



PEUT-ON ESPÉRER MIEUX?

Après une année brillante pour l'économie mondiale en 2017, la principale question n'est pas de savoir si les perspectives de croissance sont bonnes ou mauvaises. La vraie question est de savoir combien de temps cela peut durer. Combien de temps le marché haussier des actions peut-il continuer avant de buter contre un obstacle?



Gestion d'actifs
CIBC

Perspectives

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

Prévisions de répartition de l'actif au 1^{er} janvier 2018

Catégories d'actifs	Sous-pondérer		Neutre	Surpondérer	
	Fortement	Légèrement		Légèrement	Fortement
Actions par rapport aux titres à revenu fixe			✓		
Titres à revenu fixe					
Marché monétaire canadien	✓				
Obligations gouvernementales du Canada				✓	
Obligations de sociétés canadiennes				✓	
Obligations gouvernementales internationales		✓			
Actions					
Actions canadiennes			✓		
Actions américaines		✓			
Actions internationales (marchés développés)				✓	
Marchés émergents				✓	

Devises (par rapport au dollar américain)	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 : Pour le moment, les actions semblent encore plus intéressantes que les obligations. Il faudra une augmentation plus importante des taux pour faire pencher la balance en faveur des titres à revenu fixe.

Actions : Malgré une séquence de très solides rendements des actions des marchés émergents, ce secteur géographique reste le plus intéressant grâce à la stabilisation de ses caractéristiques fondamentales.

Revenu fixe : Les rendements obligataires mondiaux vont probablement monter un peu au cours de la prochaine année. L'augmentation des tensions inflationnistes pourrait provenir de la résorption des écarts de production aux États-Unis et au Canada, particulièrement maintenant que la hausse des prix de l'énergie stimule déjà l'inflation d'ensemble.

Devises : Plusieurs facteurs freineront le potentiel de hausse du dollar canadien – possibilité limitée de hausse des prix du pétrole, particulièrement des prix du pétrole canadien, et négociations de l'ALENA qui se prolongeront loin en 2018.

Rendements prévus

Pour la période de 12 mois débutant le 1 ^{er} janvier 2018	En dollars canadiens			En monnaie locale		
	Reflation mondiale	Politique de renormalisation	Récession mondiale	Reflation mondiale	Politique de renormalisation	Récession mondiale
Probabilités	15,0 %	65,0 %	20,0 %	15,0 %	65,0 %	20,0 %
Marché monétaire canadien	1,5 %	1,3 %	0,8 %	1,5 %	1,3 %	0,8 %
Obligations canadiennes	-1,8 %	0,8 %	3,0 %	-1,8 %	0,8 %	3,0 %
Obligations fédérales du Canada	-1,5 %	0,9 %	5,2 %	-1,5 %	0,9 %	5,2 %
Obligations de sociétés canadiennes	0,4 %	1,3 %	0,2 %	0,4 %	1,3 %	0,2 %
Obligations canadiennes à rendement réel	0,8 %	-0,5 %	3,0 %	0,8 %	-0,5 %	3,0 %
Obligations canadiennes à rendement élevé	4,5 %	3,8 %	-4,9 %	4,5 %	3,8 %	-4,9 %
Obligations gouvernementales internationales	-7,5 %	-2,4 %	7,7 %	-3,9 %	-1,7 %	4,9 %
Actions canadiennes	13,8 %	5,3 %	-19,2 %	13,8 %	5,3 %	-19,2 %
Actions américaines	7,6 %	4,6 %	-13,7 %	10,5 %	4,1 %	-16,8 %
Actions internationales	12,4 %	5,8 %	-18,5 %	16,7 %	7,8 %	-18,3 %
Actions des marchés émergents	15,4 %	8,8 %	-24,5 %	17,1 %	9,5 %	-21,3 %

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

Perspectives mondiales

Renormalisation de la politique monétaire

Rétrospectivement, 2017 a été une année brillante pour l'économie mondiale qui a passé la vitesse supérieure et a enregistré la plus forte croissance annuelle en sept ans. Dans cette conjoncture économique saine, les investisseurs du monde sont restés de bonne humeur toute l'année, affichant un très grand appétit apparemment insatiable pour les produits à risque. Après tout, pourquoi craindre que les banques centrales retirent le légendaire bol à punch quand l'inflation ne représente pas une menace imminente? Alors que l'optimisme plane haut, les marchés boursiers mondiaux ont terminé l'année sur des gains conséquents, atteignant des records absolus.

En 2018, les perspectives de croissance semblent tout aussi prometteuses. Notre projection maison de la croissance du PIB réel mondial se situe à 3,6 %. Mais les investisseurs du monde ne devraient pas s'attendre à une réédition de 2017 pour autant. Certes, l'inflation est encore inférieure aux niveaux visés par les autorités monétaires, mais il est vrai également qu'il reste de moins en moins de ressources inutilisées dans l'économie mondiale. Les banquiers centraux du monde ont devant eux une tâche plus difficile et complexe qu'en 2018.

Pour la Réserve fédérale américaine (Fed), le défi sera de trouver la bonne dose de resserrement de la politique monétaire — particulièrement alors que les taux d'intérêt à court terme réels deviendront probablement positifs pour la première fois en une décennie. Avec son projet d'éliminer les réserves excédentaires à un rythme plus rapide pendant l'année, la Fed devra aussi surveiller attentivement les effets secondaires potentiels sur le système financier mondial. Il sera particulièrement important de suivre de près les effets sur les conditions mondiales du financement en USD. Qu'elle le veuille ou non, la Fed est la banque centrale du monde et elle influence les coûts d'emprunt dans tout le système financier de la planète.

Pour la Banque centrale européenne (BCE) et la Banque du Japon (BdJ), l'objectif sera de lever le pied sans mettre en péril l'expansion économique. Plus précisément, elles devront réduire considérablement leurs achats d'actifs sans bouleverser les marchés financiers — si possible en évitant une réédition de la crise qu'avait suscitée la première évocation de l'arrêt des achats d'actifs américains à l'été 2013.

Pour d'autres banques centrales, notamment la Banque populaire de Chine (BPdC), la Banque du Canada (BdC), la Banque de réserve d'Australie (RBA), les décisions à venir sur le front de la politique monétaire seront dictées par des considérations de stabilité financière. Ces banques viseront à la fois un désendettement et un ralentissement contrôlé du secteur immobilier résidentiel, ce qui représente un difficile exercice d'équilibrisme.

L'opinion dominante à l'aube de 2018 est que l'inflation ne constituera toujours pas une menace et que toutes ces banques centrales ont beaucoup de temps devant elles. Cependant, plus l'économie mondiale réservera de surprises positives, plus le risque que les banques centrales prennent du retard sur l'évolution de l'économie sera grand. Un des grands risques serait de voir l'inflation monter plus vite qu'on le prévoit généralement, ce qui ne manquerait pas de gâcher la fête des investisseurs mondiaux.

AUTRES SCÉNARIOS

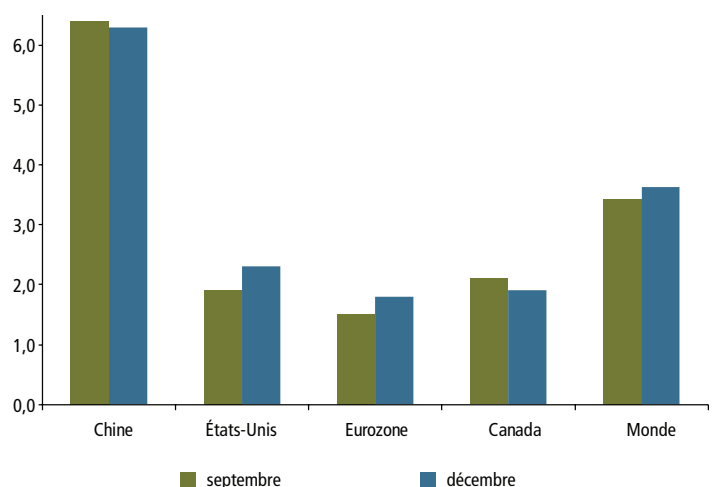
Récession mondiale

Nous estimons que c'est aux États-Unis que le risque de *récession mondiale* a le plus de chances de se matérialiser puisque ce pays est le plus avancé dans le cycle économique. Les risques pour la stabilité financière pourraient découler de l'endettement des entreprises à mesure que les ratios de couverture des intérêts diminueront avec l'augmentation des taux d'intérêt. Des augmentations des salaires plus fortes favoriseraient une hausse de l'inflation, mais pourraient freiner la rentabilité des entreprises. Le rythme de la hausse des taux d'intérêt et la réduction du bilan de la Fed pourraient être plus préjudiciables que prévu en provoquant un durcissement important des conditions financières. Cela pourrait aussi se répercuter sur de petites économies dont les marchés immobiliers résidentiels sont surévalués, entraînant des risques pour la stabilité financière.

Reflation mondiale

Dans notre scénario de *reflation mondiale*, la montée des tensions inflationnistes est suffisamment forte pour convaincre davantage de banquiers centraux de « lever le pied de l'accélérateur ». Pour ceux qui ont déjà amorcé un resserrement, cela implique des tours de vis plus énergiques sur l'horizon de prévision. Une croissance plus forte des bénéfices compenserait la montée des taux d'intérêt, soutenant les valorisations boursières et assurant des rendements plus importants que prévu pour les actions, mais plus faibles pour les titres à revenu fixe. Une tournure constructive de la situation politique en Italie pourrait entraîner un regain de confiance des entreprises et des consommateurs et un renforcement de l'activité économique plus important que ce qu'anticipe notre scénario central.

Projections de croissance mondiale : prévisions de GAC pour septembre et décembre



Source : Gestion d'actifs CIBC inc.

Titres à revenu fixe par rapport aux actions

Jusqu'à-là, tout va bien, mais cela peut-il durer?

Les marchés boursiers étaient vigoureux en 2017, soutenus par une économie mondiale étonnamment résiliente. Les marchés cycliques ont dépassé les marchés plus défensifs, les prix des matières premières se sont bien tenus et les obligations à rendement élevé ont aussi enregistré de solides performances. On a nettement le sentiment d'avoir été dans un cycle haussier motivé par la croissance en 2017. Dans les dernières phases d'une expansion économique, les ratios C/B commencent souvent à se contracter et ce sont les bénéfiques qui stimulent alors les rendements. Mais jusqu'à présent, ce cycle-ci ne s'est pas conformé au moule puisque les ratios C/B des marchés mondiaux ont généralement augmenté en 2017.

D'après nos prévisions, l'économie mondiale devrait continuer de croître à un rythme supérieur à son potentiel, avec des perspectives robustes en vue pour toutes les grandes régions économiques. La croissance mondiale continue d'être synchronisée. Alors que les banques centrales amorcent leur processus de normalisation, les conditions monétaires resteront détendues et les grands argentiers devraient avancer à pas comptés. Par conséquent, le vent favorable des conditions financières souples et de la croissance synchronisée n'est pas menacé par un catalyseur imminent dans un avenir proche. En outre, les bénéfiques des sociétés se sont régulièrement améliorés et devraient rester solides.

La principale question à ce stade du cycle n'est pas de savoir si les perspectives de croissance sont bonnes ou mauvaises. Elle est plutôt de savoir combien de temps cela peut durer. Question plus pertinente encore, combien de temps le marché haussier des actions peut-il continuer avant de buter contre un obstacle?

Pour répondre à cette question, il faut déterminer quel a été le ferment de la hausse des prix et si ces conditions resteront en place. Considérant le marché boursier américain comme relativement représentatif, nous voyons une mécanique qui tourne rond : la croissance des ventes s'est améliorée, les marges se sont accrues et les valorisations ont augmenté.

La croissance des ventes et les marges déterminent ensemble les perspectives de bénéfiques. Étant donné nos prévisions économiques, nous nous attendons à ce que les ventes restent soutenues. Mais on ne peut pas s'attendre à ce que les marges augmentent ad infinitum. Quand les marges sont trop élevées, la concurrence entre en jeu et fait émerger de nouveaux acteurs qui rabattent les profits anormaux. Par ailleurs, le premier poste des coûts d'intrants des sociétés est la main-d'œuvre. Depuis la fin des années 1990, le coût du travail a baissé par rapport à la taille du secteur des entreprises, favorisant une augmentation structurelle des marges. La mondialisation et l'automatisation ont transformé l'économie mondiale et fait basculer l'équilibre des pouvoirs entre travail et capital. Maintenant que le marché du travail est revenu au plein emploi, cette tendance commence petit à petit à s'inverser. Cependant, il s'agit d'un processus lent et de longue haleine et, pour le moment, les marges sont aussi dynamisées par des courants cycliques. Conclusion, les bénéfiques devraient rester une source déterminante de soutien des marchés boursiers.

Les valorisations boursières sont historiquement élevées, ce qui a été attribué à l'inflation stable, aux taux d'intérêt bas et à la forte rentabilité. Nous ne le contestons pas. En fait, nos recherches

démontrent que l'inflation et la rentabilité des entreprises sont les principaux facteurs de la valorisation des actions. Les conditions actuelles de grande rentabilité et de faible inflation sont idéales pour les actions. Mais, ces relations expliquent pourquoi les ratios C/B sont aujourd'hui élevés, pas pourquoi ils devraient le rester demain. À mesure que les pressions salariales augmentent, l'inflation devrait aussi commencer à monter et les marges bénéficiaires devraient diminuer, entraînant avec elles les bénéfiques. Avec une hausse de l'inflation, les taux d'intérêt continueraient de se normaliser et les justifications des valorisations élevées actuelles disparaîtraient.

Les investisseurs qui comptent sur la hausse des ratios C/B et des marges profitent d'un sursis. Quand la situation est aussi bonne que possible, elle peut rarement s'améliorer. En fin d'un cycle économique, les déséquilibres augmentent jusqu'à devenir trop importants et alors le cycle s'inverse. Il existe assurément des déséquilibres actuellement dans les prix immobiliers et dans les valorisations des actions et des obligations et le monde est grevé de dettes. Pour le moment, grâce à un solide courant porteur cyclique, l'expansion et le marché haussier peuvent continuer — quoiqu'avec de plus en plus de risques.

Les rendements obligataires seront influencés par des forces contraires : une économie vigoureuse et une normalisation de la politique monétaire d'une part, une inflation faible et une productivité basse d'autre part. Résultat, les rendements devraient continuer de dériver graduellement à la hausse. L'augmentation des rendements finira par rendre les obligations plus intéressantes que les actions. Pour le moment cependant, les actions semblent encore plus intéressantes que les obligations et il faudra une hausse beaucoup plus nette des rendements pour faire basculer la balance.

Bien que l'environnement devrait rester propice aux titres de crédit, les écarts de taux des obligations à rendement élevé sont déjà très faibles. Les écarts des obligations souveraines des marchés émergents (ME) sont aussi étroits, mais l'amélioration de leurs caractéristiques fondamentales pourra encore les comprimer davantage. D'ailleurs, un certain nombre de banques centrales des ME réduisent effectivement leurs taux d'intérêt.

Perspectives du marché des actions

États-Unis

Les valorisations des actions américaines sont élevées comparativement aux moyennes à long terme. Le ratio cours/bénéfice rajusté des effets cycliques de l'indice S&P 500 (ratio C/B de Shiller) se situe à des niveaux qu'il n'avait atteints que pendant la bulle des TMT¹ au cours des 40 dernières années. La moyenne décennale actuelle des bénéfiques réels utilisée pour calculer ce ratio est légèrement faussée à la baisse, puisqu'elle inclut la grande crise financière (2008-2009). Mais même si nos projections de bénéfiques contiennent des hypothèses ambitieuses, les valorisations sont encore élevées. Il faudrait fort probablement une longue période de rendements faibles pour faire redescendre les ratios C/B à des niveaux plus raisonnables.

D'autres outils de valorisation produisent les mêmes conclusions. Il existe une forte relation positive entre le ratio cours/valeur comptable (CVC) et le rendement des capitaux propres (RCP). Aux États-Unis, le ratio CVC se situe actuellement à environ 25 % de plus que le niveau qu'impliquerait la relation du RCP. Une analyse similaire peut s'appliquer à la relation entre les ratios

C/B et les taux d'intérêt. Elle produirait les mêmes conclusions. Nous convenons que des taux d'intérêt plus bas justifient des ratios de valorisation plus élevés, mais les niveaux actuels sont encore hauts, même si l'on tient compte de cet effet.

Les récentes réductions des impôts votées par le Congrès donneront un coup de pouce aux marges en 2018, ce qui compensera probablement une partie de l'effet ralentisseur de forces structurelles. Les réductions d'impôt ne modifient pas les perspectives à long terme d'une diminution des marges, elles ne feront que retarder la tendance qui continue. En outre, les réductions d'impôt n'ont de toute évidence aucune incidence sur les marges avant impôt, qui sont aussi élevées.

Europe

L'Europe est le continent où on peut encore trouver des valorisations intéressantes parmi les marchés développés. Les actions du Royaume-Uni et de la zone euro offrent une bonne prime de risque. Ces marchés ont accusé un retard sur celui des États-Unis ces dernières années en raison des craintes soulevées par le Brexit, de celles d'un éclatement de la zone euro et d'une reprise économique désespérément lente. La zone euro est bien moins avancée dans le cycle économique que les États-Unis et les conditions sont en place pour que l'écart de valorisation diminue. La performance du marché boursier a été décevante en 2017 en raison de la vigueur de l'euro, mais nous ne nous attendons pas à ce que cette monnaie se renforce autant qu'au cours des 12 derniers mois.

Globalement, les sociétés européennes ont connu d'une forte reprise de la rentabilité et les marges bénéficiaires nettes ainsi que le rendement des capitaux propres sont revenus à leurs moyennes à long terme. Cette amélioration n'est pas totalement prise en compte dans les cours par rapport à d'autres régions du monde, ce qui offre des occasions à saisir aux investisseurs. Les risques du Brexit continueront de plomber les actions britanniques et empêcheront fort probablement leurs valorisations de converger vers leur juste valeur. Cependant, les actions de la zone euro sont encore soutenues par des conditions monétaires extrêmement détendues, une croissance des économies supérieure au potentiel, l'absence de tensions inflationnistes et une diminution des risques politiques. Elles occuperont une position idéale en 2018 pour dégager des rendements supérieurs.

Canada

Les valorisations des actions canadiennes sont plus intéressantes que celles des américaines, mais elles sont quand même encore légèrement exagérées. Leur ratio cours/bénéfice rajusté en fonction du cycle actuel est supérieur à la moyenne à long terme, principalement en raison des sociétés financières. Ce secteur profite de bénéfices très stables et d'un rendement en dividende élevé, ce qui est intéressant dans le contexte actuel de faiblesse des taux obligataires. Les sociétés financières semblent bien valorisées si l'on considère leur ratio cours/valeur comptable comparativement à leur niveau actuel de rendement des capitaux propres.

Les secteurs des matières premières sont valorisés à un niveau intéressant. Leurs marges se sont rétablies après la chute qui a suivi l'effondrement des prix du pétrole en 2014. Les marges bénéficiaires nettes se situent maintenant près de leur moyenne à long terme dans le secteur de l'énergie et légèrement au-dessus dans celui des matériaux. Résultat, les matières premières

n'entraînent plus le niveau de la rentabilité de l'indice global à la baisse.

Pendant ce temps, les sociétés financières continuent d'afficher des niveaux de rentabilité élevés. Les craintes au sujet de l'immobilier canadien ne se sont pas matérialisées en 2017. Des tensions plus fortes sont attendues en 2018 quand les nouvelles règles macroprudentielles resserreront le marché. Nous nous attendons à une érosion graduelle des marges. Globalement, nous sommes neutres à l'égard des actions canadiennes, puisque l'intérêt relatif des secteurs de matières premières est contrebalancé par des risques possibles pour les sociétés financières.

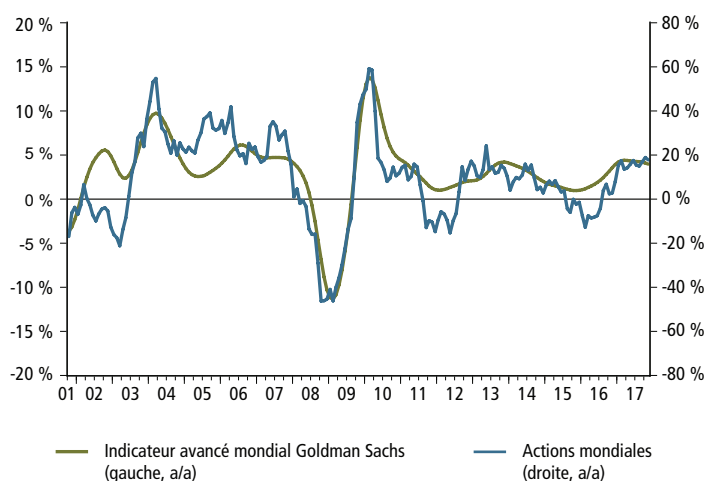
Économies émergentes

Bien qu'elles aient déjà enregistré de très solides performances, les actions des marchés émergents restent les plus intéressantes en raison de la stabilisation des facteurs fondamentaux. Le marché n'a pas pris acte des changements qui se sont produits sur ces marchés depuis la crise financière. Les économies sont plus stables et leurs marchés sont moins exposés aux matières premières et au dollar américain et plus aux secteurs reliés à la consommation.

En Asie, la Chine montre la voie, transformant son économie en l'axant sur les consommateurs et le secteur des services, et mettant en place des mesures pour réduire les excédents de capacité dans les secteurs minier et industriel. Les banques se montrent résilientes et ont la capacité d'absorber les pertes qu'engendrera cette transformation. La rentabilité s'est améliorée ces dernières années, et les actions chinoises sont encore abordables malgré leur bonne performance en 2017, leurs prix antérieurs ayant plutôt reflété l'anticipation d'une catastrophe. L'Asie émergente est très en prise sur le cycle économique mondial et profite de la croissance planétaire synchronisée actuelle. Les marchés émergents européens sont exposés à la reprise de la zone euro. Alors que l'Amérique latine fait face à des difficultés structurelles plus grandes, de bonnes conditions cycliques et une meilleure tenue des prix des matières premières continueront de soutenir la région.

Globalement, les conditions de la poursuite d'un rendement supérieur sont réunies pour 2018 sur les marchés émergents. À moins d'un renforcement inattendu et déstabilisant de l'USD, ceux-ci devraient continuer d'enregistrer un rendement supérieur.

Les rendements mondiaux des actions suivent les cycles économiques



Sources : Thomson Reuters Datastream, Gestion d'actifs CIBC inc.

Le point sur les matières premières

Le cours du pétrole brut West Texas Intermediate (WTI) a terminé le quatrième trimestre à plus de 60 \$ le baril, au plus haut depuis le milieu de 2015. Les prix du WTI ont augmenté de 12,5 % en 2017. Cette hausse est en grande partie le résultat de la réunion de l'OPEP, en novembre, où les membres de l'organisation se sont entendus avec la Russie pour prolonger les réductions de la production en 2018. L'accord était largement attendu et continue de faire baisser les stocks de pétrole brut, ce qui finira par stabiliser les prix du pétrole à long terme.

Plus précisément, l'accord de l'OPEP a reconduit la réduction de 1,8 million de barils par jour (Mb/j) décidée en 2016. Il prévoit aussi la possibilité de revoir l'entente en juin 2018, selon les facteurs de l'offre et de la demande en vigueur à ce moment-là. De plus, le Nigeria et la Libye ont adopté un plafonnement de leur production collective de 2,8 Mb/j. C'est important parce que ces deux pays avaient été exemptés de l'accord précédent et autorisés à accroître leur production l'an dernier. Certains participants du marché avaient voulu voir un risque pour l'accord initial de réduction de la production. L'inclusion du Nigeria et de la Libye dans les réductions de production actuelles de l'OPEP devrait aider à équilibrer un peu plus le marché pétrolier.

En 2018, nous surveillerons particulièrement trois domaines clés : 1) Le respect des réductions de la production de l'OPEP. Dans le passé, certains membres de l'Organisation ont triché sur les quotas de production et la Russie avait fait savoir antérieurement qu'elle pourrait vouloir mettre fin aux réductions de sa production. Pour stabiliser le marché, il sera important que tous les membres appliquent bien l'accord. 2) Les budgets d'investissement en exploration et production des États-Unis. Les extracteurs d'hydrocarbures de schistes américains ont constamment augmenté la production, même quand les cours du brut étaient bas – ce qui a fortement contribué à l'offre pléthorique de brut de ces dernières années. À l'heure où les producteurs décident de leurs programmes d'investissement pour 2018, nous estimons que la production américaine pourrait augmenter de 0,7 à 1 Mb/j, sur la base des prix actuels. 3) Le risque géopolitique. Les tensions géopolitiques existantes et l'absence de prime de risque dans les prix du pétrole alors que les tensions montent dans certaines grandes régions productrices ont été sous-évaluées. Sont notamment dans la mire la lutte pour l'indépendance du Kurdistan en Irak, la tentation du président Trump de sortir de l'accord nucléaire avec l'Iran et les troubles civils qui continuent au Venezuela, au Nigeria et en Libye.

Perspectives des titres à revenu fixe

La normalisation des taux d'intérêt continue

Pendant l'essentiel du quatrième trimestre, les rendements obligataires mondiaux ont continué de relativement bien se comporter. Ceux des obligations américaines, par exemple, ont fluctué dans une fourchette étroite, entre 2,30 % et 2,40 %. Les surprises économiques positives, l'absence de tensions inflationnistes et la faible volatilité du marché financier ont entretenu un environnement qui n'aurait pas déplu à *Boucle d'or*².

Les autorités monétaires des marchés développés continuent d'avancer dans la renormalisation. La BCE a annoncé des réductions, à partir de janvier 2018, des achats d'actifs qui continueront pendant les neuf premiers mois de l'année. Comme

prévu, la Fed a augmenté le taux des fonds fédéraux de 0,25 % en décembre. La Banque d'Angleterre a fait passer son taux directeur de 0,25 % à 0,50 %. Enfin, la BdJ s'est montrée plus ambiguë dans ses intentions, mais il est devenu impératif qu'elle repense sa politique de maîtrise de la courbe des rendements, à notre avis, puisque les contraintes de l'achat d'obligations augmentent.

À l'avenir, la poursuite de la renormalisation des politiques monétaires mondiales pourrait présenter des défis plus difficiles à surmonter pour les porteurs d'obligations souveraines. La plupart des mesures de valorisation indiquent que les obligations souveraines sont chères. Le détricotage de l'assouplissement quantitatif aux États-Unis et la diminution des achats d'actifs en Europe pourraient réellement changer la donne en éliminant d'importantes sources de demande d'obligations souveraines. En outre, des tensions inflationnistes croissantes pourraient être nourries par la diminution des écarts de production aux États-Unis et au Canada, particulièrement étant donné que la hausse des prix de l'énergie fait déjà monter l'inflation d'ensemble. Dans ce contexte, les taux des obligations mondiales devraient monter progressivement sur l'horizon de prévision. Aux États-Unis et au Canada, notre scénario de base sur douze mois prévoit une hausse des taux des obligations souveraines de 10 ans à 2,75 % et 2,30 % respectivement.

Marchés des devises

Dollar américain

Pour la première fois en plus de six ans, le marché haussier du dollar américain a été sérieusement mis en difficulté en 2017. Sur une base pondérée en fonction des échanges, l'USD s'est déprécié de plus de 5 % sur les douze derniers mois en raison d'une évolution des attentes liées à la politique monétaire. S'agit-il d'un simple repli à contre-tendance ou du début d'une inversion de longue durée de la tendance? Vu le positionnement des marchés en fin d'année, une persistance de la faiblesse du dollar américain semble faire consensus. Cependant, comme la Fed devrait réduire son bilan plus rapidement qu'en 2017 et relever progressivement les taux d'intérêt, nous pensons qu'il est trop tôt pour anticiper une dépréciation du billet vert. Cela dit, toute appréciation du dollar américain au cours des douze prochains mois devrait être limitée et reposer sur des bases fragiles. Une appréciation généralisée est peu probable. En fait, nous prévoyons plutôt un passage à une phase de consolidation, ce qui induira une volatilité accrue sur les marchés des devises pendant toute l'année.

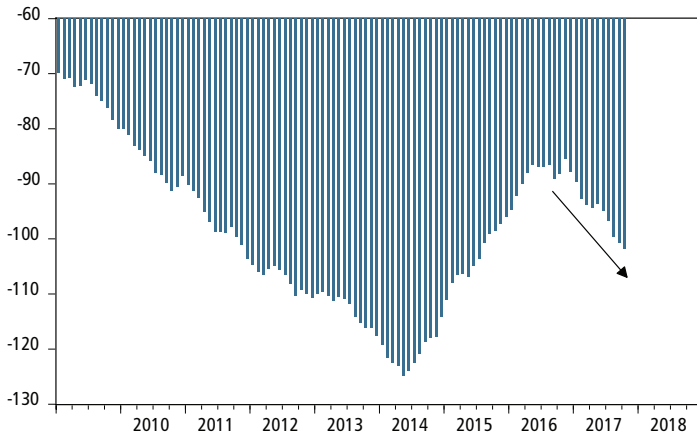
Dollar canadien

Le dollar canadien a terminé l'année en force, ayant progressé de près de 5 % par rapport au dollar américain en 2017 dans l'ensemble. L'appréciation du CAD en 2017 peut essentiellement être reliée à deux phénomènes — la reprise plus forte que prévu de l'économie canadienne et la décision de la Banque du Canada d'administrer deux hausses du taux directeur coup sur coup. À l'aube de la nouvelle année, les forces à l'œuvre ne devraient pas soutenir autant la monnaie canadienne. 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. Ensuite, nous pensons que les prix du pétrole ont peu de potentiel d'augmentation, en particulier ceux du pétrole canadien, dont le baril se négocie à

un prix nettement inférieur à celui du pétrole américain. Comme les négociations de l'ALENA vont se poursuivre bien au-delà du début de 2018, le potentiel de hausse du dollar canadien sera aussi limité par l'incertitude entourant l'éventualité d'un accord, ou d'un désaccord, sur ce front.

L'appréciation du dollar canadien fait déjà mal

Balance commerciale du Canada hors pétrole (12 mois) –milliards CAD



Source: CIBC Asset Management Inc.

Euro

Les devises les plus performantes en 2017 étaient sans conteste celles du bloc européen. L'euro a bien progressé par rapport au dollar américain (+13 %) et les autres devises européennes telles que la couronne tchèque, le zloty polonais et le forint hongrois ont fait aussi bien, voire mieux. La bonne tenue de ces monnaies en 2017 tient principalement à la renormalisation des politiques monétaires régionales. Cependant, la situation devrait changer en 2018.

Alors que l'euro frise maintenant la borne supérieure de sa fourchette de négociation à moyen terme, la question à se poser est de savoir s'il faut s'attendre à de nouvelles mesures de renormalisation de la BCE à l'aube de 2018. Comme nous le soulignons dans la section consacrée à l'économie européenne, la BCE devrait continuer de réduire ses achats d'actifs en 2018. Cependant, puisque les tensions inflationnistes sont inexistantes, elle s'en tiendra probablement à sa politique de taux d'intérêt négatifs sur l'horizon prévisionnel. À partir de là, le potentiel de hausse de l'euro semble plus limité.

Yen japonais

Rétrospectivement, la Banque du Japon est probablement très heureuse de voir que le yen n'a pas rattrapé le terrain perdu après l'adoption, à la fin de 2016, de sa politique d'assouplissement quantitatif et qualitatif avec un contrôle de la courbe des rendements. Depuis lors, le taux de change bilatéral USD-JPY s'est relativement bien tenu, fluctuant dans une fourchette assez étroite autour de 112.

Tout le monde en parlait en 2017, car, contrairement à beaucoup d'autres banques centrales du monde développé, la Banque du Japon n'avait aucune raison d'envisager une renormalisation de sa politique monétaire. Comme l'économie japonaise n'est pas soumise à des tensions inflationnistes, il est tentant de conclure que 2018 ressemblera fort à 2017. Après tout, comme la cible d'inflation de la BdJ est toujours nettement hors de

portée, la BdJ devrait maintenir sa politique d'assouplissement quantitatif et qualitatif avec un contrôle de la courbe des rendements pendant un bon moment encore. Le problème est que cette politique se révèle coûteuse. Si elle la maintient dans l'état actuel, la Banque du Japon détiendra plus de 60 % des obligations gouvernementales japonaises en 2018. Bref, nous prévoyons aussi des changements dans la politique monétaire du Japon, ce qui se traduira par une augmentation de la volatilité du taux de change japonais.

Bitcoin : véritable devise ou placement spéculatif?

Bitcoin : « Type de devise numérique dans lequel des techniques de chiffrement sont utilisées pour réglementer la production d'unités monétaires et vérifier le transfert de fonds, et qui fonctionne indépendamment de toute banque centrale. »³

Le bitcoin est une cryptomonnaie qui utilise une chaîne de blocs pour enregistrer et vérifier les opérations. Une chaîne de blocs est une base de données ou un registre comptable numérique. Le logiciel Bitcoin a été lancé au début de 2009 par un mystérieux créateur se faisant appeler Satoshi Nakamoto.

L'avantage de la chaîne de blocs est d'être décentralisée, de fonctionner dans un cadre pair-à-pair et de n'être assujettie à aucun contrôle central ni à aucune autorité gouvernementale. Dès lors qu'une opération est enregistrée, il est pratiquement impossible de la supprimer ou de la modifier rétroactivement.

Mettons de côté pour l'instant les nombreuses questions pratiques qui surgissent quand on parle du bitcoin, comme :

- D'où viennent les nouveaux bitcoins?
- Où puis-je acheter un bitcoin?
- Puis-je perdre un bitcoin ou me le faire voler?
- Les bitcoins peuvent-ils être contrefaits?
- Que puis-je acheter avec des bitcoins?

C'est un sujet complexe, mais d'actualité. En tant que gestionnaires de devises, voici quelques-unes de nos réflexions initiales au sujet du bitcoin.

Le bitcoin va-t-il persister?

Au moment d'évaluer le potentiel du bitcoin en tant que devise, il est utile de se rappeler certaines des fonctions traditionnelles des devises :

1) Réserve de valeur : Le bitcoin existe depuis très peu de temps. De ce fait, il est difficile d'évaluer la solidité de son architecture ou sa capacité d'agir comme une réserve de valeur à long terme; il n'a pas vraiment été mis à l'épreuve. Même s'il a gagné beaucoup de terrain depuis sa création et est monté en flèche au cours des derniers mois, le bitcoin demeure très risqué.

En théorie, n'importe qui pourrait lancer une cryptomonnaie ou une nouvelle technologie en concurrence avec le bitcoin, susceptible de provoquer son obsolescence ou celle de la chaîne de blocs. Il existe déjà d'autres cryptomonnaies (Ether, Monero, Bitcoin Cash). Mais le bitcoin demeure la plus populaire pour le moment. Les États souverains tenteront peut-être d'imposer l'interdiction d'utiliser des cryptomonnaies comme moyen de préserver leur propre monopole de l'émission de monnaie fiduciaire⁴ et leur privilège de seigneurage ainsi que les avantages qu'il comporte.

2) Moyen d'échange : Le bitcoin ne sert pas vraiment de moyen d'échange pour l'instant. Contrairement à celle des autres devises principales, la valeur du bitcoin est extrêmement volatile (et par conséquent, très imprévisible). Cela rend son utilisation comme réserve de valeur pour l'achat futur de biens et de services très risquée. Bien que le bitcoin ait connu une hausse impressionnante en 2017, il a aussi fait l'objet de plusieurs corrections de plus de 30 %. Le bitcoin est si volatil que récemment, le magazine Fortune a publié un article intitulé 5 Big Bitcoin Crashes: What We Learned (les cinq graves crises du bitcoin : ce que nous avons appris). Les cinq krachs du bitcoin dont il est question dans l'article se sont produits depuis 2013!

Tant qu'il ne sera pas plus stable et que son utilisation ne sera pas plus pratique et plus généralisée, le bitcoin ne sera pas considéré comme un moyen d'échange fiable. Toutefois, nous avons déjà vu d'autres technologies révolutionnaires modifier rapidement le paysage après avoir atteint la « masse critique » (p. ex., l'utilisation d'Uber au lieu de prendre un taxi, la musique en continu ou en téléchargement au lieu de l'achat de CD).

3) Instrument de politique monétaire : Le bitcoin n'est pas émis par un gouvernement. Il n'existe aucune donnée sur l'inflation ou sur la balance commerciale ni aucun autre facteur économique fondamental s'y rattachant, sur lequel on pourrait baser la valeur de la devise. Il est difficile pour quiconque (y compris pour nous) de calculer une juste valeur et de déterminer si la devise n'est pas sous-évaluée ou surévaluée. Les possesseurs de bitcoin ne reçoivent aucun paiement d'intérêts, ce qui le rend plus cher à détenir comparativement aux nombreuses devises qui paient un taux d'intérêt. La difficulté à établir la juste valeur du bitcoin augmente l'incertitude quant à son prix et s'est traduite par la forte volatilité des prix observée depuis sa création.

En raison de son caractère distinctif par rapport aux devises traditionnelles, le bitcoin ne cadre pas avec notre processus de placement, qui repose sur les données fondamentales. Toutefois, la récente introduction par le Chicago Mercantile Exchange de contrats à terme sur bitcoins pourrait aider cette cryptomonnaie devenir plus largement acceptée dans les milieux financiers. Grâce aux contrats à terme, les banques peuvent « miser » sur le prix du bitcoin sans détenir les bitcoins sous-jacents. Cela pourrait attirer sur le marché des acteurs nouveaux ou différents, qui veulent éviter les complications liées à la possession de bitcoins. Par contre, le contrat à terme permettra aussi aux investisseurs de vendre les bitcoins à découvert (de parier que le prix va baisser), ce qui pouvait difficilement être fait auparavant. Certains analystes pensent que cela pourrait en fin de compte exercer une pression à la baisse sur les prix.

Le plus gros défaut que nous pouvons observer concernant le bitcoin (et toutes les autres cryptomonnaies), c'est l'absence d'un garant d'envergure, stable. Les principales monnaies fiduciaires, comme le dollar américain ou le dollar canadien, sont soutenues par un gouvernement qui appuie leur utilisation comme seul moyen d'échange du pays. Les cryptomonnaies souffrent de l'absence d'un promoteur principal fiable pour appuyer et élargir leur utilisation comme moyen d'échange.

Notre opinion actuelle

En tant que gestionnaires de devises, nous restons à l'écart pour le moment, mais continuons d'évaluer l'évolution de la situation dans le monde des cryptomonnaies. À ce stade, le bitcoin ressemble plus à un phénomène spéculatif qu'à une

réelle occasion de placement en devises. Cependant, nous gardons l'esprit ouvert. Des forces perturbatrices continuent de se manifester dans la politique mondiale, parmi les entreprises, dans les médias et dans l'ensemble de la société. Il y a un an, l'élection américaine a prouvé que « l'impossible » peut se produire. Nous vivons une époque mouvementée.

Perspectives régionales

Canada

- **La croissance économique canadienne devrait atteindre en moyenne 1,9 % en 2018, prévision qui est légèrement inférieure au consensus et pas loin au-dessus du potentiel. Cela limitera l'accumulation de tensions inflationnistes.**
- **Les décisions de politique monétaire de la Banque du Canada seront dictées par les considérations de stabilité financière, elles cibleront à la fois le désendettement des ménages et le ralentissement progressif du marché immobilier résidentiel.**

Des années de conditions monétaires ultra-accommodantes ont permis l'apparition de deux grands déséquilibres dans l'économie canadienne. L'accumulation de dettes des ménages est devenue excessive et le marché immobilier résidentiel est encore surévalué et en ébullition au Canada. Par conséquent, les décisions de politique monétaire de la Banque du Canada seront dictées par les considérations de stabilité financière; elles cibleront le désendettement des ménages et un ralentissement progressif du marché immobilier résidentiel. Inutile de dire que cela devrait être un exercice d'équilibrisme très délicat.

Au cours de la dernière décennie, la dette des ménages canadiens a augmenté au point que le Canada se situe maintenant au deuxième rang des pays les plus endettés⁵, juste derrière l'Australie. Plus le fardeau de la dette devient lourd, plus l'effet d'une hausse des taux d'intérêt sera grand, entraînant une montée rapide des coûts du service de la dette. Pleinement consciente de cette menace, la Banque du Canada a peu d'autres choix que de se montrer très prudente et de normaliser les taux d'intérêt lentement. Cela se solderait par un accroissement de l'écart de sa politique monétaire avec celle de la Fed.

La BdC devra aussi administrer les hausses de taux d'intérêt à un rythme très graduel pour pouvoir orchestrer un retour au calme contrôlé du secteur immobilier résidentiel canadien. N'oublions pas que c'est exactement ce que la Fed avait tenté de faire au milieu des années 2000, et qui s'est soldé par une récession immobilière en 2006. Pour éviter de connaître le même sort, cette fois-ci, les autorités monétaires canadiennes devront être relativement prudentes.

Nous nous attendons à ce que les tensions inflationnistes restent limitées à la suite du ralentissement projeté de la croissance économique canadienne induit par les consommateurs. L'an dernier, les dépenses de consommation ont bénéficié d'un coup de pouce supplémentaire dû à une augmentation importante du crédit à la consommation à court terme et à une forte baisse du taux d'épargne. Désormais, ces vents portants devraient diminuer considérablement.

Pour toutes ces raisons, la Banque du Canada sera probablement dans l'impossibilité de suivre la Fed pas à pas dans sa campagne de resserrement de la politique en 2018.

États-Unis

- En 2018, la croissance du PIB réel devrait atteindre en moyenne 2,3 %. L'inflation selon l'IPC d'ensemble devrait monter à 2,0 %.
- La politique de la Fed redeviendra plus restrictive pour la première fois en une décennie, et les taux réels deviendront de nouveau positifs.

Après être restée sur la touche pendant sept ans, la Fed a lancé une campagne de resserrement de sa politique monétaire à la fin de 2015. Depuis, elle a relevé les taux directeurs graduellement cinq fois — de 0,25 % à 1,50 % à la fin de 2017. En 2018, on s'attend à ce que l'autorité monétaire américaine continue de serrer la vis, en augmentant les taux à court terme de 75 points de base de plus. Si cette prévision se matérialise, ce sera la première fois en plus d'une décennie que les taux d'intérêt à court terme réels des États-Unis redeviendront positifs. En d'autres termes, leur politique monétaire nationale ne pourra plus être qualifiée d'accommodante pour la première fois depuis la crise financière de 2008. Cela traduit le fait que l'économie américaine s'appuie sur des bases beaucoup plus solides aujourd'hui, mais implique aussi que le risque d'une erreur de conduite de la politique par la Fed augmentera en 2018. Cependant, la Fed doit faire face à une économie qui continue de tourner au-dessus de son potentiel. Cela réduit les capacités inutilisées et augmente le risque d'une surchauffe de son économie qui pourrait forcer à terme un resserrement plus rapide que prévu si elle ne continuait pas de normaliser son cadre de politique monétaire.

Les décisions de la Fed de resserrer sa politique monétaire n'influenceront pas seulement sur les conditions de crédit intérieures américaines — elles auront aussi une importance pour les entités non américaines qui ont des besoins d'emprunt en USD. Songez, par exemple à une entreprise non américaine qui doit emprunter pour financer ses activités aux États-Unis — ces entités verront aussi le coût de leur financement monter. La politique de la Fed est unique en ce que le dollar américain est « la » monnaie de réserve du monde et la principale monnaie de financement des opérations internationales. Les besoins d'emprunt/financement en USD en dehors des États-Unis sont considérables. Le crédit en USD en dehors de leurs frontières représente 11 000 milliards \$ soit 30 % du total du crédit en USD. Cela implique que, lorsque la Fed durcit les conditions de crédit, les conséquences sont mondiales.

De plus, il y a une grande différence entre 2018 et 2017, en ce qui concerne la politique de la Fed. Celle-ci a commencé à réduire son bilan à la fin de 2017, mais elle compte éliminer l'excédent de réserves à un rythme plus rapide en 2018.

Alors que la Fed s'attend à resserrer lentement mais sûrement les conditions du crédit aux États-Unis, il est difficile d'être plus optimistes devant les perspectives de croissance économique du pays. Nous prévoyons sur douze mois un taux de croissance moyen de 2,3 % pour le PIB réel, et une inflation selon l'IPC d'ensemble de 2,0 % pour 2018.

Europe

- L'expansion économique de la zone euro devrait se poursuivre en 2018, avec une croissance moyenne du PIB réel de 1,8 %. Malheureusement, cela ne ramènera pas l'inflation à hauteur des objectifs implicites de la BCE.

- La BCE sera obligée de maintenir sa politique de taux d'intérêt négatifs en 2018, tout en mettant fin à son programme d'achat d'actifs.

Sous l'angle de la croissance, 2017 a été un très bon millésime pour l'économie de la zone euro. La croissance du PIB réel a atteint en moyenne plus de 2,2 % — le meilleur chiffre de la zone euro en plus de six ans. Si le mérite de cette solide performance économique revient probablement à la BCE, il est encore trop tôt pour les autorités de la zone euro pour crier victoire. L'inflation est toujours en dessous de l'objectif implicite de la BCE et selon la plupart des prévisionnistes, y compris nous-mêmes et la BCE, elle le restera pendant encore deux ans. C'est à la fois une grande déception et une source de préoccupation pour la BCE, qui devra maintenir une politique accommodante pendant une période considérablement plus longue. Pour 2018, cela nécessitera le maintien d'un taux directeur inférieur à zéro, en même temps qu'elle mettra fin à son programme d'achat d'actifs.

En octobre dernier, la BCE a annoncé que ses achats d'actifs seront réduits de moitié à partir du début de 2018. Ce faisant, la BCE se donne plus de temps. Mais en réalité, même avec le nouveau cadre de la politique d'assouplissement quantitatif, la BCE manquera bientôt d'obligations souveraines à acheter (c.-à-d. atteindra ses limites). Au deuxième semestre de 2018, la BCE aura peu d'autres choix que d'annoncer la fin de son programme d'achat — cela pourrait changer la donne.

Depuis sa mise en œuvre en 2015, la politique d'assouplissement quantitatif de la BCE n'a pas été sans effets secondaires. Elle a délibérément créé les conditions d'une demande très excessive sur le marché des obligations souveraines de la zone euro, exerçant des pressions à la baisse sur les rendements obligataires, sur l'ensemble des échéances. Grâce à cette politique, les coûts d'emprunt des gouvernements ont nettement baissé, soulageant les craintes pour la viabilité budgétaire de la zone euro. À mesure que la BCE réduira progressivement ses achats d'obligations en 2018, le jeu de l'offre et de la demande sur le marché obligataire devrait revenir à la normale et permettre une remontée des taux. L'opinion qui fait consensus reste que cette hausse sera graduelle et bien maîtrisée. Mais il y a un risque que se reproduise le même scénario qu'à l'été 2013 où le marché obligataire a violemment battu en retraite à la première évocation d'un arrêt des achats d'actifs aux États-Unis, ce que la presse avait appelé le taper tantrum. Ce n'est peut-être pas un problème pour les économies fortes et budgétairement saines comme celle de l'Allemagne, mais cela pourrait être plus problématique pour des économies plus fragiles et financièrement plus précaires comme l'Italie.

Le résultat nous incite à nuancer les perspectives de la zone euro par ailleurs très roses. L'économie de la zone euro devrait croître au-dessus de son potentiel au cours des quatre prochains trimestres, avec un accroissement des différentiels de croissance entre les économies fortes (comme l'Allemagne) et les économies faibles (p. ex., l'Italie). Cela promet d'être un exercice d'équilibrisme difficile pour la BCE, qui présente un risque potentiel pour la stabilité financière et budgétaire.

Chine

2018 – Une année de croissance plus lente

- **Nous prévoyons que le PIB réel se situera à 6,3 % d'ici le T4 2018. Cela concorde avec la réorientation du gouvernement qui s'éloigne des objectifs de croissance minimale tout en ajoutant la gestion des risques financiers à ses plus hautes priorités.**
- **La banque centrale continuera de gérer la politique monétaire en maintenant sa neutralité tant que l'inflation le permettra. Les taux directeurs de la BPdC resteront probablement accommodants pour soutenir les circuits de prêt traditionnels.**

L'économie chinoise verra sa croissance ralentir quelque peu après une période d'accélération en 2017. Notre projection de la croissance du PIB réel est de 6,3 % d'ici le T4 2018, comparativement à une moyenne de 6,8 % en 2017. Cela concorde avec la réorientation du gouvernement qui s'écarte de ses objectifs de croissance minimum rigides, avec l'ajout de la gestion des risques financiers comme une des plus hautes priorités. Avec cette transition, le contexte restera sans doute celui d'un rééquilibrage économique continu, dans lequel la consommation croîtra plus vite que l'investissement. Actuellement, la confiance des consommateurs chinois est robuste, étayée par un marché du travail sain et une augmentation solide des prix des actifs des ménages. Cela favorisera une autre année d'expansion des dépenses des ménages. L'activité d'investissement, par ailleurs, est freinée par une faiblesse continue reliée au secteur de l'extraction minière et à certains secteurs manufacturiers. Résultat, la performance de l'investissement dans ces industries restera inférieure, particulièrement dans les régions affichant une surcapacité d'offre. Les dépenses d'investissement liées au secteur des services compenseront en partie cet effet ralentisseur. L'activité de construction résidentielle connaîtra aussi une piètre performance en 2018 due aux effets des règles macroprudentielles plus strictes sur le marché immobilier résidentiel. Cela dit, nous nous attendons à un certain assouplissement des mesures macroprudentielles plus tard dans l'année. Enfin, le commerce international devrait poursuivre son expansion en 2018 — mais la contribution de cette activité à la croissance se dissipera à l'avenir.

La banque centrale continuera de gérer la politique monétaire en visant la neutralité 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 réfrèment la croissance du crédit dans le système financier parallèle. Dans notre scénario de base pour 2018, l'inflation des prix à la consommation devrait augmenter, mais restera probablement sous l'objectif actuel de 3 %. Si l'inflation surprenait par sa hausse, un environnement plus difficile pour la croissance se formerait. Les autorités monétaires se montreraient probablement vigilantes en relevant les taux directeurs et en poursuivant une politique monétaire plus restrictive.

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
- Incidence du pétrole sur la balance commerciale (énergie et autres marchandises)

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

États-Unis

- Tensions inflationnistes des dépenses personnelles de consommation de base
- Croissance des salaires (la meilleure mesure est l'indice du coût de l'emploi)
- 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)

Autres marchés

- Prêts des banques européennes
- Inflation européenne
- Négociations du Brexit
- Élections en Italie
- Indices mondiaux des directeurs des achats
- Activité de l'immobilier commercial au Royaume-Uni

¹ Bulle des secteurs de la technologie, des médias et des télécommunications de 1999-2001, aussi appelée « bulle techno ».

² Boucle d'or. Ni trop chaud, ni trop froid.

³ <https://en.oxforddictionaries.com/definition/bitcoin>

⁴ Une monnaie fiduciaire est une devise dont un gouvernement a déclaré qu'elle a cours légal, mais qui n'est pas soutenue par une marchandise physique. Par exemple, les dollars canadien et américain, l'euro et le yen japonais sont des monnaies fiduciaires.

⁵ Source : OCDE. L'OCDE a classé la dette des ménages du Canada au plus haut rang parmi les 35 pays développés et en développement que suit le groupe.

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.

