

QUELLE EST LA PLACE DE L'OR DANS UN PORTEFEUILLE?

Par Michael Sager et Giuseppe Pietrantonio¹

1. Sommaire

- L'or est une valeur refuge traditionnelle qui permet de diversifier les portefeuilles équilibrés pour contrebalancer le risque de base lié aux actions.
- Il est particulièrement utile pour se protéger contre le risque de perte du capital en période de tensions sur les marchés boursiers. Il offre également une protection contre le risque d'inflation à la hausse, si jamais ce risque venait à se matérialiser au cours des prochaines années.
- Nous sommes d'avis qu'une pondération stratégique de l'or est judicieuse, surtout parce que la faiblesse des taux diminue l'efficacité des obligations d'État des marchés industrialisés comme protection contre les périodes de tensions à venir sur les marchés boursiers.

2. Introduction

L'or est souvent considéré comme une valeur sûre, défensive et très liquide qui peut être utile aux investisseurs afin d'atténuer le risque lié à de fortes baisses de capital en période de tensions sur les marchés boursiers ainsi que le risque lié à la hausse de l'inflation et à l'incertitude soulevée par l'inflation.

Il n'y a pas de protection parfaite. Nous évaluons le rôle de l'or dans le portefeuille en fonction d'un ensemble de critères. Nous concluons que l'or, à l'instar de la plupart des autres actifs, se classe bien par rapport à certains critères et moins bien par rapport à d'autres.

Dans l'ensemble, l'or constitue selon nous un ajout précieux à un portefeuille de placement bien construit, tant du point de vue stratégique que du point de vue tactique.

L'or protège-t-il contre l'inflation?

Lorsque les investisseurs évaluent le rôle de l'or dans les portefeuilles, ils font souvent ressortir que l'un de ses attributs est la protection qu'il offre contre l'inflation. La probabilité d'une hausse de l'inflation forte et soutenue au cours des deux prochaines années est faible, mais elle augmente. Il s'ensuit que l'inflation demeure un facteur à prendre en considération pour les investisseurs à long terme qui cherchent à construire un portefeuille bien équilibré. Nous pouvons étudier la capacité de l'or à procurer une protection contre l'inflation sous deux angles.

Le point de vue à (très très) long terme

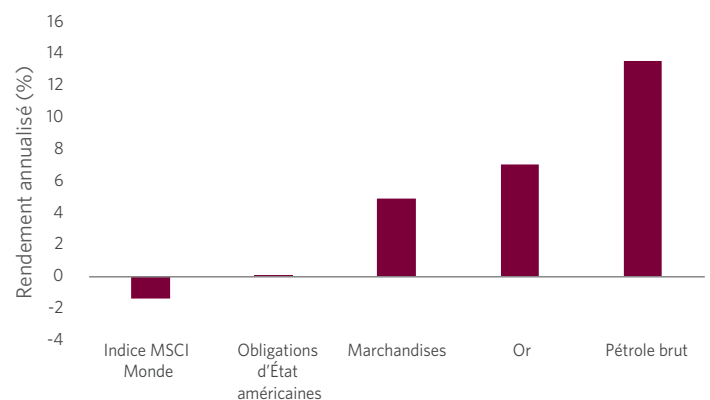
L'or n'est pas un nouveau venu. Selon Erb et Harvey (2013), en 546 avant J.-C., une once d'or permettait d'acheter 350 pains dans l'empire néo-babylonien. Revenons à aujourd'hui. Si l'on divise par 350 le prix au comptant actuel de l'or, qui s'établit à 1 697 \$ par once troy, on obtient un prix de 4,86 \$, un coût assez courant pour un pain artisanal². Sur l'ensemble de ce long échantillon, l'or a conservé sa valeur en dollars constants. C'est un bon départ pour une protection contre l'inflation.

Un horizon de placement plus pertinent

L'analyse de la capacité de l'or à maintenir sa valeur réelle sur 3 000 ans nous offre un contexte à très long terme. Mais ce n'est pas particulièrement utile du point de vue de l'investisseur en quête d'un portefeuille bien construit aujourd'hui.

Nous pouvons étudier une période plus pertinente et plus récente : les 45 dernières années, soit depuis 1975.³ Nous divisons cet échantillon en mois où l'inflation était en hausse et en mois où elle était en baisse ou relativement faible.⁴ En moyenne, durant les périodes de hausse de l'inflation, les actions ont généralement procuré des rendements inférieurs et les obligations d'État des marchés industrialisés n'ont pas offert beaucoup de protection contre les risques. L'or a toutefois affiché d'excellents résultats (figure 1).

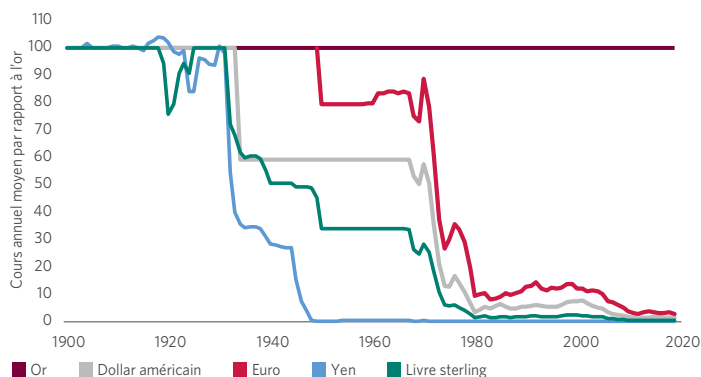
Figure 1 - L'or a inscrit des rendements supérieurs en période de hausse de l'inflation



Sources : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur de services suivant : Bloomberg LLC. Échantillon : mars 1973 à octobre 2020, sauf pour le pétrole (janvier 1981 à octobre 2020). Données au 29 novembre 2020. On entend par hausse de l'inflation les mois où la variation mensuelle de l'indice des prix à la consommation aux États-Unis a été supérieure ou égale à 0,30 %.

L'or a aussi inscrit un rendement supérieur à long terme par rapport aux monnaies à cours forcé qui sont souvent considérées comme des valeurs refuges, comme le dollar américain et le yen (figure 2). Par souci de clarté, mentionnons qu'il y a eu des périodes prolongées où l'or n'a pas surpassé les monnaies à cours forcé ni maintenu sa valeur réelle, par exemple pendant la majeure partie des années 1980 et 1990. Mais, il les a surpassées et il a maintenu sa valeur réelle à long terme.

Figure 2 - L'or a surpassé les monnaies papier à long terme, même celles considérées comme des valeurs refuges



Sources : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur de services suivant : Conseil mondial de l'or (2020). Échantillon : 1900 à 2019. Données annuelles. Données au 29 novembre 2020. Le deutsche mark était utilisé comme indicateur avant l'arrivée de l'euro en 1999.

L'or n'est pas la seule protection contre l'inflation. Revenons à la figure 1. Si l'on se fie à notre échantillon, d'autres marchandises, comme le pétrole brut, ont aussi offert cette protection par le passé. Le désavantage du pétrole brut tient au fait que son bêta par rapport aux actions et au risque d'une croissance macroéconomique généralisée est plus élevé (0,23) que celui de l'or (0,11).⁵ L'or peut aider à se protéger contre bien des risques.

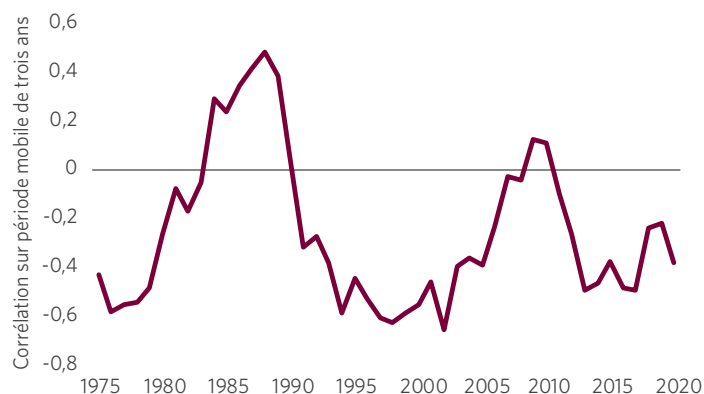
L'or procure-t-il une protection contre l'incertitude liée à l'inflation?

Oui. Une volatilité croissante de l'inflation augmente l'incertitude quant aux rendements futurs des actifs qui ne sont pas directement liés à l'inflation. Cette incertitude devrait faire augmenter la demande pour les actifs réels qui ont un lien explicite, les infrastructures par exemple, ou pour les actifs comme l'or qui ont démontré leur capacité à maintenir leur valeur réelle face à l'inflation et à l'incertitude liée à l'inflation.

L'or permet-il de diversifier un portefeuille?

Oui. La corrélation des rendements de l'or et des actions, la pierre angulaire de la plupart des portefeuilles de placements, est intéressante et suggère qu'une répartition stratégique de l'or procure un avantage de diversification durable (figure 3).

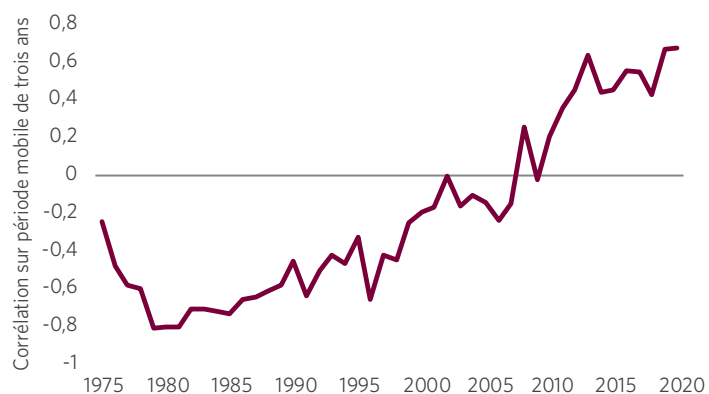
Figure 3 - L'or présente généralement une corrélation négative avec les actions



Sources : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur de services suivant : Refinitiv Datastream. Échantillon : 1975-2020. Données annuelles. Données en date de décembre 2020.

La corrélation entre l'or et les obligations d'État des marchés industrialisés s'est accentuée au cours de la période de notre échantillon, car les obligations sont devenues une protection de plus en plus efficace pour les actions dans les portefeuilles (figure 4). Contrairement à l'or, qui a fait ses preuves à très long terme à ce chapitre, l'efficacité de la protection offerte par les obligations d'État des marchés industrialisés devrait s'amenuiser au cours des prochaines années, en raison de la faiblesse des rendements actuels et de l'asymétrie de leurs perspectives.

Figure 4 - La corrélation de l'or et des bons du Trésor américain s'est accentuée. Les perspectives asymétriques des taux des bons du Trésor portent à croire que cette tendance pourrait s'estomper



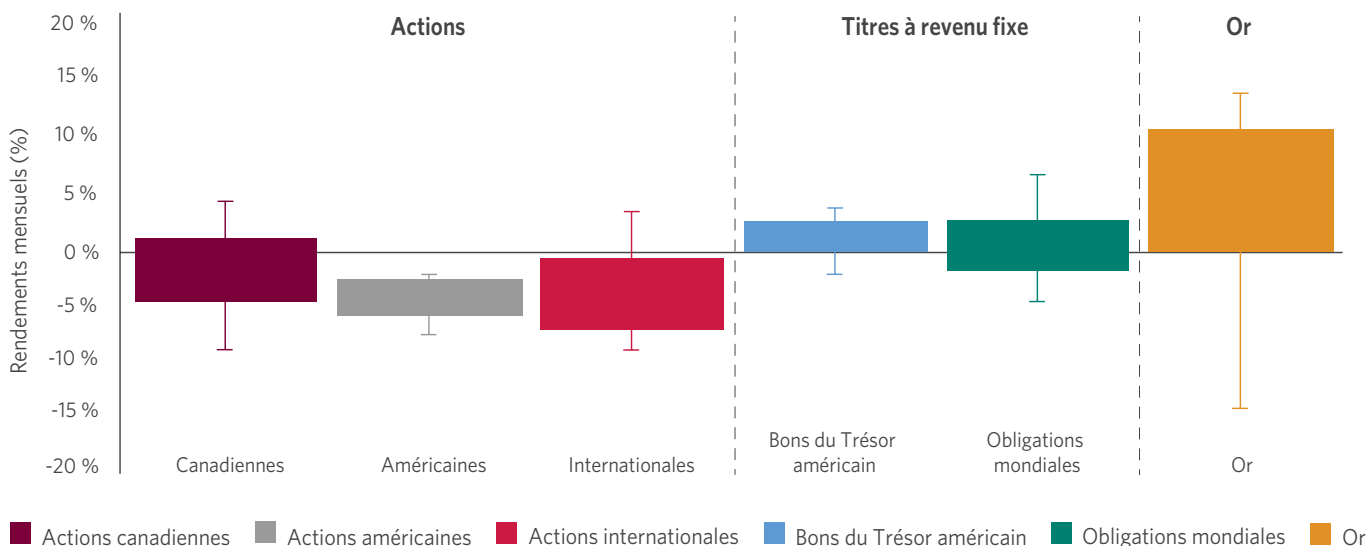
Sources : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur de services suivant : Refinitiv Datastream. Échantillon : 1975-2020. Données annuelles. Données en date de décembre 2020.

L'or protège-t-il contre les périodes de rendements boursiers négatifs?

Oui, avec certaines réserves. En plus du bêta moyen et des corrélations sur une période mobile, il est important de tenir compte des signes de rendement supérieur durant les périodes de tensions sur les marchés boursiers et les périodes où l'incertitude est relativement élevée. C'est l'un des principaux attributs attendus des valeurs refuges.

L'or a affiché des rendements supérieurs pour 71 % des mois depuis 1990 au cours desquels l'indice S&P 500 a enregistré un rendement négatif important (figure 5). Au cours de cette période, l'or a offert une meilleure protection que les bons du Trésor américain, en moyenne, en raison de sa capacité à atténuer les pertes en capital des actions⁶.

Figure 5 - Dispersion des rendements de l'actif lorsque les actions américaines inscrivent un rendement mensuel négatif inférieur à -1 écart-type



Sources : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur de services suivant : Bloomberg. Données de l'échantillon : janvier 1990 à novembre 2020. Données mensuelles. Données consultées le 20 décembre 2020. Trésor américain = Bons du Trésor américain à 10 ans.

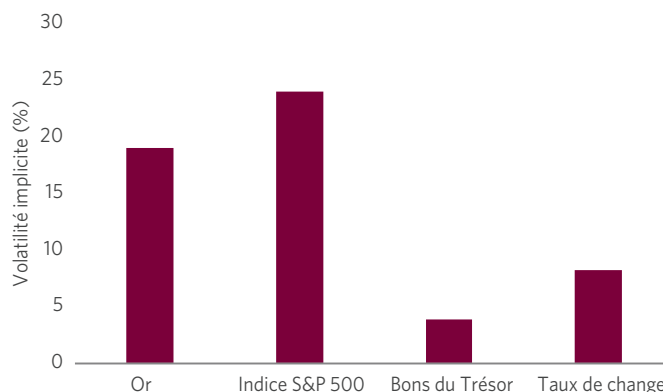
Il existe toutefois des exceptions notables. Au début de la plupart des récessions, le cours de l'or chute d'abord en raison de la désinflation des prix dont les intervenants du marché ont tenu compte, avant de remonter par la suite. Lors de la crise financière mondiale de 2008, le prix de l'or a reculé de 25 % entre mars et novembre 2008. En mars 2020, le prix de l'or a chuté car les intervenants du marché ont encore tenu compte de la désinflation, mais ils se sont aussi précipités sur les liquidités.

Par conséquent, l'or s'est révélé un excellent moyen d'atténuer le risque de baisse des actions, mais ce moyen n'est pas parfait. Nous recommandons de combiner une pondération stratégique de l'or avec des pondérations en autres actifs et stratégies susceptibles d'atténuer l'incidence des tensions sur les marchés boursiers sur le rendement du portefeuille, comme des stratégies macroéconomiques à rendement absolu liquides et des stratégies et segments de marché de titres à revenu fixe.

L'or est-il un actif volatil?

Oui. Il est certainement plus volatil que ce à quoi on s'attend normalement d'une valeur refuge. La volatilité implicite actuelle est semblable à celle des indices boursiers et supérieure à celle des obligations d'État des marchés industrialisés et du dollar américain (figure 6).

Figure 6 - L'or est plus volatil que les autres actifs sûrs



Sources : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur de services suivant : Bloomberg LLC. Données au 31 décembre 2020. Taux de change = indicateur de volatilité des taux de change (indice mnémorique Bloomberg : CVIX)

Quel est le rendement attendu de l'or?

Les investisseurs sont généralement prêts à payer pour la sécurité. Ils renoncent donc au rendement attendu par rapport aux actifs qui présentent une corrélation positive avec le cycle économique et l'appétit pour le risque de marché. Au cours des cent dernières années environ, le rendement historique de l'or a fluctué; sa moyenne se compare largement au rendement réalisé sur les actifs réels, comme en témoigne l'immobilier américain (figure 7).

Figure 7 - Les rendements historiques de l'or se comparent à ceux des actifs réels

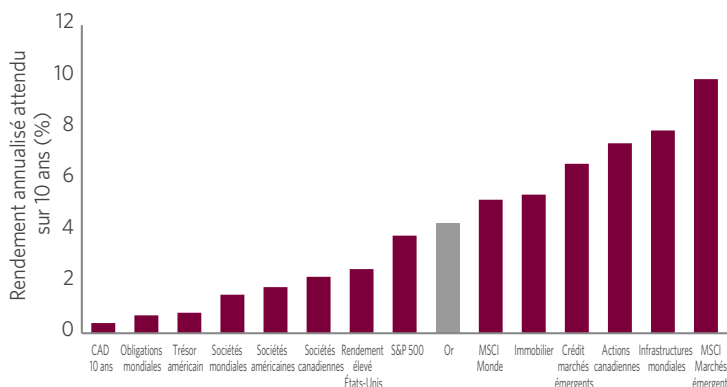
Rendements annualisés

Période	Or	Indice S&P 500	Trésor américain	Logement États-Unis
1927 - 2019	3,49 %	9,71 %	4,88 %	3,74 %
1970 - 2019	5,70 %	10,66 %	6,80 %	4,65 %
2000 - 2019	7,74 %	6,86 %	4,62 %	3,29 %
2010 - 2019	0,73 %	13,29 %	3,66 %	4,50 %

Sources : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur de services suivant : Aswath Damodaran. Données au 31 décembre 2020.

Au cours des dix prochaines années, le rendement annualisé de l'or devrait surpasser celui des titres à revenu fixe émis par les États des marchés industrialisés (figure 8). À notre avis, il se comparera largement au rendement de l'indice S&P 500, mais pas aux rendements des indices boursiers du Canada ou des marchés émergents ou à ceux des titres de créance des marchés émergents. Dans l'ensemble, ce rendement attendu, jumelé à sa corrélation et à la protection qu'on lui attribue, rend attrayante une pondération stratégique à long terme de l'or.

Figure 8 - Le rendement annualisé attendu de l'or se compare à celui des titres mondiaux à revenu fixe des marchés industrialisés, mais il est inférieur à celui des indices boursiers



Sources : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur de services suivant : Bloomberg LLC, Refinitiv Datastream et JP Morgan Asset Management. Données au 25 janvier 2021.

Quelle est la liquidité de l'or comme actif de placement?

Ceux qui n'ont pas une opinion favorable à l'or le caricaturent souvent comme un actif encombrant et non liquide. Suivant cet argumentaire, la seule façon de transférer la propriété de l'or d'une personne à une autre consiste à transporter un lingot ou deux à une grande enseigne bancaire de sa région.⁷ En réalité, l'or est un actif très liquide, avec un volume d'opérations quotidien de 145 milliards de dollars en contrats à terme standardisés, en produits dérivés hors cote et en FNB.⁸ C'est à peu près l'équivalent de l'indice S&P 500 et beaucoup plus que les fonds d'État britanniques, les obligations de sociétés américaines et les obligations allemandes.

Qu'est-ce qui explique les tendances du prix de l'or?

Outre les tensions sur les marchés et la volatilité de l'inflation dont il a été question précédemment, un certain nombre de facteurs fondamentaux et microstructurels peuvent aider à expliquer les tendances du prix de l'or.

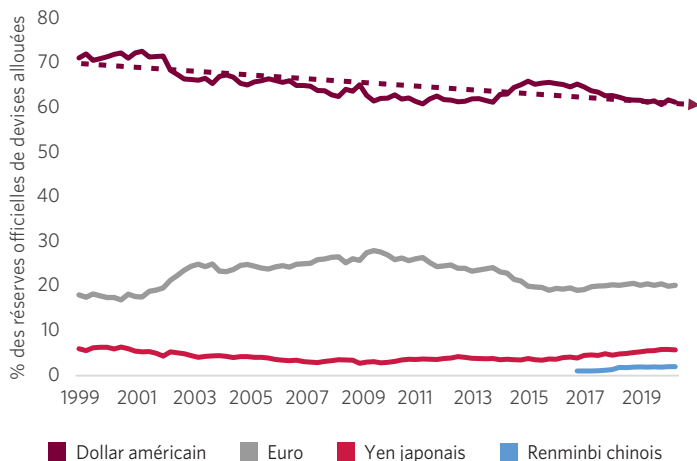
Perspectives du dollar américain

Il y a au moins deux raisons de s'attendre à une relation négative entre le dollar américain et l'or. Premièrement, le prix de l'or et d'autres marchandises est généralement établi en dollars.⁹ D'un point de vue mécanique, si toutes les autres variables restent les mêmes, lorsque le dollar se raffermi, les prix des marchandises ont tendance à baisser, et lorsqu'il s'affaiblit, les prix ont tendance à augmenter.

Deuxièmement, le dollar américain est largement reconnu comme étant la principale monnaie de réserve mondiale. Ce *statu quo* persiste depuis une période inédite de huit décennies.

Le dollar traverse actuellement une période d'érosion graduelle permanente (figure 9). Des données probantes signalent qu'un système comptant plusieurs devises de réserve est en train de se former, quoiqu'il en soit encore au stade embryonnaire. Parmi les rivaux crédibles à long terme du dollar figurent l'euro, le renminbi et l'or. Ce changement à long terme du système financier mondial nuira à la confiance envers le dollar comme réserve de valeur et stimulera la demande pour l'or.

Figure 9 – Une érosion graduelle de la situation du dollar à l'échelle mondiale s'est amorcée et elle entraîne des conséquences à long terme pour l'or

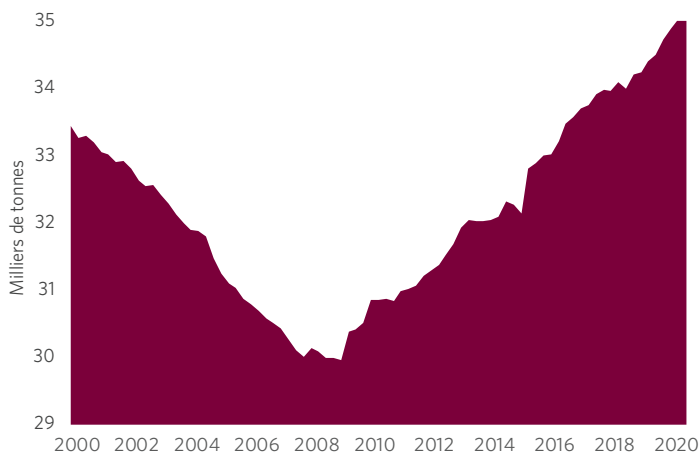


L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur de services suivant : FMI, Composition par monnaie des avoirs de réserve. Données au 23 novembre 2020.

Demande des banques centrales

La politique américaine qui vise à utiliser le dollar américain comme une arme contribue en partie à sa dépréciation. Cette politique a pour effet, dans d'autres pays, d'inciter les gouvernements, les personnes privées et les sociétés de capitaux à diversifier leurs placements en délaissant le dollar et les actifs libellés en dollars, tels les bons du Trésor américain, pour investir dans des valeurs refuges rivales comme l'or. Cette tendance semble ressortir nettement dans les achats d'or des banques centrales (figure 10).

Figure 10 – Achats d'or des banques centrales



Sources : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur de services suivant : Conseil mondial de l'or. Échantillon : janvier 2000 – septembre 2020. Données trimestrielles. Données consultées le 20 décembre 2020.

Offre d'or

L'abandon du dollar américain comme monnaie de réserve dominante est également encouragé par la politique macroéconomique américaine. La politique budgétaire figure au premier plan dans les efforts du gouvernement visant à stimuler et à soutenir la reprise économique, comme c'est le cas dans la majeure partie de l'économie mondiale. L'encours de la dette du gouvernement américain augmente fortement. Parallèlement, la Réserve fédérale a adopté un cadre de politique monétaire fondé sur une cible d'inflation moyenne, qui privilégie explicitement une inflation supérieure à celle observée au cours de la dernière décennie, hors des prix des services financiers.

Pour cibler une inflation plus élevée, il faut assouplir la politique. L'assouplissement de la politique monétaire peut être envisagé sur le plan du prix (taux d'intérêt) et sur le plan de la quantité (d'argent et de crédit en circulation). L'offre générale de monnaie américaine (M2) a augmenté de 6,1 % en rythme annualisé au cours des 20 dernières années et a connu une forte accélération en 2020.¹⁰ Nous nous attendons à ce qu'elle continue d'augmenter de façon relativement robuste dans un avenir prévisible, même si le taux d'augmentation ralentit par rapport à la forte accélération de l'année dernière.

Par contre, l'offre d'or a augmenté de 1,6 % en rythme annualisé au cours des 20 dernières années.¹¹ Une rareté relative persistante d'un actif – l'or – par rapport à un autre – le dollar américain – est favorable à la valorisation. La politique macroéconomique américaine continuera de soutenir le prix de l'or.

Taux d'intérêt réels américains

Par le passé, l'or a affiché une forte corrélation inverse avec les taux d'intérêt réels américains (figure 11).¹² La hausse des taux réels s'inscrit dans un contexte expansionniste. Par ailleurs, la croissance est généralement favorable à l'appétit pour le risque (en supposant que les taux nominaux n'augmentent pas brusquement). Lorsque l'appétit pour le risque est présent, les investisseurs ont généralement moins besoin des valeurs refuges comme l'or.¹³

Figure 11 – L'or et les taux d'intérêt réels affichent une corrélation inverse



Sources : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur de services suivant : Banque fédérale de réserve de Saint-Louis. Échantillon : janvier 2003 – novembre 2020. Données mensuelles. Données en date du 20 décembre 2020.

La baisse des taux d'intérêt réels aux États-Unis déclenche souvent une dépréciation du dollar, ce qui, comme nous l'avons vu précédemment, correspond à une augmentation du prix de l'or, si toutes les autres variables restent les mêmes. La baisse des taux d'intérêt réels entraîne également une diminution du coût de renonciation lié à la détention d'un actif à rendement nul comme l'or, ce qui stimule la demande.

La politique macroéconomique accommodante à long terme des États-Unis porte à croire que les taux d'intérêt devraient rester négatifs en dollars constants pendant une période prolongée. Cela est en soi favorable pour l'or (figure 12).

Figure 12 – Le rendement de l'or est influencé par le niveau des taux d'intérêt réels

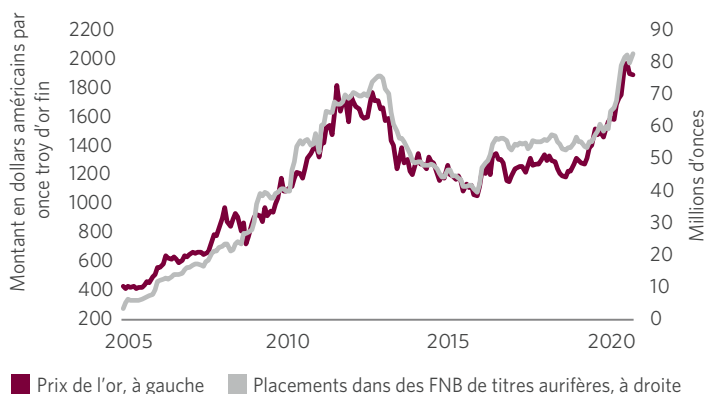
Niveau des taux d'intérêt	Moyenne à long terme	Faible (<0 %)	Modéré (0 % - 2,5 %)	Élevé (>2,5 %)
Rendement mensuel de l'or	0,27 %	0,79 %	0,56 %	-0,46 %
Rendement annualisé de l'or	3,32 %	9,92 %	6,88 %	-5,33 %

Sources : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur de services suivant : Refinitiv Datastream. Échantillon : janvier 1975 - novembre 2020. Données consultées le 20 décembre 2020.

Demande des particuliers

La corrélation entre la demande des particuliers et l'or est élevée depuis le lancement d'un FNB de titres aurifères au milieu des années 2000 (figure 13). Les flux provenant des particuliers affichent souvent une force persistante, ce qui laisse entrevoir la possibilité que le prix de l'or soit périodiquement supérieur ou inférieur au niveau justifié par ses déterminants fondamentaux, selon l'importance relative des ventes au détail dans la demande globale pour l'or.

Figure 13 – Demande pour l'or et les FNB



Sources : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur de services suivant : Refinitiv Datastream. Échantillon : janvier 2005 - novembre 2020. Données consultées le 20 décembre 2020.

Comment les portefeuilles multiclasse d'actifs de la Banque CIBC sont-ils actuellement positionnés relativement à l'or?

Les portefeuilles multiclasse d'actifs adoptent une variété de placements stratégiques et tactiques relativement à l'or. La taille de ces deux composantes varie au fil du temps, selon les perspectives des données macroéconomiques fondamentales, le positionnement du marché, l'appétit des investisseurs pour le risque et le degré de confiance en l'or de notre équipe Multiclasse d'actifs et sa prévision de rendement pour l'or.

Nous détenons une position acheteur sur l'or depuis plusieurs trimestres. Ces placements ont été réduits au cours des derniers mois. Il reste la composante stratégique de notre répartition, qui représente environ 5 % du risque lié aux stratégies à actifs multiples.

Notre position acheteur est motivée par les perspectives stratégiques à l'égard des taux d'intérêt réels, la demande anticipée pour l'or et les perspectives du dollar américain. Nous considérons qu'il s'agit d'un contrepoids défensif utile par rapport aux placements procycliques que nous avons ailleurs dans le portefeuille. Une position aurifère stratégique à long terme constitue également une importante protection contre le risque d'une augmentation de l'incertitude liée à l'inflation au cours des prochains trimestres.

Pour en savoir davantage, veuillez consulter [le profil](#) de la Stratégie de rendement absolu d'actifs multiples CIBC. Pour en savoir davantage sur la pondération optimale de l'or dans un portefeuille de placements, veuillez consulter notre [document d'accompagnement](#) sur le rôle des placements non traditionnels, comme l'or, dans la construction d'un portefeuille.

Conclusion

Les actifs à inclure dans les portefeuilles des investisseurs sont choisis pour un ensemble de raisons stratégiques et tactiques. D'un point de vue stratégique, la protection offerte par l'or n'est pas parfaite, mais elle est quand même plutôt satisfaisante. Sa corrélation avec les actions et les obligations est intéressante, en moyenne et durant les périodes de très faible appétit pour le risque ou d'inflation relativement élevée et d'incertitude liée à l'inflation.

La capacité de l'or à conserver sa valeur à très long terme par rapport aux monnaies papier en fait une valeur refuge attrayante. Son rendement attendu se situe quelque part entre le rendement des obligations d'État des marchés industrialisés et celui des actions.

Lorsque les taux obligataires sont bas, les actifs qui peuvent aider à procurer aux portefeuilles une protection défensive en périodes de tensions sur les marchés boursiers jouent un rôle stratégique important. L'or fait l'affaire.

3. Références

- Erb, C.B., et C.R. Harvey (2013). The Golden Dilemma. NBER Working Paper Series, No. 18706.
- Conseil mondial de l'or (2020), The Relevance of Gold as a Strategic Asset, mai.

Parlons ensemble

Si vous avez des questions au sujet de ce rapport ou de tout autre sujet, n'hésitez pas à communiquer avec :

Michael Sager, Ph. D.

Vice-président, Multiclasse d'actifs et gestion des devises
Gestion d'actifs institutionnels
michael.sager@cibc.com
416 980-6301

¹ Michael Sager est vice-président, Multiclasse d'actifs et gestion des devises, et Giuseppe Pietrantonio est associé, Multiclasse d'actifs et gestion des devises. Tous deux font partie de l'équipe Gestion d'actifs institutionnels de Gestion d'actifs CIBC (GAC).

² Sources : prix au comptant de l'or, Bloomberg LLC; prix du pain, Cobs Bread, <https://order.cobsbread.com/>. Données au 4 mars 2021.

³ Les simples citoyens américains ont été autorisés à détenir de nouveau de l'or en 1975.

⁴ On entend par hausse de l'inflation les mois où la variation mensuelle de l'indice des prix à la consommation aux États-Unis a été supérieure ou égale à 0,30 %.

⁵ Le bêta des actions est calculé à partir de l'indice MSCI Monde. Échantillon : janvier 1981 – octobre 2020. Par le passé, le niveau des taux de rendement de roulement négatif sur les contrats à terme standardisés a représenté un autre obstacle important pour les placements stratégiques visant à accroître le rendement des marchandises autres que l'or.

⁶ Les bons du Trésor américain ont inscrit un rendement positif pendant plus de mois que l'or (93 % contre 71 %) dans cette période où l'indice S&P 500 a essuyé des pertes considérables, mais ces rendements, comme le montre la figure 3, étaient généralement inférieurs à ceux de l'or.

⁷ Les partisans avides de la cryptomonnaie privée proposent souvent une variante de cet argument, comme moyen de soutenir le dossier de la cryptomonnaie pour qu'elle soit considérée comme un produit de placement traditionnel et potentiellement refuge.

⁸ Conseil mondial de l'or (2020). Les données datent de décembre 2019.

⁹ Il existe quelques exceptions, dont le carbone, qui est libellé en euros. De plus, des contrats à terme en renminbi sont offerts pour l'or, ainsi que pour le pétrole brut.

¹⁰ Banque fédérale de réserve de Saint-Louis. Données au 28 novembre 2020.

¹¹ Conseil mondial de l'or (2020).

¹² Le taux d'intérêt réel correspond au taux nominal des bons du Trésor américain à 10 ans à échéance constante moins le taux d'inflation neutre sur 10 ans. Nous pourrions également aborder la question sous l'angle de la masse monétaire au lieu du prix.

¹³ Cet effet sera atténué par l'augmentation de la demande pour les bijoux en or chez les consommateurs dont le revenu disponible augmente et par son utilisation dans le secteur des technologies.

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles des auteurs, et non celles de Gestion d'actifs CIBC inc. Ce document vise à donner des renseignements généraux et ne vise aucunement à donner des conseils financiers, de placement, fiscaux, juridiques ou comptables. Il ne constitue ni une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés. La situation personnelle et la conjoncture doivent être prises en compte dans une saine planification des placements. Toute personne voulant agir sur la foi des renseignements contenus dans le présent document doit d'abord consulter son conseiller. Sauf indication contraire, toutes les opinions et estimations figurant dans le présent document datent du moment de sa publication et peuvent changer.

Certains renseignements que nous vous avons fournis pourraient constituer des énoncés prospectifs. De tels énoncés sont associés à des risques, connus ou non, des incertitudes et d'autres facteurs qui peuvent faire en sorte que les résultats ou les rendements diffèrent sensiblement des résultats ou des rendements dont il est fait mention de façon explicite ou implicite dans les énoncés prospectifs.

^{MD} Gestion d'actifs CIBC et le logo CIBC sont des marques déposées de la Banque Canadienne Impériale de Commerce (la Banque CIBC), utilisées sous licence.

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