

LA PRESSION MONTE

La volatilité est revenue en force sur les marchés au cours des trois derniers mois et la plupart des catégories d'actifs ont produit des rendements faibles ou négatifs. La conjoncture n'a pas réellement changé, mais les valorisations élevées de beaucoup de catégories d'actifs sur les marchés financiers rendent ces dernières vulnérables à de mauvaises surprises. Les frictions du commerce international et la menace d'une poussée d'inflation des salaires rendent les investisseurs nerveux.

TABLE DES MATIÈRES

Points saillants/Rendements prévus	2
Perspectives mondiales	3
Titres à revenu fixe par rapport aux actions	4
Perspectives du marché des actions	5
Le point sur les matières premières	7
Perspectives des titres à revenu fixe	7
Marchés des devises	8
Perspectives régionales	9
Indicateurs	12

PERSPECTIVE SUR LA RÉPARTITION DES ACTIFS

au 1^{er} avril 2018

CATÉGORIES D'ACTIFS	SOUS-PONDÉRER		NEUTRE	SURPONDÉRER	
	FORTEMENT	LÉGÈREMENT		LÉGÈREMENT	FORTEMENT
ACTIONS PAR RAPPORT AUX TITRES À REVENU FIXE					
REVENU FIXE	Marché monétaire canadien				
	Obligations gouvernementales canadiennes				
	Obligations de sociétés canadiennes				
	Obligations gouvernementales internationales				
ACTIONS	Actions canadiennes				
	Actions américaines				
	Actions internationales (marchés développés)				
	Marchés émergents				

DEVISES (PAR RAPPORT À L'USD)	SOUS-PONDÉRER		NEUTRE	SURPONDÉRER	
	FORTEMENT	LÉGÈREMENT		LÉGÈREMENT	FORTEMENT
Dollar canadien					
Euro					
Yen japonais					
Livre sterling					
Franc suisse					
Dollar australien					
Marchés émergents					

POINTS SAILLANTS

Titres à revenu fixe par rapport aux actions : La volatilité des marchés boursiers persistera probablement, mais la correction actuelle se produit en dehors d'une récession économique. Cela augmente les chances que la tendance à la hausse du marché boursier reprenne, quoiqu'à un rythme plus modéré que l'an dernier. Pour le moment, les actions semblent encore légèrement plus intéressantes que les obligations.

Actions : Les marchés émergents ont fait preuve de résilience pendant le récent accès de volatilité — ce qui s'explique probablement par des caractéristiques fondamentales plus solides; ils devraient continuer d'offrir les meilleures perspectives dans l'univers boursier.

Revenu fixe : Les rendements des obligations mondiales devraient continuer de tendre à la hausse au cours de l'année à venir après leur pause récente, puisque le processus de renormalisation demeure le principal facteur influant sur les cours.

Devises : Après un début d'année 2018 faible, le dollar canadien devrait se maintenir dans une fourchette de taux étroite. Le huard a été coincé entre des prix du pétrole favorables et la diminution des risques pour l'ALENA, d'une part, et la détérioration du commerce international ainsi que la prudence de la Banque du Canada (BdC), qui conservera un certain retard sur le rythme de la Réserve fédérale américaine (Fed), d'autre part.

RENDEMENTS PRÉVUS

Pour la période de 12 mois débutant le 1^{er} avril 2018

	EN DOLLARS CANADIENS			EN MONNAIES LOCALES		
	Reflation mondiale	Renormalisation de la politique monétaire	Récession mondiale	Reflation mondiale	Renormalisation de la politique monétaire	Récession mondiale
Probabilités	20,0 %	65,0 %	15,0 %	20,0 %	65,0 %	15,0 %
Marché monétaire canadien	1,7 %	1,4 %	0,8 %	1,7 %	1,4 %	0,8 %
Obligations canadiennes	-1,8 %	0,5 %	3,4 %	-1,8 %	0,5 %	3,4 %
Obligations fédérales du Canada	-1,9 %	0,4 %	5,3 %	-1,9 %	0,4 %	5,3 %
Obligations de sociétés canadiennes	0,1 %	1,3 %	0,6 %	0,1 %	1,3 %	0,6 %
Obligations canadiennes à rendement réel	0,8 %	-0,5 %	3,0 %	0,8 %	-0,5 %	3,0 %
Obligations canadiennes à rendement élevé	5,3 %	3,3 %	-5,8 %	5,3 %	3,3 %	-5,8 %
Obligations gouvernementales internationales	-8,2 %	-3,4 %	7,9 %	-4,1 %	-2,4 %	5,1 %
Actions canadiennes	13,7 %	6,7 %	-18,3 %	13,7 %	6,7 %	-18,3 %
Actions américaines	6,3 %	3,4 %	-12,4 %	11,0 %	5,0 %	-16,3 %
Actions internationales	10,3 %	7,2 %	-19,4 %	15,0 %	8,1 %	-19,0 %
Actions des marchés émergents	14,5 %	9,2 %	-26,6 %	16,2 %	9,5 %	-23,9 %

Source : © 2018 Gestion d'actifs CIBC inc. est membre du Groupe de sociétés CIBC. Gestion d'actifs CIBC est une marque déposée e la Banque CIBC.

PERSPECTIVES MONDIALES

Renormalisation de la politique monétaire

L'année 2017 s'étant terminée en beauté, la plupart des investisseurs du monde envisageaient 2018 avec beaucoup d'optimisme, s'attendant à une année facile. Malheureusement, le premier trimestre de 2018 ne s'est pas déroulé comme ils l'espéraient généralement. Ces trois premiers mois ont été marqués par un retour en force de la volatilité sur les marchés et la plupart des catégories d'actifs affichent des rendements faibles ou négatifs. À première vue, cela peut sembler étrange. Après tout, la conjoncture n'a pas réellement changé. L'économie mondiale poursuit son expansion à un rythme soutenu alors que l'inflation reste limitée dans la plupart des régions du monde. Dans le contexte d'amélioration cyclique toujours non inflationniste, beaucoup de banques centrales lèvent le pied petit à petit, sans se presser d'écraser le frein. Globalement, la politique monétaire mondiale reste relativement accommodante.

Alors pourquoi le contexte de risque s'est-il soudainement détérioré et les investisseurs sont-ils devenus nerveux? À notre avis, les valorisations élevées de beaucoup de catégories d'actifs des marchés financiers rendent ces derniers vulnérables à de mauvaises surprises. Cependant, le marché a revu à la hausse ses perspectives d'inflation aux États-Unis reflétées dans le cours des valeurs, car de plus en plus de participants au marché craignent une surchauffe de l'économie américaine. Les frictions commerciales se sont aussi intensifiées, avec les annonces de l'imposition de droits de douane par l'administration américaine qui ont suscité des représailles des principaux partenaires commerciaux des États-Unis. Par ricochet, cela a déclenché une importante correction boursière, une résurgence de la volatilité des actions de ses creux historiques et une hausse des taux d'intérêt à la fois à court et à long termes. Par son ampleur, ce recul du marché obligataire est comparable à celui provoqué par la première évocation d'une réduction du programme d'assouplissement quantitatif américain au cours de l'été 2013. Cette fois-ci, toutefois, c'est la menace d'une montée de l'inflation des coûts susceptible d'entraîner une hausse des taux d'intérêt qui a été la première source d'inquiétude. Les conditions très tendues sur le marché du travail se sont traduites par une accélération de l'inflation des salaires. Si la montée des pressions des coûts est assez forte, elle pourrait forcer la Fed à hausser les taux d'intérêt plus énergiquement, ce qui risquerait de compromettre l'expansion économique des États-Unis. Une augmentation de l'inflation des salaires pourrait aussi entraîner une diminution des marges de profit et, au bout du compte, une plus faible croissance des bénéfices des sociétés du S&P 500.

Nous avons soulevé le risque d'une inflation plus forte que prévu dans la dernière édition de Perspectives. Les intervenants du marché ne garderont la tête froide que s'ils restent convaincus que l'inflation ne représente pas une menace et que les banques centrales ont tout leur temps pour renormaliser les politiques monétaires. Cependant, plus

l'économie mondiale réservera de surprises positives, plus le risque que les banques centrales prennent du retard sur la marche de l'économie sera grand. Malheureusement, le comportement récent du marché financier valide les craintes que nous avons soulevées à la fin de l'an dernier : l'hydre inflationniste pourrait ressurgir plus vite qu'on le prévoit généralement et gâcher la fête des investisseurs mondiaux.

Dans notre scénario de *Renormalisation de la politique monétaire* (notre scénario principal), nous prévoyons que la croissance économique mondiale s'établira en moyenne à 3,7 %. L'inflation devrait rester inférieure aux mandats de la plupart des grandes banques centrales tout en progressant clairement vers leurs cibles respectives. Cela devrait inciter les autorités monétaires à continuer de réduire graduellement la détente et à commencer un resserrement quantitatif plus synchronisé, alors que la Banque centrale européenne (BCE) décide d'emboîter le pas à la Fed, ce que finira aussi par faire la Banque du Japon (BdJ). Une croissance solide devrait continuer de soutenir la progression des bénéfices, mais l'anticipation continue d'un retrait de liquidités devrait entretenir un environnement de volatilité financière plus grande, comme nous l'avons indiqué dans notre dernière édition.

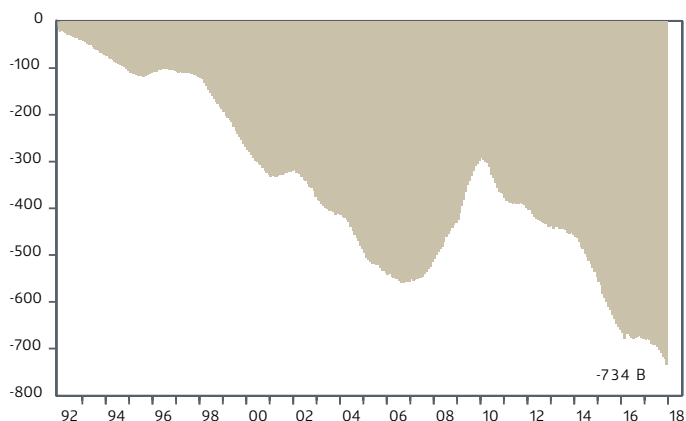
Guerre ou escarmouche commerciale?

Dans l'édition de février du rapport économique du président, l'administration américaine a développé sa position sur le commerce international : « Au cours de la prochaine année, nous chercherons aussi à négocier des accords commerciaux nouveaux, meilleurs, et nous tiendrons tout pays qui s'adonne à des pratiques commerciales inéquitables responsable de ses actes, par une action ferme et ciblée ».

La position de l'administration sur le commerce international était indubitablement motivée par un déficit important et en croissance de la balance commerciale hors pétrole qui frise les 734 milliards \$ US.

LE DÉFICIT COMMERCIAL HORS PÉTROLE DES ÉTATS-UNIS ATTEINT DES PROPORTIONS RECORDS

Balance commerciale des États-Unis hors pétrole en milliards USD (cumulé sur 12 mois)



Source : Gestion d'actifs CIBC

Au cours du trimestre, l'administration Trump a déclenché plusieurs conflits commerciaux en imposant des droits de douane sur de nombreux produits, qui visent divers partenaires commerciaux. Le marché essaie maintenant d'évaluer à quel point l'administration est sérieuse et jusqu'où elle ira dans sa tentative d'améliorer sa balance commerciale. Cela débouchera sans aucun doute sur des négociations commerciales, mais au moment de rédiger ces notes, il est trop tôt pour en déterminer les conséquences ultimes. Nous ne pouvons que spéculer qu'en cas d'escalade et de persistance des conflits, ceux-ci pourraient saper le moral des consommateurs et des entreprises et avoir une incidence négative sur l'activité économique. L'imposition de droits de douane pourrait aussi avoir une incidence sur les prix à la consommation et forcer les banques centrales à ajuster leurs politiques monétaires. Enfin, l'incertitude créée par les manchettes des journaux et les tweets ont, pour ne pas dire plus, rendu les marchés financiers nerveux et provoqué de la volatilité. Malheureusement, nous craignons que les différends commerciaux fassent encore les manchettes pendant un ou deux trimestres de plus – juste assez pour soutenir la posture de l'administration Trump avant les élections de mi-mandat en novembre.

Ce qui est plus inquiétant, c'est la vision étroite qu'a l'administration américaine du commerce international. Premièrement, en se concentrant sur l'augmentation des exportations et la diminution des importations, l'administration présume que les exportations sont bonnes et les importations, mauvaises. Cependant, si un pays peut acheter des marchandises à l'étranger à un prix moins élevé que celui auquel il peut les fabriquer lui-même, les importations lui apportent un avantage. Une vision trop étriquée de la balance commerciale est contre-productive.

De plus, ironiquement, alors que l'administration essaie de réduire le déficit commercial des États-Unis par ses politiques de commerce international, ses autres politiques (telles que l'application de réductions d'impôt et les investissements en infrastructures) conduiront probablement à un accroissement des déficits commerciaux. La demande excédentaire américaine, à un moment où l'économie tourne déjà à plein régime, entraînera la nécessité d'importer un certain nombre de biens et de services, ce qui finira par détériorer davantage la balance commerciale.

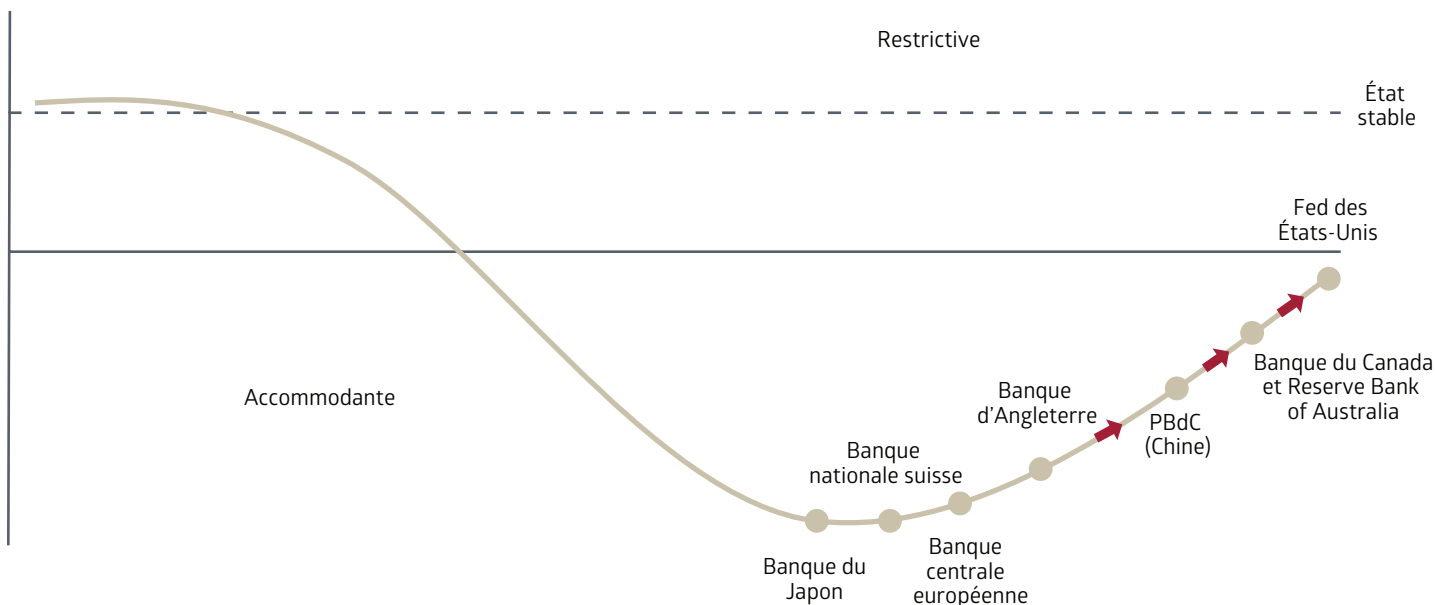
TITRES À REVENU FIXE PAR RAPPORT AUX ACTIONS

Des marchés en transition

L'année 2017 restera dans les mémoires des investisseurs boursiers comme une des meilleures à ce jour en termes de rendements corrigés de la volatilité. Ce résultat est le fruit de la confluence de plusieurs facteurs. Premièrement, la croissance a été très forte et a entraîné une forte croissance des bénéfices. De plus, la croissance n'a pas seulement été robuste, elle était aussi synchronisée à l'échelle mondiale, remettant en question l'idée que l'économie mondiale d'après la crise demeure fragile. En fait, nous croyons que l'économie mondiale a atteint sa vitesse de libération. Deuxièmement, les tensions inflationnistes restent timides. Alors que des forces structurelles bridaient l'inflation, les forces cycliques ont eu peu d'effet sur elle. Troisièmement, les banques centrales ont fait savoir avec beaucoup de prudence qu'elles retireraient graduellement les mesures de détente excédentaire et ont ainsi continué de comprimer les rendements obligataires.

2018 : DE LA RENORMALISATION AUX ÉTATS-UNIS À CELLE DU RESTE DU MONDE

Politique monétaire



Source : Gestion d'actifs CIBC

La phase Boucle d'or¹ de 2017 a peu de chances de perdurer. En 2018-2019, nous risquons davantage de connaître une phase dans laquelle la croissance robuste achoppera contre le retrait de politiques monétaires de fin de cycle, rendant le marché haussier de plus en plus volatil. La croissance a peut-être ralenti par rapport à un niveau très élevé, mais elle demeure robuste et elle devrait se maintenir au-dessus de son potentiel. Cependant, le changement de plus important dans les perspectives se rapporte à l'inflation et à l'effet qu'elle aura sur les taux d'intérêt et les valorisations. À mesure que l'économie et le marché du travail continueront de croître et d'utiliser toutes les capacités excédentaires, l'inflation devrait continuer de monter, en commençant par des pressions sur les salaires. Les banques centrales toléreront peut-être plus d'inflation, mais elles se sont engagées à retirer graduellement les politiques monétaires très souples mises en place après la crise financière, il y a près de dix ans.

La période de grande volatilité récente s'explique le mieux comme une transition turbulente entre ces deux phases. Il reste à voir combien de temps elle durera, mais l'expérience passée permet d'anticiper une augmentation des turbulences avant que la poussière retombe et que les investisseurs s'adaptent au nouveau régime. Par comparaison, les corrections boursières antérieures de 2011 et de 2015 ont duré respectivement six et neuf mois.

Un point important dont il faut tenir compte est que la correction boursière actuelle se produit en dehors d'une récession économique. Historiquement, il existe une différence non négligeable entre une correction de milieu de cycle et un marché baissier induit par une récession. La première peut rester éphémère et peu profonde, alors que tous les marchés baissiers liés à une récession sont plus durables et accusent des reculs plus importants.

Les rendements obligataires continuent d'être influencés par les forces contradictoires d'économies vigoureuses et d'une normalisation de la politique monétaire sur fond d'inflation structurellement faible. Mais les États-Unis se distinguent d'autres marchés fondamentaux à un égard important : alors que les taux à court terme américains continuent de monter, la zone euro et le Japon poursuivent l'assouplissement quantitatif. La réduction du bilan de la Fed est amorcée et les effets de ce changement commencent à se faire sentir sur les marchés financiers mondiaux. Les effets supplémentaires des mesures de stimulation, alors que le marché atteint le plein emploi, et de l'imposition de droits de douane exercent eux aussi une pression à la hausse sur les rendements obligataires, du moins aux États-Unis.

Bien que les défaillances sur les obligations de sociétés soient actuellement cycliquement faibles, les écarts de taux des titres de qualité supérieure commencent à augmenter par rapport aux obligations du Trésor. Pour le moment, ces effets peuvent être attribués principalement à des facteurs techniques et ne semblent pas être annonciateurs d'une nouvelle période à risques — mais étant donné la montée générale des risques dans l'environnement, il vaut la peine de

les surveiller. Les écarts de taux sur les swaps de défaillance des marchés émergents commencent aussi à augmenter, partant de niveaux faibles, ce qui confirme l'observation générale selon laquelle l'environnement de risque s'est normalisé.

PERSPECTIVES DU MARCHÉ DES ACTIONS

États-Unis

Malgré la correction de 10 % de l'indice S&P 500 au début de l'année, les actions américaines se négocient toujours à des niveaux de valorisation élevés. Dans une certaine mesure, cette valorisation généreuse peut être attribuée à une conjoncture économique très favorable aux actions. En fait, nous estimons qu'environ les deux tiers de l'augmentation des ratios C/B depuis 2009 peuvent s'expliquer par l'amélioration de la croissance et les taux d'intérêt structurellement moins élevés. Étrange, car une croissance plus forte devrait normalement être associée à des taux d'intérêt plus élevés. Cependant, les dix dernières années étaient tout sauf normales.

Il reste donc un tiers de l'augmentation des ratios C/B que n'explique pas notre modèle. En d'autres termes, le marché a dépassé sa juste valeur. À son point culminant à la fin de janvier, il était surévalué de 20 % selon notre modèle de valorisation. Après la correction, la valorisation s'était améliorée, mais elle est encore exagérée de 10 %. En outre, la juste valeur est une cible mouvante et sa tendance devrait être à la baisse à mesure que les taux d'intérêt se normalisent. Il en ressort que la valorisation demeurera un obstacle pour les actions américaines pendant des années.

Cependant, le marché boursier américain restera soutenu par des facteurs cycliques. Alors que la Fed hausse avec prudence les taux d'intérêt, la politique monétaire demeurera probablement encore accommodante jusqu'au milieu de 2019. L'administration Trump applique aussi une politique budgétaire très libérale : des réductions d'impôt pour les sociétés et des incitations à l'investissement (amortissement accéléré pour les investissements en immobilisations) ont été adoptées en décembre 2017 et une augmentation des dépenses publiques a été votée dans le cadre de la loi de finance *Bipartisan Budget Act* de 2018. Cela continuera de soutenir la croissance et avantagera les sociétés par une augmentation des chiffres d'affaires et des bénéfices.

Actions internationales

La performance des actions internationales a été décevante au premier trimestre. Celles de la zone euro, du Royaume-Uni et du Japon se sont toutes laissées distancer par l'indice S&P 500, dans leurs monnaies locales respectives. Il est cependant intéressant de noter que les rendements boursiers convertis en USD étaient comparables à celui du S&P 500, du moins en ce qui concerne la zone euro et le Japon (un petit peu moins dans le cas du Royaume-Uni). Les actions internationales ont souffert de la vigueur de leurs devises.

Pour l'avenir, l'argument de la valorisation demeure favorable aux actions internationales par rapport à celles des États-Unis. Les ratios C/B des actions de la région EAEO sont élevés, mais moins que ceux des États-Unis. Les rendements en dividendes sont aussi supérieurs.

Ces dernières années, le cycle économique de l'Europe était moins avancé que celui des États-Unis, ce qui laissait une certaine marge de rattrapage des bénéfiques et de la rentabilité. Cet argument est aujourd'hui moins valide – les sociétés de nombre de pays européens ont restauré leurs rentabilité et marges et semblent maintenant aussi être dans la phase tardive de l'expansion de leur cycle économique. Cette opinion est aussi corroborée par le fait que l'écart de production de la zone euro sera résorbé à la fin de 2018 (selon les prévisions de l'OCDE). Les pays périphériques comme l'Espagne et l'Italie ont encore une marge de rattrapage des bénéfiques, mais l'effet régional global est relativement faible. Cela se traduira par une décélération graduelle de la croissance des bénéfiques par rapport aux niveaux élevés actuels.

Si la croissance s'est améliorée, l'inflation reste inférieure à l'objectif toujours nettement hors de portée. Par conséquent, la politique monétaire ultra souple sera prolongée et les conditions financières demeureront accommodantes. Les fortes variations du change – EUR, GBP et JPY – sont aussi déflationnistes, soutenant la politique monétaire de détente actuelle.

L'environnement politique devient plus embrouillé dans la région EAEO : les négociations du Brexit, la coalition gouvernementale faible en Allemagne, l'incertitude concernant la coalition qui gouvernera l'Italie, la baisse de popularité du premier ministre Abe au Japon... tous ces facteurs de risque peuvent entraîner une diminution des investissements, une perte de confiance des consommateurs et une augmentation des barrières commerciales. L'effet attendu sur les bénéfiques de ces risques politiques accrus sera probablement minime, mais pourrait empêcher les ratios C/B de monter davantage.

Canada

La valorisation des actions canadiennes s'est améliorée de 6 % au cours du premier trimestre de 2018, plus que celle d'autres régions. En particulier, les sociétés d'énergie ont été dévaluées de près de 9 %, malgré l'amélioration des bénéfiques et l'augmentation de prix du brut Western Canada Select. Les services financiers ont aussi affiché la même combinaison de croissance honorable des bénéfiques et de diminution du ratio C/B. Cela rend les valorisations beaucoup plus intéressantes en termes relatifs.

En ce qui concerne les bénéfiques, nous nous attendons à une forte décélération de la croissance, puisque les bénéfiques des 12 derniers mois étaient dopés par des facteurs temporaires. Les secteurs des matières premières ont connu une croissance exceptionnelle des bénéfiques (40 % pour ceux des matériaux,

90 % pour ceux de l'énergie) en raison d'un effet de base et d'une augmentation des prix des matières premières, et ils ont beaucoup contribué à la croissance des bénéfiques de 23 % de l'indice S&P/TSX. Cela diminuera lentement puisque les marges bénéficiaires nettes et les RCP sont revenus à leurs moyennes à long terme. Par consensus, les analystes s'attendent maintenant à une croissance des bénéfiques beaucoup plus faible, de 13 %, au cours des 12 prochains mois dans le secteur des matières premières. La croissance des bénéfiques dans celui de l'énergie sera soutenue par les prix actuellement élevés du pétrole. En outre, l'important écart entre les prix du brut WCS et WTI au premier trimestre s'est déjà considérablement réduit et devrait graduellement revenir à une fourchette de 10 à 15 \$ le baril, à mesure que les sociétés canadiennes augmenteront leurs exportations de brut par le réseau ferroviaire.

Les banques ont aussi affiché une forte croissance des bénéfiques l'an dernier, où l'économie a surpris par sa hausse. Les hausses des taux d'intérêt de la BdC ont entraîné une accentuation de la pente de la courbe des rendements et augmenté les marges d'intérêts nettes. Cela devrait continuer en 2018 et 2019. Nous nous attendons à ce que la croissance du PIB ralentisse à un niveau proche du potentiel au cours des quatre prochains trimestres. Cela signifie que les revenus des banques ne bénéficieront pas de la même forte poussée de croissance que l'an dernier. Cependant, la décélération de la croissance des bénéfiques ne constituera pas une surprise puisqu'elle est généralement attendue. Les bénéfiques des banques restent soutenus par des perspectives de crédit bénignes, l'incidence de la hausse des taux sur les bénéfiques qui augmente avec le temps et des valorisations raisonnables.

Le Canada se heurtera à des obstacles à long terme importants au cours des prochaines années : la renégociation de l'ALENA, la renormalisation de la politique monétaire dans le contexte de niveaux de dettes élevés et un manque croissant de compétitivité par rapport aux États-Unis dans les secteurs autres que l'énergie. Mais la conjoncture est encore propice aux actions et demeurera probablement positive dans un avenir rapproché. La correction qui s'est produite au T1, avec une forte compression des ratios, rend les perspectives des actions canadiennes plus intéressantes.

Économies émergentes

Les marchés émergents (ME) restent le plus intéressants en ce qui concerne les actions dans le contexte actuel. La croissance économique demeurera relativement stable au cours des 12 prochains mois.

La croissance du PIB de la Chine découlera principalement de la consommation intérieure et des investissements vigoureux. Les exportations nettes ne devraient pas contribuer beaucoup à la croissance et leur contribution risque même de devenir négative si la guerre commerciale potentielle avec les États-Unis s'intensifie. La restauration des bénéfiques depuis 2016 a été possible grâce à l'inflation de l'IPP, sorti de la zone déflationniste. Elle ralentit maintenant, mais nous nous

attendons à ce qu'elle reste relativement robuste, supérieure à zéro. Ce phénomène est crucial, puisqu'il assurera un courant porteur pour le chiffre d'affaires et les bénéfices des sociétés, et soulagera aussi les banques avec leurs prêts non productifs.

Le cycle des prêts non productifs des banques chinoises tend à la baisse, grâce à une bonne croissance depuis 2016. Résultat, les craintes des participants du marché d'une crise bancaire en Chine ont fortement diminué. L'amélioration de la confiance dans le pays est aussi soutenue par diverses mesures de libéralisation du contrôle des capitaux.

En dehors de l'Asie, les pays producteurs de matières premières comme la Russie et le Brésil bénéficient actuellement du maintien des prix du pétrole près de la borne supérieure de la fourchette de 45 à 65 \$ le baril.

Sous l'angle des valorisations, les ME représentent la seule région où les ratios C/B sont inférieurs à leur moyenne à long terme — contrairement aux marchés développés où les valorisations élevées demeureront un frein.

Les marchés émergents ont fait preuve de résilience au cours de l'accès de volatilité en février et mars et ont généralement continué à dégager un rendement supérieur aux marchés développés. Cette région continuera d'offrir de meilleures perspectives dans l'univers boursier grâce à la croissance supérieure aux prévisions des bénéfices et à des valorisations plus intéressantes.

LE POINT SUR LES MATIÈRES PREMIÈRES

Le Canada exporte plus de 3 millions de barils par jour (Mb/j) de pétrole aux États-Unis par des oléoducs tels que la Mainline d'Enbridge et Keystone de TransCanada. Ces pipelines le relient aux grands marchés américains dans le Midwest et sur la côte du golfe du Mexique. Les raffineries américaines achètent du pétrole lourd canadien pour compenser la diminution des approvisionnements en provenance du Mexique, du Venezuela et dans une certaine mesure de l'OPEP, qui a maintenu la réduction de sa production.

La production de pétrole canadien est principalement composée de pétrole lourd, et de grands projets comme celui de Fort Hills de Suncor devraient atteindre le maximum de leur capacité cette année. La production de brut lourd canadien continue d'augmenter, malgré les capacités pipelinières limitées disponibles pour l'acheminer vers son marché de destination. Cette situation a fait chuter les prix du pétrole lourd et se reflète dans l'important écart de prix entre les bruts WCS (Western Canadian Select) et WTI (West Texas Intermediate). Ce différentiel a augmenté à 25 à 30 \$ le baril au début de l'année comparativement à un écart historique à long terme de 15 \$ le baril.

Le différentiel de prix restera probablement volatil, mais il est suffisamment grand pour justifier le prix du transport par rail. Faute de capacités pipelinières supplémentaires à court terme, les producteurs chercheront à conclure des contrats de transport ferroviaire vers le marché américain ou continueront de subir la compression des prix du WCS. Nous pensons que le secteur réussira à conclure un accord avec les compagnies de chemin de fer cette année qui se soldera par une diminution du différentiel de prix du pétrole lourd entre quinze et vingt dollars.

À long terme, nous nous attendons à ce que les différentiels se réduisent encore davantage une fois que de nouvelles capacités de transport par pipeline seront mises en service. Cependant, le prochain accroissement des capacités (le projet d'inversion de la ligne 3 d'Enbridge) n'aura pas lieu avant la fin de 2019. Après cela, nous estimons que le pipeline Keystone XL de TransCanada et l'expansion du pipeline Trans Mountain de Kinder Morgan seront mis en service après 2020. Collectivement, ces trois projets ajouteront environ 1,8 Mb/j de capacité de transport. D'ici là (et à moins de nouveaux retards pour les pipelines), les producteurs de pétrole livreront probablement de plus en plus leur brut par rail.

Du point de vue des investissements, les sociétés qui ont des solutions pipelinières fermes ou la capacité de se couvrir contre l'augmentation des différentiels par leurs propres raffineries peuvent être avantagées dans ce contexte. De plus, les sociétés ferroviaires canadiennes pourront à terme récolter les avantages du transport de brut sur leurs réseaux.

PERSPECTIVES DES TITRES À REVENU FIXE

La normalisation des taux d'intérêt continue

Les taux obligataires mondiaux ont augmenté pendant le plus clair du premier trimestre, mais se sont stabilisés par la suite en mars. Ceux des États-Unis ont terminé le trimestre à 2,74 %, en hausse par rapport à 2,40 % au début de l'année. La réduction des écarts de production, des mesures de stimulation budgétaires plus importantes que prévu et des prix de l'énergie en effervescence ont alimenté des anticipations d'inflation. Par ricochet, cela s'est traduit par une inflation d'équilibre plus élevée, ce qui a aidé à faire monter les rendements nominaux.

Pendant ce temps, les banquiers centraux du monde ont continué de délaissier leurs politiques de détente monétaire. En mars, le nouveau président de la Fed, Jerome Powell, a annoncé la première hausse des taux d'intérêt de son mandat et indiqué que la trajectoire des taux établie par sa prédécesseure serait maintenue. En Europe, la BCE a reconduit sa politique sans changement, mais a implicitement réaffirmé que les réductions d'achat d'actifs annoncées

précédemment resteraient en place jusqu'en septembre. De la même manière, la Banque d'Angleterre a maintenu son taux directeur à 0,50 %. Cependant, l'augmentation des prix à la consommation intérieure a entraîné une plus grande probabilité de hausse des taux en mai, malgré l'incertitude entourant le Brexit qui persiste. Enfin, même si la BdJ est restée inactive récemment, les spéculations sur le moment d'un ajustement potentiel de sa politique de contrôle de la courbe des rendements ont continué. La BdJ arrive rapidement à la limite de sa capacité de continuer d'acheter des obligations.

Les rendements obligataires mondiaux devraient poursuivre leur tendance à la hausse au cours de la prochaine année après une récente pause. Le processus vers une plus grande poursuite de la normalisation demeurera un facteur clé de l'évolution des prix sur le marché obligataire, représentant un obstacle pour les porteurs d'obligations souveraines. Le resserrement quantitatif aux États-Unis et la diminution des achats d'actifs en Europe entraîneront une importante réduction de la demande d'obligations souveraines, qui sont déjà chères, dans une perspective quantitative. Les taux réels faibles (selon les normes historiques) sur les marchés développés sont devenus difficiles à justifier, particulièrement dans le contexte de croissance mondiale positif. Par conséquent, un réajustement à la hausse des rendements obligataires mondiaux est à prévoir.

Dans notre scénario de base, et étant donné un horizon de douze mois, les taux des obligations souveraines de 10 ans devraient atteindre 3,25 % et 2,50 %, aux États-Unis et au Canada respectivement. Cependant, un certain nombre de risques pourraient remettre ce scénario en question. Par exemple, une intensification des politiques protectionnistes adoptées par les États-Unis ou la Chine, ou les deux, pourrait ralentir le commerce mondial, ou les récentes révélations sur l'accès aux données privées dans le secteur technologique

pourraient entraîner un accroissement de la réglementation et un ralentissement de la croissance. D'autre part, des politiques monétaires excessivement souples, depuis bien trop longtemps déjà, pourraient entraîner une inflation plus importante que prévu qui pousserait les rendements obligataires bien au-dessus des niveaux actuels. Cette incertitude économique va probablement entretenir une volatilité accrue au cours des prochains mois.

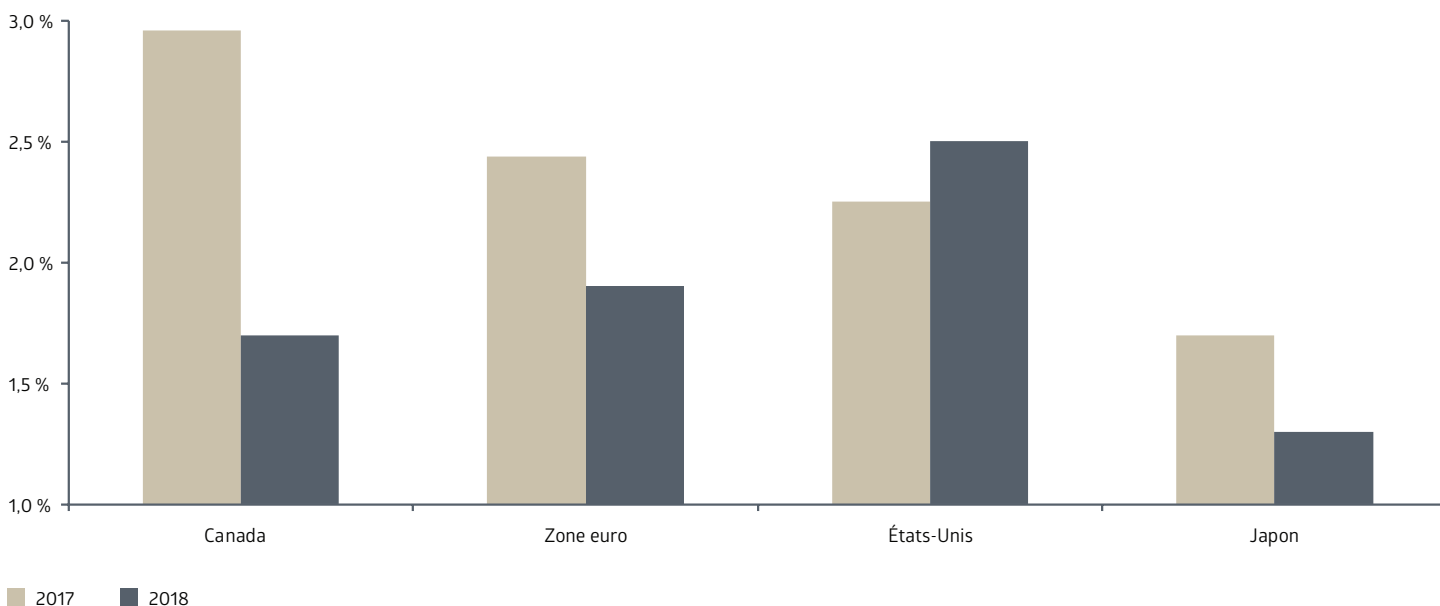
MARCHÉS DES DEVISES

Dollar américain

Contrairement à toutes les probabilités, le dollar américain s'est bien maintenu au premier trimestre de 2018. À la fin de mars, il se négociait sensiblement au même niveau qu'au début de janvier (sur une base pondérée des échanges commerciaux). Aucune évolution directionnelle généralisée n'a été constatée — le billet vert s'est apprécié par rapport aux monnaies cycliques comme le dollar canadien et le dollar australien, mais il a perdu du terrain par rapport au yen et à la plupart des monnaies du bloc européen.

La transition du dollar américain à une consolidation est le résultat de deux grandes forces contraires. D'une part, le processus de renormalisation du taux directeur de la Fed est bien amorcé, l'autorité monétaire administrant des hausses de taux tout en réduisant son bilan à un rythme accéléré. Dans une grande mesure, les participants du marché ont déjà intégré ces événements dans leurs prix et apportent moins de soutien au dollar américain que précédemment. Pour soutenir davantage le billet vert, il faudrait une plus forte accumulation de tensions inflationnistes qui forcerait la Fed à resserrer sa politique plus énergiquement.

CROISSANCE MOYENNE DU PIB RÉEL : 2017 COMPARATIVEMENT AUX PROJECTIONS POUR 2018



Source : Bloomberg et Gestion d'actifs CIBC inc.

D'autre part, d'autres banquiers centraux devraient finir par emboîter le pas à la Fed et engager des campagnes de resserrement. Mais pour le moment, les autorités monétaires en dehors des États-Unis restent encore confortablement sur la touche. En l'absence de risques d'inflation imminents, le temps joue encore en leur faveur. Pour que d'autres monnaies montent de manière décisive par rapport au dollar américain, des autorités monétaires ailleurs dans le monde développé devraient donner un signal clair du lancement de campagnes de resserrement. En attendant, le dollar américain devrait rester en mode de consolidation, fluctuant dans une fourchette de négociation large. En d'autres termes, les investisseurs assisteront probablement une importante augmentation de la volatilité sur les marchés de change.

Dollar canadien

Le dollar canadien a commencé l'année faiblement, se dépréciant de plus de 3 % par rapport au dollar américain. Pour l'avenir, nous continuons de penser que les forces à l'œuvre ne seront pas particulièrement favorables au huard. D'abord, les autorités monétaires canadiennes ne devraient pas resserrer leur politique monétaire autant que le fera la Réserve fédérale américaine en raison de craintes pour la stabilité financière. D'autre part, nous entrevoyons peu de potentiel de hausse des prix du pétrole après les augmentations récentes et vu la capacité des États-Unis d'augmenter leur production. Et, enfin, les négociations de l'ALENA pourraient continuer à entretenir une certaine incertitude et donc la volatilité, ce qui rendra relativement difficile de faire des prédictions pour le Canada.

Euro

L'année a commencé avec de grands espoirs pour l'euro; une majorité de prévisionnistes s'attendaient à une ascension facile à 1,30 par rapport au dollar américain avant la fin de l'année. Mais après avoir gagné beaucoup de terrain en janvier, l'euro a apparemment achoppé autour de 1,24. Ce n'est pas un hasard. Si l'économie de la zone euro s'est nettement améliorée, il reste toujours très peu de preuves d'une accumulation conséquente des tensions inflationnistes. Résultat, la BCE a très peu d'incitations à précipiter le lancement d'une campagne de resserrement de la politique monétaire et s'en tiendra probablement à sa politique de taux d'intérêt inférieurs à zéro pendant un peu plus longtemps. Cela laissera l'important excédent du compte courant de l'Europe comme principal appui. À partir de là, le potentiel de hausse de l'euro semble confiné dans une fourchette de négociation étroite.

Yen japonais

Le yen japonais était la monnaie la plus performante des pays développés au cours du premier trimestre de 2018. Il s'est apprécié de plus de 6 % par rapport à l'USD et de plus de 4 % sur une base pondérée en fonction des échanges. À notre avis, cela confirme clairement que la politique d'assouplissement quantitatif et qualitatif avec un contrôle de la courbe des rendements de la BdJ ne remplit pas la

fonction pour laquelle elle avait été conçue — limiter la hausse du yen. Pourquoi cela se produit-il? Après tout, comme la cible d'inflation de la BdJ est toujours nettement hors de portée, la BdJ devrait maintenir sa politique pendant un bon moment encore. Le problème est qu'il pourrait être difficile de maintenir la politique de contrôle de la courbe des rendements à long terme. Si elle la maintient dans l'état actuel, la BdJ détiendra plus de 60 % des obligations gouvernementales japonaises à la fin de 2018. Bref, des changements de politique auront aussi lieu au Japon, ce qui se traduira par une augmentation de la volatilité du taux de change japonais.

PERSPECTIVES RÉGIONALES

Canada

- La performance de l'économie canadienne ne méritera probablement pas une médaille en 2018, où sa croissance devrait décélérer à 1,7 % au cours des quatre prochains trimestres.
- L'inflation de base devrait atteindre la cible de la BdC, puisque l'excédent d'offre cédera la place à un excédent de demande — ce qui obligera la Banque du Canada à resserrer davantage sa politique monétaire.

Stephen Poloz a commencé son mandat de gouverneur de la BdC il y a cinq ans avec la grande conviction que l'économie canadienne bénéficierait d'un important coup de pouce de la demande étrangère, produisant une forte reprise des secteurs d'exportations non pétroliers canadiens. Le contexte économique mondial s'est effectivement nettement amélioré, mais la reprise des exportations canadiennes autres que d'énergie a été décevante. Le déficit du commerce extérieur non énergétique du pays avec le reste du monde atteint maintenant de nouveaux records, à 80 milliards \$ (CAD).

Pour l'avenir, il est tentant de conclure que la sous-évaluation du dollar canadien permettra au Canada de rétablir sa compétitivité, comme cela s'est souvent produit dans le passé. Mais cette fois-ci, il y a quelques réserves dont il faut tenir compte. Premièrement, si le dollar canadien peut effectivement être qualifié de sous-évalué, il n'est pas particulièrement bon marché. Beaucoup d'autres devises sont plus sous-évaluées que le CAD comparativement au dollar américain. Deuxièmement, les questions entourant la compétitivité sont nombreuses et deviennent de plus en plus problématiques. Dans beaucoup de secteurs, le déficit commercial autre que d'énergie a continué de se creuser et les exportateurs canadiens ont encore perdu des parts de marché aux États-Unis. Dans le secteur pétrolier, malgré l'augmentation des prix du brut, les intentions d'investissement pour 2018 sont inférieures de plus de 10 % à celles de l'an dernier, ce qui marque une quatrième baisse annuelle consécutive. Enfin, les perspectives d'une réforme en profondeur de la politique commerciale américaine ne sont assurément pas une bonne nouvelle pour les exportateurs canadiens.

L'effet sur la compétitivité du Canada n'a pas été très apparent l'an dernier puisqu'il a été largement contrebalancé par des courants propices à la croissance, puissants, mais passagers — le coup de pouce de la vigueur du crédit à la consommation, les effets à retardement des mesures de stimulation budgétaires de 2016 et la forte reprise du secteur pétrolier canadien. Ces trois facteurs porteurs avaient déjà commencé à faiblir au deuxième semestre de l'an dernier, se traduisant par une déception en termes de croissance.

La performance de l'économie canadienne ne méritera probablement pas une médaille en 2018, où sa croissance devrait décélérer à 1,7 % au cours des quatre prochains trimestres. Cette décélération de la croissance sera essentiellement attribuable à la diminution des tendances favorables, mais aussi à l'incapacité du Canada de tirer parti de conditions économiques mondiales très favorables, comme il pouvait le faire auparavant.

L'inflation de base devrait atteindre la cible de la BdC puisque l'offre excédentaire cédera la place à une demande excédentaire — ce qui obligera la BdC à resserrer davantage sa politique monétaire. La BdC haussera probablement deux fois de plus les taux d'intérêt sur l'horizon de prévision.

États-unis

- L'économie américaine est sur le point de bénéficier d'un important coup de pouce de la politique budgétaire et potentiellement des modifications de la politique commerciale. Cependant, cet effet sera partiellement contrebalancé par les efforts continus de la Fed pour resserrer les conditions du crédit aux États-Unis.
- Dans ces conditions, l'économie américaine restera en expansion, croissant à un rythme projeté moyen de 2,5 % au cours des quatre prochains trimestres.

Il y a un an, nous avons expliqué que le déficit commercial non pétrolier des États-Unis atteindrait probablement des proportions records en 2018. Cela devait être le résultat de la vigueur passée du dollar américain et d'un coup de pouce à la demande intérieure publique et privée (et, par voie de conséquence, aux importations) attribuable à la politique budgétaire. Un peu plus d'un an plus tard, le déficit commercial non pétrolier américain a, comme prévu, atteint des proportions records. Les déficits bilatéraux avec la Chine, la zone euro et la Suisse sont inégalés à ce jour. Cela donne suffisamment de justifications à l'administration Trump pour lancer une importante réforme de la politique commerciale américaine dans l'objectif avoué de faire retirer des barrières commerciales imposées par d'autres pays jugées inéquitables. De ce point de vue, les récentes annonces de tarifs douaniers sur l'aluminium, l'acier et de nombreux produits en provenance de la Chine représentent des tactiques de négociation commerciale visant à réduire le déficit commercial annuel de 566 milliards \$ des États-Unis avec le reste du monde. D'autres économies, comme la zone euro, le Japon et la Corée du Sud seront également visées à terme, dans un objectif de gains à la fois commerciaux et politiques.

L'effet potentiel des mesures de rétorsion américaines sur le front du commerce international n'est pas aussi clairement négatif pour l'économie des États-Unis que pour le reste du monde, mais l'effet potentiel sur l'inflation américaine est net. Des ajustements des barrières commerciales tarifaires et non tarifaires inéquitables pousseraient l'inflation d'ensemble mesurée par l'IPC aux États-Unis nettement à la hausse. Cela se produirait au pire moment possible — c'est-à-dire alors même que l'économie américaine risque la surchauffe.

Les développements sur les fronts de la politique budgétaire et commerciale des États-Unis compliquent évidemment les prévisions économiques pour la Fed. Le meilleur scénario pour les autorités monétaires américaines est une montée graduelle et contrôlée de l'inflation d'ensemble et de base, jusqu'à atteindre le niveau visé de 2 %. Si cette prévision se réalise, les autorités de la Fed auront suffisamment de temps pour hausser graduellement les taux d'intérêt et réduire son bilan. Le scénario le plus noir pour la Fed serait celui d'une accélération de l'inflation beaucoup plus rapide que prévu alimentée par une politique budgétaire ultra souple et des mesures de rétorsion dans le commerce international des États-Unis.

L'économie américaine est sur le point de bénéficier d'un important coup de pouce de la politique budgétaire et potentiellement des modifications de la politique commerciale. Cependant, cet effet sera partiellement contrebalancé par les efforts continus de la Fed pour resserrer les conditions du crédit aux États-Unis. Dans ces conditions, l'économie américaine restera en expansion, croissant à un rythme moyen projeté de 2,5 % au cours des quatre prochains trimestres.

Europe

- L'expansion économique de la zone euro devrait se poursuivre en 2018, avec une croissance du PIB réel moyenne de 1,9 %. Malheureusement, cela ne suffira pas pour ramener l'inflation à hauteur des objectifs implicites de la BCE sur l'horizon de prévision.
- Pour la BCE, cela implique un maintien de la politique de taux directeur inférieure à zéro pendant l'année et un arrêt du programme quantitatif d'achat d'actifs.

Le taux de chômage de la zone euro atteint son niveau le plus bas en près d'une décennie et la croissance économique est la plus forte depuis 2010. Il est tentant de conclure que la BCE a accompli sa mission et qu'il est temps de normaliser les taux directeurs — actuellement négatifs. Mais les représentants de la BCE n'ont pas tiré cette conclusion pour la simple raison qu'il y a encore beaucoup trop de ressources inutilisées dans l'économie de la zone euro. Une croissance économique supérieure au potentiel sera nécessaire pendant une période plus longue pour ramener l'inflation à hauteur de l'objectif implicite de la BCE. Pour l'heure, l'issue la plus probable est que l'inflation de la zone euro restera stable, en dessous de l'objectif pendant deux années de plus.

Pourquoi si longtemps? Les conditions du marché du travail dans la zone euro s'améliorent et continueront probablement sur cette voie. Le problème de la BCE est que l'amélioration du marché du travail varie considérablement d'une économie de la zone euro à l'autre. Le resserrement des conditions du marché du travail au cours de la dernière année était impressionnant au Portugal, aux Pays-Bas, en France et en Allemagne. Mais c'est une autre histoire pour l'Espagne, la Finlande et l'Italie. Globalement, les tensions inflationnistes imputables à la pression des coûts ne sont pas assez fortes pour faire monter nettement l'inflation selon l'IPC — du moins pas encore. La bonne nouvelle est que l'inflation des salaires, mesurée par la rémunération du travail par employé, atteint son rythme le plus élevé en plus de cinq ans. Cependant, l'incidence sur l'inflation des coûts unitaires de main-d'œuvre a été largement contrebalancée par une croissance plus forte de la productivité.

En termes de politique, cela laisse penser que la BCE s'en tiendra probablement au plan de détricotage de l'assouplissement quantitatif esquissé à la fin de 2017. Cela implique qu'elle maintiendra les taux directeurs sans changement pendant toute l'année, mais mettra fin à son programme d'achat d'actifs au début de 2019. Quel est le risque d'une réaction de panique des investisseurs provoquée par la BCE comme celle qui avait agité les États-Unis à l'été 2013 à l'évocation de la fin des achats d'actifs? À court terme, un tel scénario négatif semble peu probable, étant donné la diminution des besoins d'emprunt découlant des remises de la BCE aux gouvernements nationaux. À mesure que nous approcherons de la fin de l'année cependant, le risque d'un repli du marché obligataire de la zone euro augmentera considérablement.

L'économie de la zone euro devrait croître de 1,9 % en moyenne au cours des quatre prochains trimestres, mais selon les projections, l'inflation devrait se maintenir en dessous de l'objectif, à 1,6 %. La BCE annoncera prochainement la date de fin de son programme d'achat d'actifs — ce qui donnera lieu à un exercice d'équilibrisme difficile qui représente un risque en termes de stabilité financière et budgétaire qu'il sera important de surveiller.

Chine

Une nouvelle ère pour la politique chinoise

- Nous prévoyons une croissance du PIB réel de 6,2 % d'ici le T1 2019. Cela représente moins que l'objectif officiel du parti, mais concorde avec la priorité d'une gestion du risque financier conjointement à l'augmentation des coûts d'emprunt et une plus grande incidence du protectionnisme commercial américain.
- La banque centrale maintient un léger penchant en faveur du resserrement de la politique monétaire. Cette politique demeurera en place tant que l'inflation le permettra.
- La Chine a éliminé la limitation à deux du nombre de mandats présidentiels, donnant au président Xi Jinping la présidence pour une durée indéterminée.

Le point saillant de la réunion de l'Assemblée nationale populaire de mars 2018 a été le soutien (presque) unanime à l'élimination de la limitation à deux du nombre de mandats présidentiels. Le retrait de cette limite permet au président Xi Jinping de rester au pouvoir indéfiniment. Cela fait non seulement du président actuel l'homme le plus puissant en Chine depuis Mao Zedong, mais cela crée aussi une nouvelle incertitude au sujet de la réalité de la concentration du pouvoir entre les mains d'un homme fort. La Chine a affirmé que les changements étaient nécessaires pour protéger l'autorité du Parti communiste, cependant cette position est nettement discutable. Elle implique que le président Xi sera en mesure d'imposer sa politique et ses objectifs économiques au-delà des cinq prochaines années. Seul le temps nous dira si cela entraîne une plus grande stabilité politique et marquera la fin d'une ère au cours de laquelle nous avons observé la transition pacifique du pouvoir à Pékin.

Le gouvernement chinois a réitéré son objectif économique de croissance de 6,5 % pour 2018. Cependant, nous croyons que l'économie chinoise verra sans doute sa croissance ralentir quelque peu. Notre projection de croissance du PIB réel est de 6,2 % au cours des quatre prochains trimestres. Cela concorde avec les priorités gouvernementales de gestion des risques financiers et de stabilité à long terme de préférence à la croissance. Malgré un puissant élan, l'économie chinoise se heurtera à un certain nombre d'obstacles importants. Cela comprend notamment des taux d'intérêt plus élevés sur le marché (ce qui accroîtra le coût du capital), une poursuite de la concentration sur le désendettement et la réduction des excédents de capacités industrielles. Nous assisterons probablement aussi à une baisse de la contribution à la croissance des exportations nettes, particulièrement avec les obstacles soulevés par la politique commerciale protectionniste des États-Unis.

La banque centrale a affirmé qu'elle continuera de promouvoir une politique neutre. Cependant, en réalité, la Banque populaire de Chine s'est engagée dans un cycle de resserrement lent. Elle a pris des mesures progressives pour rehausser le taux de prise en pension — parfois au même moment que les hausses de la Fed des États-Unis. La banque centrale sera en mesure de maintenir cette approche lente tant que l'inflation restera sagement sous l'objectif de 3 %. Cette attitude est justifiée pour soutenir les circuits de prêts traditionnels, alors que les autorités monétaires durcissent la réglementation et réfrènt la croissance du crédit dans le système financier parallèle. Nous nous attendons à ce que l'inflation des prix à la consommation frise la cible de 3 % au cours 12 prochains mois, ce qui donne à penser que la gestion de la politique monétaire deviendra plus difficile pour la banque centrale.

INDICATEURS

Indicateurs économiques qui nous permettront de savoir si notre scénario de la **renormalisation de la politique monétaire** se déroule comme prévu :

Canada

- Croissance de l'emploi et des salaires
- Prix et activité du secteur de l'habitation
- Négociations de l'ALENA
- Décote des prix du pétrole canadien par rapport aux États-Unis

États-Unis

- Croissance des salaires
- Taux d'activité de la main-d'œuvre
- Négociations commerciales
- Tensions inflationnistes des dépenses personnelles de consommation de base
- Tendance de la production de pétrole nationale (après l'accord de l'OPEP)
- Nouvelles commandes comparativement aux stocks
- Commandes de biens d'équipement (surveillance de la croissance des investissements)

Chine

- Ventes et prix de l'immobilier résidentiel, mises en chantier résidentielles
- Inflation
- Combinaison de la croissance du PIB (production industrielle par rapport au commerce de détail par rapport aux services)
- Prêts aux ménages et aux entreprises
- Tensions géopolitiques avec la Corée du Nord

Autres marchés

- Prêts des banques européennes
- Inflation européenne
- Négociations du Brexit
- Coalition gouvernementale italienne
- Indices mondiaux des directeurs des achats
- Activité de l'immobilier commercial au Royaume-Uni

¹Dans une conjoncture à la Boucle d'or, l'économie n'est ni trop chaude ni trop froide.

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 précis. L'information qui s'y trouve provient de sources jugées fiables, mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude, l'exhaustivité, ni la fiabilité. Toutes les opinions et estimations figurant dans le présent document datent du moment de sa publication et peuvent changer.

Gestion d'actifs CIBC inc. utilise plusieurs styles de placement pour ses différentes plateformes de placement. Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de l'équipe. Répartition de l'actif et peuvent différer des opinions des autres équipes, au sein de la plateforme de placement intégrée de la Banque CIBC.

Le contenu du présent document est la propriété exclusive de Gestion d'actifs CIBC inc. et ne doit pas être distribué sans le consentement préalable de Gestion d'actifs CIBC inc.