais nous ne saurions garantir son caractère exact ou complet. Toutes les opinions et estimations figurant dans le présent document datent du moment de sa publication et peuvent changer.

Gestion globale d'actifs CIBC inc. a fait appel à plusieurs styles de placement pour ses diverses plateformes. Les opinions exprimées dans cette section sont celles de l'équipe de répartition globale de l'actif et peuvent différer de celles d'autres équipes au sein de la plateforme de placement intégrée de CIBC.

©2007 Gestion globale d'actifs CIBC inc. exerce ses activités sous le nom commercial Gestion d'actifs CIBC et est membre du groupe de sociétés CIBC.