

POSITIONNEMENT DES PORTEFEUILLES EN PRÉVISION DU RETOUR DE L'INFLATION

Avril 2021

Par Vjosana Klosi, Jerry Lu et Michael Sager¹

1. Sommaire

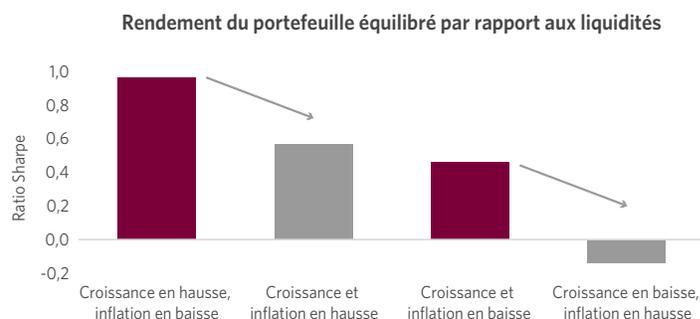
- La nécessité de protéger les portefeuilles de placement contre le risque de hausse persistante et généralisée de l'inflation est un lointain souvenir pour la plupart des investisseurs domiciliés dans les marchés industrialisés.
- Cela pourrait changer, du moins aux États-Unis, vu la montée des attentes d'inflation et de l'incertitude. Selon nous, l'inflation dépassera les prévisions consensuelles au cours des prochaines années.
- L'inflation et ses variations imprévues ont des répercussions sur le rendement des portefeuilles. Nous discutons des catégories d'actif qui devraient mieux ou moins bien se comporter face à l'augmentation du risque d'inflation.
- Les écarts de rendement en présence d'une panoplie de facteurs de risque, dont l'inflation, soulignent l'importance d'établir des portefeuilles bien équilibrés. Étendre et diversifier les placements permet de maximiser la probabilité d'atteinte des objectifs de rendement à long terme, d'atténuer la volatilité et de modérer les répercussions des chocs négatifs ponctuels.

2. Introduction

Cela fait longtemps que le risque d'inflation n'est plus au sommet des priorités de la plupart des investisseurs. Les prévisions consensuelles restent optimistes. Nous pensons pour notre part qu'il est temps de se préoccuper davantage de ce risque. L'abondance des liquidités, la croissance économique vigoureuse, l'augmentation des pressions sur les coûts des intrants et la tolérance accrue des banques centrales à l'égard des hausses inattendues de l'inflation laissent penser que le risque d'inflation pourrait avoir une incidence notable sur les rendements des portefeuilles au cours des prochaines années.

Les portefeuilles équilibrés mettent généralement l'accent sur le risque lié à la croissance économique (figure 1). Ils produisent de bons résultats lorsque la croissance est relativement forte et que l'inflation est faible. Ils sont toutefois moins performants en dehors de cette conjoncture macroéconomique étroite. Nous pensons que cela vaut la peine de se préparer.

Figure 1 – Le rendement du portefeuille équilibré est généralement inférieur en période de hausse de l'inflation, même lorsque la croissance est relativement forte

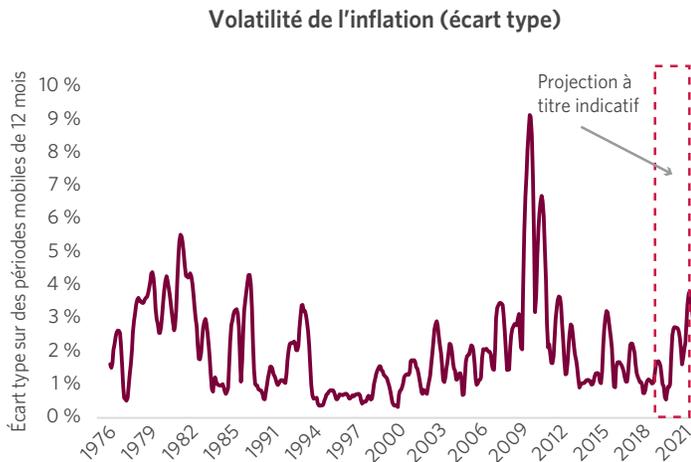


Source : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du fournisseur tiers suivant : Bloomberg LLC. Échantillon : février 1978 à janvier 2021. Portefeuille équilibré constitué à 60 % d'actions (S&P 500) et à 40 % de titres à revenu fixe (indice Barclays des obligations du Trésor américain). On parle de hausse de l'inflation lorsque le taux d'inflation sur 12 mois, selon l'IPC aux États-Unis, dépasse à la fois sa moyenne des quatre derniers trimestres et 2,5 %. On parle de baisse de l'inflation lorsque le taux d'inflation sur 12 mois, selon l'IPC aux États-Unis, est inférieur à sa moyenne des quatre derniers trimestres. On parle de hausse (baisse) de la croissance lorsque la croissance du PIB des États-Unis est supérieure (inférieure) à sa moyenne des quatre derniers trimestres.

3. Le retour de l'inflation?

Aux États-Unis, en particulier, on s'attend à une hausse marquée de l'inflation globale mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC) cette année. L'IPC devrait ensuite reculer, mais demeurer plus élevé qu'au cours des dernières années. Le taux d'inflation globale pourrait monter jusqu'à près de 4 % en 2021 et s'inscrire en moyenne aux alentours de 3 % au cours des prochaines années; à titre de comparaison, le taux moyen est de 1,7 % depuis la crise financière mondiale². Nous prévoyons aussi une hausse de la volatilité de l'inflation (figure 2). Une inflation de cette ampleur rongera la valeur réelle des liquidités en portefeuille et aura des répercussions importantes sur les autres éléments des portefeuilles de placements. Les tendances inflationnistes seront plus modérées dans les autres grandes puissances économiques, mais le risque demeure à la hausse.

Figure 2 – La volatilité de l'inflation augmentera probablement au cours des prochains mois



Source : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du fournisseur tiers suivant : Bloomberg LLC. Échantillon : janvier 1976 à janvier 2021.

Bien entendu, nous n'envisageons pas que les taux d'inflation et de volatilité de l'inflation renouent avec les niveaux que nous observions régulièrement il y a plus d'un siècle, puis de façon intermittente dans les années 1940, 1950, 1970 et 1980 (figure 3).

Figure 3 – Inflation des prix à la consommation aux États-Unis depuis 1914



Source : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du fournisseur tiers suivant : Banque fédérale de réserve de St. Louis. Échantillon : janvier 1914 à janvier 2021

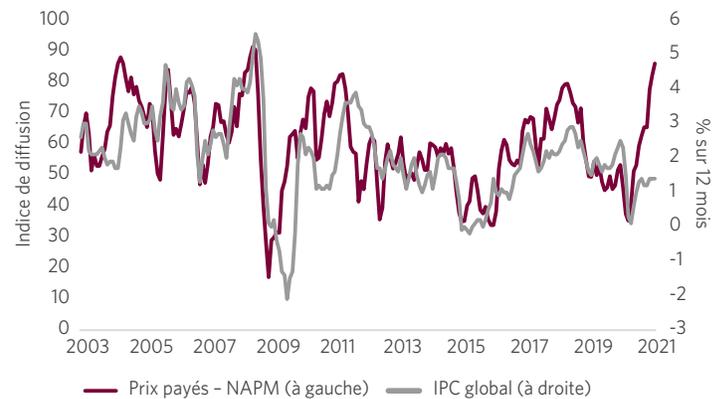
Il n'est pas pour autant futile de discuter du risque d'inflation et mieux vaut éviter les déclarations trop générales. Le graphique ci-dessus représente les données d'un panier généralisé de biens et services. Cette définition de l'inflation tient du chien qui n'a pas aboyé dans les pays industrialisés depuis des décennies, y compris après la crise financière mondiale, malgré tous les efforts des banques centrales. Pourtant, l'inflation était bien présente durant ces années. Toute personne qui s'intéressait aux frais de scolarité aux États-Unis ou à l'immobilier à Toronto pourra vous le confirmer. Et dans bon nombre de cas, les cours des actions et des obligations mondiales semblent assurément avoir gonflé par rapport à leur valeur intrinsèque.

Alors, pourquoi le chien se mettrait-il finalement à aboyer? Il existe au moins cinq facteurs qui entraîneront vraisemblablement une hausse de l'IPC aux États-Unis³.

Premièrement, les effets de base. L'an dernier à la même période, le prix du pétrole brut West Texas Intermediate passait en territoire négatif. Le prix du baril dépasse maintenant 60 \$. Les prix de nombreux services ont suivi le même parcours. Ce sera une source importante d'inflation attribuable à la hausse des coûts au deuxième trimestre de 2021. Cet élément sera par ailleurs essentiellement temporaire et la Réserve fédérale américaine (la « Réserve fédérale ») insiste sur le fait qu'il n'aura aucune incidence sur sa politique monétaire. L'ampleur des répercussions à plus long terme dépendra de l'influence que cela aura sur les attentes d'inflation. Nous reviendrons sur ce point un peu plus tard.

Deuxièmement, et cela est plus significatif pour les perspectives d'inflation à plus long terme, les coûts des autres intrants augmentent aussi (figure 4). Leur hausse, qui tient compte de la progression des coûts salariaux unitaires, est partiellement alimentée par l'atteinte d'un plateau en matière de mondialisation. Accessoirement, la pandémie de COVID-19 consolidera ce plateau en favorisant le rapatriement ou, du moins, la relocalisation à proximité de certaines capacités de production jugées d'importance stratégique pour le pays, souvent moyennant des coûts plus élevés.

Figure 4 – Les prix payés dans le secteur manufacturier aux États-Unis frôlent leurs sommets des 15 dernières années et laissent entrevoir une hausse de l'IPC

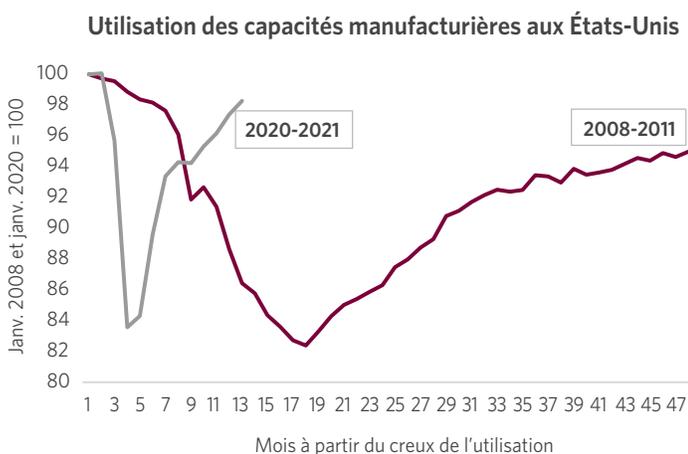


Source : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du fournisseur tiers suivant : Bloomberg LLC. Échantillon : janvier 2003 à janvier 2021.

Troisièmement, la dépréciation qu'a subie le dollar américain pendant la majeure partie de la dernière année amplifie ces tendances de hausse des coûts. Nous nous attendons à ce que le dollar continue à fléchir, selon la tendance, au cours des prochaines années. Cette source d'inflation persistera donc. [Informez-vous sur nos perspectives à l'égard du dollar américain.](#)

Quatrièmement, les prévisions consensuelles à l'égard de la reprise de la croissance continuent d'être révisées à la hausse et se rapprochent de nos perspectives les plus favorables. Cette série de révisions n'est sans doute pas encore terminée. Une augmentation de la croissance se traduit par l'absorption plus rapide des capacités excédentaires (figure 5) et l'émergence de goulots d'étranglement. Ces éléments ont déjà été signalés dans les secteurs des semi-conducteurs, des conteneurs d'expédition et sur le marché du pétrole brut; et, dans le secteur du commerce de détail aux États-Unis, les stocks n'ont jamais été aussi bas en 30 ans par rapport aux ventes. La diminution des capacités excédentaires et la multiplication des goulots d'étranglement accentueront les tensions inflationnistes.

Figure 5 – Les capacités excédentaires du secteur manufacturier américain se résorbent rapidement



Source : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du fournisseur tiers suivant : Bloomberg LLC. Échantillon : janvier 2008 à janvier 2021.

Cinquièmement, et c'est sans doute le point le plus important, les mesures incitatives et les pressions à la hausse des coûts se sont alignées. La Réserve fédérale est, en 2021, plus encline à stimuler progressivement l'inflation à long terme qu'elle ne l'était en 2008 (figure 6). Cela semble être la stratégie la plus simple pour stabiliser le ratio dette/PIB des États-Unis, parallèlement à l'ancrage du taux des fonds fédéraux près de 0 % pendant plusieurs années et au plafonnement implicite des taux des obligations à long terme autour de leur niveau actuel.

Figure 6 – La dette publique a augmenté à un rythme sans précédent en 2020 aux États-Unis et atteint des niveaux records en pourcentage du PIB

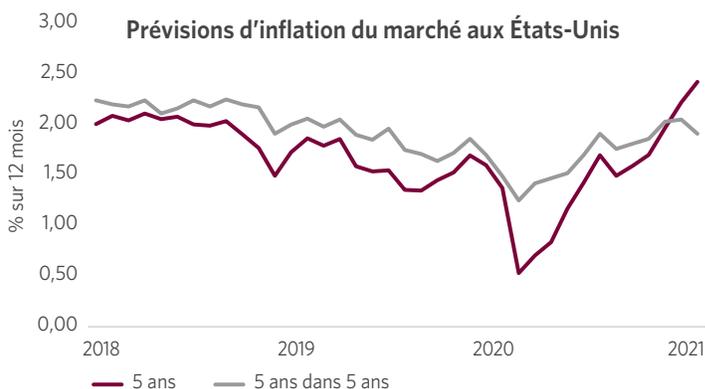
Pays	Dette publique en 2020 (T\$US)	Hausse de la dette publique en 2020 (T\$US)	Population (M)	Dette publique par habitant en 2020 (\$US)	Hausse de la dette publique par habitant en 2020 (\$US)
États-Unis	22,21	4,20	328	67 672	12 797
Canada	0,76	0,31	38	20 300	8 202
Royaume-Uni	2,68	0,46	67	40 176	6 961
Japon	9,01	0,72	127	71 192	5 690
Allemagne	2,12	0,44	83	25 571	5 286
France	2,92	0,34	67	43 552	5 063
Italie	2,85	0,24	60	47 157	4 048
Chine	9,65	1,66	1 393	6 931	1 191

Source : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des fournisseurs tiers suivants : Gavekal, OCDE. Au 31 mars 2021.

La Réserve fédérale dispose probablement de plus de moyens pour y parvenir en 2021. L'adoption récente d'un taux d'inflation moyen cible augmente la tolérance de la Réserve fédérale aux chocs inflationnistes positifs. Sa collaboration plus étroite avec le Trésor américain, dirigé par Janet Yellen, une ex-présidente de la Réserve fédérale, l'incite en outre à privilégier une politique monétaire plus expansionniste qu'elle n'était disposée à adopter en 2018 et 2019. Ainsi, même si les taux obligataires peuvent augmenter encore quelque peu par rapport aux niveaux actuels, les intervenants du marché jugent peu probable que les taux d'intérêt directs soient notablement relevés avant 2023. Nous sommes de leur avis.

Jusqu'ici, nos attentes d'inflation ne se reflètent pas entièrement dans les prévisions à long terme du marché (figure 7). Mais nous pensons que ce n'est qu'une question de temps, et cela aura d'importantes répercussions sur les prix des actifs, y compris pour le dollar américain.

Figure 7 – Les attentes d'inflation à long terme restent bien ancrées aux États-Unis



Source : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du fournisseur tiers suivant : Bloomberg LLC. Échantillon : janvier 2018 à janvier 2021.

4. Répercussions de l'inflation sur les portefeuilles

L'analyse des répercussions de l'inflation sur les portefeuilles commence souvent par un examen des risques liés aux catégories d'actif (figure 8). Intuitivement, la recherche d'une couverture contre l'inflation peut rapidement se limiter à quelques catégories d'actif, dont les actifs réels comme l'or, le pétrole et d'autres marchandises, l'immobilier et les infrastructures, ainsi que les obligations indexées sur l'inflation (titres du Trésor protégés contre l'inflation, ou TIPS, aux États-Unis). On peut y ajouter des stratégies multiactifs comme la Stratégie de rendement absolu d'actifs multiples CIBC (SRAAM), dont la souplesse et l'ampleur permettent de répartir le risque entre plusieurs de ces catégories d'actifs de manière stratégique et tactique.

Soulignons que les portefeuilles équilibrés traditionnels n'investissent pas directement dans les catégories d'actif qui se comportent normalement bien en période de hausse de l'inflation, mais se concentrent plutôt sur le risque lié à la croissance économique et, dans une moindre mesure, sur le risque de taux d'intérêt.

Figure 8 – Les catégories et stratégies d'actifs offrent une exposition à des risques précis. Un portefeuille optimal équilibre ces risques en fonction des résultats souhaités par l'investisseur

Risque lié à la croissance économique	Risque de taux d'intérêt	Risque lié à l'inflation	Risque lié au style de placement	Risque d'illiquidité
Actions des marchés industrialisés	Obligations d'État	Or	Valeur	Émission courante/ ancienne de titres à revenu fixe
Actions des marchés émergents	Titres de créance/à rendement élevé	Marchandises	Différentiel de taux d'intérêt	Capital d'investissement
Actions et titres de créance à bêta intelligent	Titres de créance de marchés émergents	TIPS	Momentum	Fonds de couverture
Capital d'investissement, actifs immobiliers et d'infrastructures	Titres de créance de sociétés fermées, de sociétés immobilières et d'infrastructures	Immobilier et infrastructures	Qualité	Immobilier et infrastructures

Source: L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc, selon les données provenant du tiers fournisseur de services suivant: Amundi (2020), Multi Asset: A Solid Total Portfolio Approach For A Complex World.

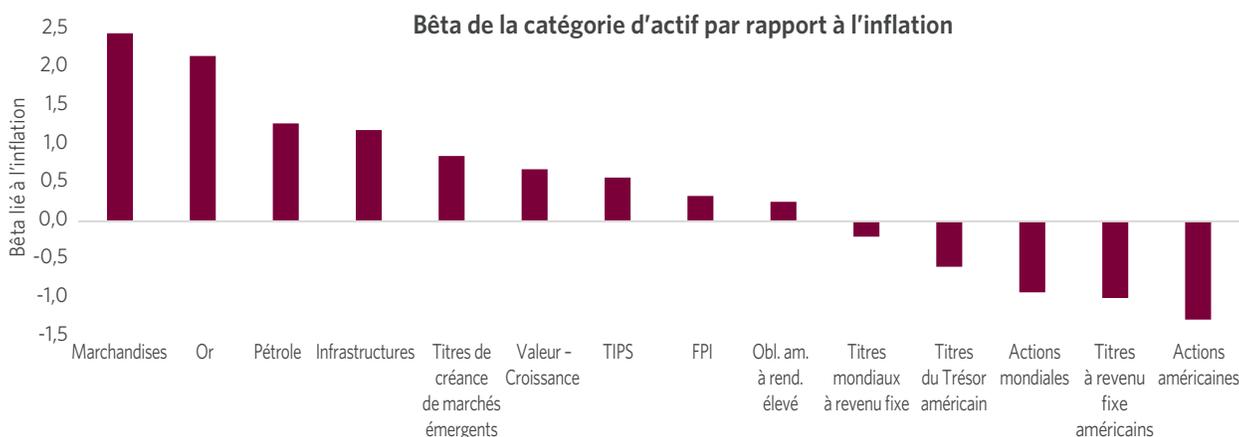
• **Bêta lié à l'inflation et constance**

Une bonne couverture contre l'inflation comporte deux volets. Tout d'abord, une évolution (ou bêta) bien coordonnée avec l'inflation durant les périodes de pressions à la hausse sur les prix. Depuis janvier 1975, les marchandises, dont le pétrole et l'or, et les infrastructures affichent un bêta lié à l'inflation supérieur à un (figure 9). Pour tous les actifs réels, la hausse des attentes d'inflation dope la demande des investisseurs et fait grimper les prix. Le bêta de bon nombre de marchandises augmente d'autant plus qu'elles jouent un rôle central en alimentant la croissance économique.

Historiquement, les actions et les obligations d'État nominales affichent un bêta lié à l'inflation négatif. Elles ont offert une piètre couverture contre l'inflation. Les actions sont une catégorie d'actif qui donne droit à une part des actifs réels des sociétés. Elles ont toutefois tendance à enregistrer des rendements inférieurs en période de hausse de l'inflation et d'incertitude à l'égard de l'inflation, pour au moins deux raisons. D'abord, les marges sont comprimées par la hausse des coûts des intrants, qui ne peut être qu'en partie transféré aux clients finaux. Ensuite, toute hausse des taux d'intérêt résultant d'une hausse des attentes d'inflation réduit la valeur des bénéfices futurs.

Les obligations d'État et de sociétés nominales procurent une série de versements fixes. L'inflation mine la valeur réelle de ces coupons, ainsi que celle du capital remboursé à l'échéance.

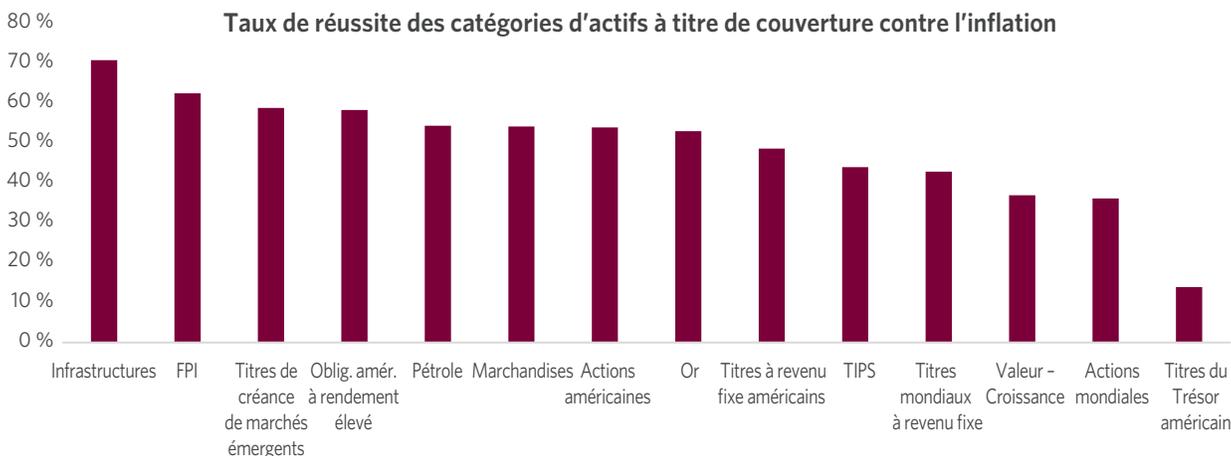
Figure 9 – Un bêta élevé lié à l'inflation est l'une des caractéristiques d'une intéressante couverture contre l'inflation



Source: L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc, selon les données provenant du fournisseur tiers suivant: Bloomberg LLC. Nous utilisons une date de début d'échantillonnage irrégulière pour maximiser la taille de l'échantillon. Échantillon maximal: mai 1968 à janvier 2021.

Tant parmi les actions que les obligations, ce sont les actifs dont l'échéance est la plus éloignée qui ont historiquement affiché la plus grande contre-performance. Cela tend à indiquer que les investisseurs favorisent la valeur durant les périodes de hausse de l'inflation – la figure 9 ci-dessus montre que le bêta historique lié à l'inflation d'une orientation vers la valeur est positif – ainsi que les obligations à durée plus courte. Les obligations indexées sur l'inflation – dont les paiements sont liés à l'inflation réelle et maintiennent par conséquent leur valeur réelle – sont généralement une option plus intéressante, même si le bêta lié à l'inflation des TIPS s'est en fait révélé assez modeste.

Le deuxième volet d'une bonne couverture contre l'inflation est la constance. Si l'évolution coordonnée d'une catégorie d'actif avec l'inflation n'est observée que pendant quelques périodes de pressions à la hausse sur les prix, alors que la relation se brise durant un sous-ensemble de périodes particulièrement pertinentes, cela ne suffit pas. Le pétrole brut et l'or affichent des ratios de réussite supérieurs à 50 % (figure 10). Ce n'est pas mal, surtout si on les compare à celui des titres du Trésor américain.

Figure 10 - Une bonne couverture contre l'inflation se distingue lorsque l'inflation est en hausse

Source : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du fournisseur tiers suivant : Bloomberg LLC. Nous utilisons une date de début d'échantillonnage irrégulière pour maximiser la taille de l'échantillon. Échantillon maximal : mai 1968 à janvier 2021. Le taux de réussite correspond au nombre de mois pendant lesquels chaque catégorie d'actif affiche un rendement positif lorsque l'inflation augmente et dépasse 2,5 % sur 12 mois.

Du point de vue de la constance en matière de protection contre l'inflation, les infrastructures sortent du lot et enregistrent un rendement supérieur dans 70 % des périodes de hausse de l'inflation. C'est logique, puisque de nombreux secteurs de cette catégorie ont des liens contractuels et réglementaires explicites avec l'inflation. Toutefois, nous tenons à souligner qu'il existe des différences entre les diverses composantes de la catégorie des infrastructures. Le contexte est important.

La même mise en garde s'applique en ce qui concerne notre mesure générique de l'immobilier. La catégorie affiche un bêta historique lié à l'inflation inférieur à celui du pétrole ou de l'or, mais son taux de réussite est supérieur, se chiffrant à plus de 60 %. Cela traduit aussi un lien explicite entre l'inflation et les revenus locatifs annuels. Il existe toutefois de nombreux secteurs hétérogènes dans la catégorie de l'immobilier, et la constance avec laquelle chacun d'entre eux réussit à couvrir l'inflation dépend aussi, par exemple, de la durée des baux, de la structure de financement du placement et des répercussions de la hausse des taux d'intérêt sur l'évaluation de l'actif.

5. Et maintenant?

Nos conclusions sont relativement intuitives jusqu'ici. Mais, comme toujours, les choses sont moins simples quand on entre dans les détails. Chaque période d'inflation est différente. La capacité des catégories d'actifs à offrir une couverture efficace contre l'inflation varie au fil du temps et dépend d'un certain nombre de facteurs, comme l'ampleur et la rapidité de la hausse de l'inflation, et à quel point elle est inattendue.

Les mesures politiques prises face à la montée de l'inflation influent aussi sur les rendements des actifs. Par l'adoption d'une cible d'inflation moyenne et dans ses commentaires verbaux, la Réserve fédérale a indiqué qu'elle serait moins sensible que d'habitude à la hausse de l'inflation. Cela signifie qu'elle devrait commencer à serrer la vis à un stade plus avancé du processus inflationniste que par le passé.

Nous nous attendons aussi à ce que la Réserve fédérale adopte une politique de contrôle implicite de la courbe des taux pour s'assurer que toute nouvelle hausse des taux nominaux au-delà des niveaux actuels ne compromet pas les perspectives de croissance ni, surtout, le service de la dette et la viabilité budgétaire du gouvernement américain. Ces conditions devraient favoriser les actions et les actifs réels.

L'évolution des taux d'intérêt réels influera aussi sur le rendement des catégories d'actifs. Globalement, la récente hausse des taux nominaux a suivi le rythme de l'augmentation des attentes d'inflation du marché, de sorte que les taux réels ont, somme toute, moins augmenté et que les perspectives de croissance n'ont pas été altérées. Si les taux de rendement réels devaient considérablement monter parce que les marchés s'attendent à un resserrement anticipé de la politique monétaire de la Réserve fédérale - comme cela s'est produit lors des perturbations de 2013 et en 2018 -, les perspectives de croissance seront compromises, tout comme le rendement attendu des actions et la couverture contre l'inflation offerte par des catégories comme l'or (figure 11). C'est un risque, mais qui n'entre pas dans notre scénario de base. Dans les portefeuilles à actifs multiclasse, nous sommes positionnés de manière à dégager des résultats positifs constants des actions aussi bien que des couvertures contre l'inflation.

Figure 11 - 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 annualisé de l'or	3,32 %	9,92 %	6,88 %	-5,33 %

Source : 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 à novembre 2020.

6. Établissement de portefeuilles sensibilisés à l'inflation

Nous avons avancé la thèse d'une montée de l'inflation et plaidé en faveur de l'établissement de portefeuilles solides intégrant un large éventail de risques et d'occasions de rendement.

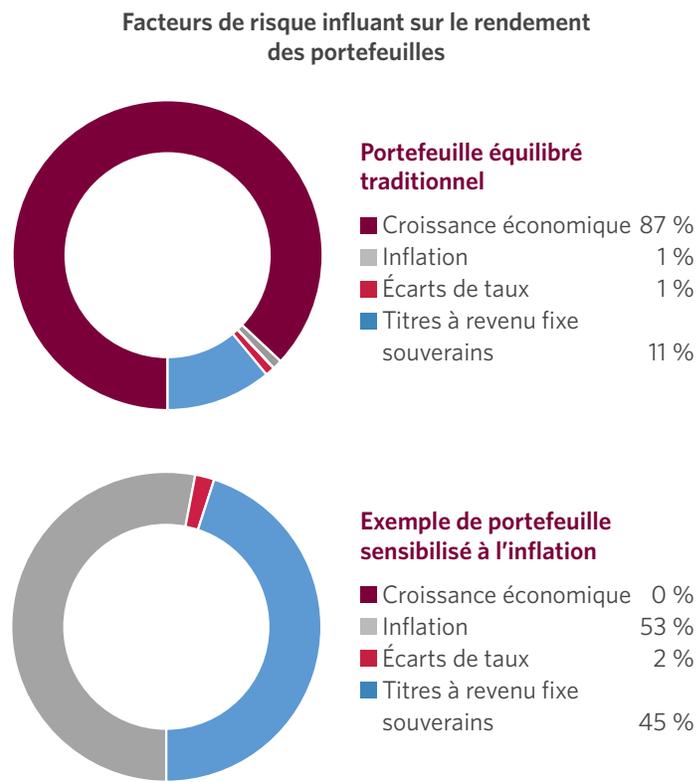
Ces thèmes ne sont pas interdépendants. La constitution de portefeuilles solides misant sur tout un éventail de placements diversifiés se justifie, même si nous nous trompons à propos de l'inflation.

Mais tenons-nous-en à nos prévisions en matière d'inflation. Nous avons fait observer qu'un actif idéal sensibilisé à l'inflation présente à la fois un bêta constant et élevé par rapport à l'inflation pendant les périodes de pressions à la hausse sur les prix. Nous avons aussi souligné qu'il était rare qu'une catégorie d'actif donnée offre ce double avantage. Il est préférable de combiner plusieurs catégories d'actifs pour constituer un volet sensibilisé à l'inflation solide au sein des portefeuilles.

Il faut aussi veiller à ce que les efforts visant à atténuer autant que possible la vulnérabilité à l'inflation ou à d'autres risques ne compromettent pas le rendement attendu à long terme. À notre avis, les actions doivent rester au cœur des portefeuilles axés sur l'accumulation de capital à long terme.

L'une des façons de résoudre ce casse-tête consiste à décomposer les portefeuilles en différents facteurs de risque. Nous mettons l'accent sur trois facteurs : la croissance économique, les taux d'intérêt et l'inflation. Cette décomposition permet de cristalliser la provenance des rendements de diverses catégories d'actif. Nous effectuons cette analyse sur un portefeuille équilibré traditionnel ainsi qu'un portefeuille stylisé sensibilisé à l'inflation qui comprend des placements dans les secteurs de l'immobilier, de l'or, des infrastructures et des TIPS (figure 12).

Figure 12 – Les portefeuilles équilibrés se concentrent sur la croissance économique, en faisant fi de l'inflation et des autres facteurs de risque

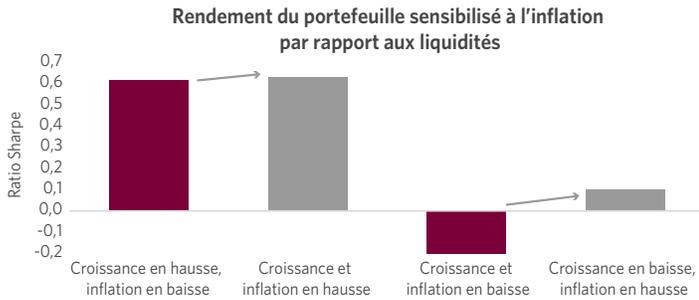


L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des fournisseurs tiers suivants : Bloomberg, LLC. Échantillon : janvier 1986 à décembre 2020. À des fins d'illustration. Portefeuille sensibilisé à l'inflation constitué à 33 % d'actifs aurifères, à 33 % de TIPS, à 16 % d'actifs immobiliers (FPI) et à 16 % d'actifs d'infrastructures.

Comme prévu, la croissance économique est le principal facteur de rendement du portefeuille équilibré, pour lequel elle représente près de 90 % du risque et du rendement. Les autres facteurs de risque, dont l'inflation, n'ont qu'une incidence marginale sur le rendement attendu.

Le tableau est totalement différent dans le cas de notre portefeuille stylisé sensibilisé à l'inflation, pour lequel environ la moitié du rendement est attribuable à l'inflation, alors que la croissance économique n'a pas d'incidence. Le profil de rendement global de ce portefeuille est également très différent de celui d'un portefeuille équilibré (figure 13).

Figure 13 – Le profil de rendement d'un portefeuille stylisé sensibilisé à l'inflation est très différent de celui d'un portefeuille équilibré traditionnel



Source : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du fournisseur tiers suivant : Bloomberg LLC. Échantillon : février 1978 à janvier 2021. À des fins d'illustration. Portefeuille sensibilisé à l'inflation constitué à 33 % d'actifs aurifères, à 33 % de TIPS, à 16 % d'actifs immobiliers (FPI) et à 16 % d'actifs d'infrastructures. On parle de hausse de l'inflation lorsque le taux d'inflation sur 12 mois, selon l'IPC aux États-Unis, dépasse à la fois sa moyenne des quatre derniers trimestres et 2,5 %. On parle de baisse de l'inflation lorsque le taux d'inflation sur 12 mois, selon l'IPC aux États-Unis, est inférieur à sa moyenne des quatre derniers trimestres. On parle de hausse (baisse) de la croissance lorsque la croissance du PIB des États-Unis est supérieure (inférieure) à sa moyenne des quatre derniers trimestres.

Notre portefeuille stylisé sensibilisé à l'inflation n'est pas une solution plus optimale qu'un portefeuille équilibré traditionnel. Comme il n'offre pas d'exposition directe aux actions, il n'aura que peu d'occasions de produire un rendement assez élevé pour satisfaire les investisseurs axés sur l'accumulation de capital à long terme.

Nous devons plutôt constituer des portefeuilles sensibilisés de manière équilibrée à tout un éventail de risques et d'occasions, dont la croissance et l'inflation.

7. Nos solutions de placement

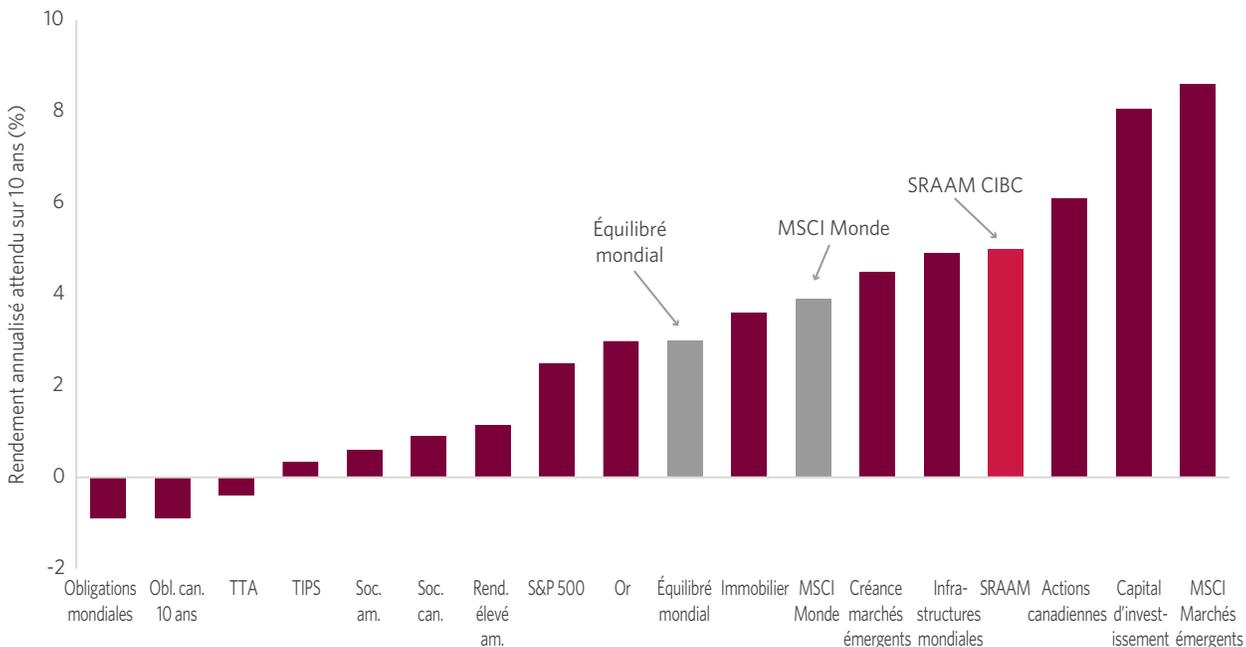
La Banque CIBC offre deux solutions de placement prêtes à l'emploi qui peuvent aider les investisseurs à réaliser des portefeuilles bien équilibrés sensibilisés à la hausse de l'inflation et répondant au besoin de maximiser l'accumulation prévue de capital à long terme : La Stratégie de rendement absolu d'actifs multiples CIBC (SRAAM).

• SRAAM CIBC

La SRAAM offre un moyen efficace de s'exposer au risque lié à l'inflation sans compromettre le rendement attendu à long terme. Le rendement annuel attendu de la SRAAM est plus intéressant que celui d'une pondération stratégique en actions et également supérieur à celui de la majorité des titres à revenu fixe (figure 14). La SRAAM est par ailleurs très liquide et présente une faible volatilité, comparable à celle des obligations.

L'ampleur et la diversité des placements sont deux éléments clés de la SRAAM. La stratégie combine des placements stratégiques et tactiques en actions, en obligations nominales et indicelles, en devises et en marchandises, dont celles qui tendent à évoluer de manière coordonnée avec l'inflation.

Figure 14 – Les rendements annuels attendus à long terme de la SRAAM sont comparables à ceux des actions et des obligations



L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du fournisseur tiers suivant : Bloomberg LLC. Données au 18 février 2021. TTA = Titres du Trésor américain.

La souplesse tactique de la SRAAM permet à l'équipe de placements d'orienter la répartition du portefeuille en fonction des facteurs de risque, comme l'inflation, à mesure que leur pertinence augmente ou diminue.

8. Conclusion

Pour la première fois depuis des décennies, l'inflation attire toute l'attention. Ce risque est de nouveau d'actualité. La plupart des portefeuilles ne sont pas sensibilisés à l'inflation et ne sont pas bien structurés pour résister à une hausse significative de l'inflation. Dans le présent article, nous avons proposé un cadre de réflexion sur ce risque, ainsi que certains points de vue sur les actifs qui se comporteront a priori mieux sur fond d'augmentation de l'inflation au cours des prochaines années.

Avant tout, nous avons souligné l'importance de l'étendue et de la diversité des placements. Ce sont des aspects immuables de la constitution éclairée d'un portefeuille robuste.

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.

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

¹ Vjosana Klosi, CFA, est directrice en chef, Établissement de portefeuilles et analyse quantitative, et Jerry Lu, CFA, est analyste de recherche, tous deux au sein de l'équipe Recherche en gestion des placements de Gestion d'actifs CIBC. Michael Sager est Directeur exécutif, Multiclasse d'actifs et gestion des devises, au sein de l'équipe de Gestion d'actifs institutionnels de GAC.

² Échantillon d'octobre 2010 à janvier 2021.

³ Nous remercions notre collègue Vincent Lépine de son excellente analyse des tendances prospectives de l'inflation.

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Michael Sager, Ph.D., Directeur exécutif, Multiclasse d'actifs et gestion des devises, de Vjosana Klosi, directrice en chef, Établissement de portefeuilles et analyse quantitative et de Jerry Lu, analyste de recherche, et non celles de Gestion d'actifs CIBC inc. Le présent document offre des renseignements généraux et ne vise aucunement à donner des conseils financiers, de placement, fiscaux, juridiques ou comptables et ne doit pas être utilisé à ces fins ni être considéré comme des prévisions sur le rendement futur des marchés. Il ne constitue ni une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés. La situation personnelle et l'actualité doivent être prises en compte dans une saine planification des placements. Toute personne voulant utiliser les 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. Les renseignements ou analyses concernant les caractéristiques actuelles du Fonds ou la façon dont le gestionnaire de portefeuille gère le Fonds et qui sont présentés en complément aux renseignements figurant dans le prospectus ne constituent pas une analyse d'objectifs ou de stratégies de placement importants, mais uniquement une analyse des caractéristiques actuelles ou de la façon d'appliquer les stratégies et d'atteindre les objectifs de placement, et peuvent changer sans préavis. Vous ne devez pas agir sur la foi de ces renseignements sans obtenir les conseils d'un spécialiste.

Le Fonds aura grandement recours aux instruments dérivés. Lorsqu'elle en a l'autorisation, Gestion d'actifs CIBC peut utiliser des instruments dérivés pour la gestion de ses comptes. Le Fonds peut utiliser des instruments dérivés, comme des contrats à terme, des contrats à terme de gré à gré, des swaps, des options, des bons de souscription couverts, des titres de participation assimilables à des titres de créance avec option, ou toute combinaison de ces instruments, dont la valeur est basée sur le cours du marché, un indice ou le cours/la valeur d'un titre, d'une devise, d'une marchandise ou d'un instrument financier. Les instruments dérivés peuvent être utilisés pour couvrir, accroître ou réduire les placements du portefeuille. Le Fonds peut également utiliser des instruments dérivés aux fins de gestion des devises. En raison de son utilisation d'instruments dérivés, le Fonds peut recourir à l'effet de levier. Un effet de levier survient lorsque l'exposition théorique du Fonds aux actifs sous-jacents est supérieure au montant investi; il s'agit d'une technique de placement qui peut amplifier les gains et les pertes. Ces renseignements ne constituent pas des conseils juridiques ni des conseils fiscaux. Rien ne garantit que le Fonds atteindra ses cibles de rendement et de volatilité. Le rendement des placements est intrinsèquement lié aux importantes incertitudes et éventualités, dont bon nombre échappent à la volonté du gestionnaire. En tenant compte des cibles de rendement et de volatilité, vous devez garder à l'esprit que celles-ci ne présentent aucune garantie, projection ou prévision et ne sont pas garantes du rendement futur du Fonds.

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.

Le logo CIBC et « Gestion d'actifs CIBC » sont des marques de commerce de la Banque CIBC, utilisées sous licence.

