

Rendements annualisés à long terme attendus des marchés financiers en 2025

Mars 2025

Par **Éric Morin, Michael Sager, Francis Thivierge, Vasilios Tsimiklis** et **Erik Franco**



Chaque année, l'équipe Multiclasse d'actifs et gestion des devises de la Banque CIBC élabore des prévisions de rendement et de volatilité à long terme pour un large éventail de catégories d'actifs, en collaboration avec l'équipe Solutions de placement totales. Ces prévisions constituent la pierre angulaire du leadership éclairé en matière de répartition stratégique de l'actif et des services consultatifs aux clients de notre société.

Table des matières

Introduction	3
1. La méthodologie en quelques mots	5
2. Perspectives de l'économie mondiale	5
3. Rendements attendus à long terme	8
Annexe 1 : Description de la méthodologie	14



Introduction

Nous publions les rendements annualisés attendus chaque année, en mettant l'accent sur les dix prochaines années. Cet horizon est suffisamment long pour atténuer l'influence des tendances cycliques, que nous abordons dans notre publication trimestrielle Perspectives. Nous considérons les variables macroéconomiques comme les principaux facteurs de rendement à long terme des marchés financiers : le revenu actuel, la croissance du revenu et le retour à l'équilibre à long terme pour ce qui est des prix des actifs et des devises.

Principaux points à retenir :

- **Les taux d'intérêt élevés devraient persister** : L'équilibre entre l'investissement et l'épargne change. Nous nous attendons à ce que les dix prochaines années soient caractérisées par de solides facteurs favorables aux placements, en raison des risques géopolitiques, de la demande de technologies, de la transition énergétique et des besoins élevés en infrastructures. À l'inverse, l'épargne devrait ralentir en raison du vieillissement de la population et des déficits budgétaires persistants, en particulier aux États-Unis.
- **Des perspectives plus optimistes à l'égard du PIB** : Compte tenu de la forte demande de placements, nous prévoyons que la croissance économique des dix prochaines années sera supérieure à la moyenne historique des 20 dernières années dans plusieurs pays, et que le profil sera plus fort que les perspectives du FMI.
- **Persistance de l'inflation et risques de hausse** : Nos perspectives à l'égard du PIB laissent entrevoir des écarts de production positifs et une inflation moyenne légèrement supérieure aux cibles des banques centrales. L'inflation est plus susceptible de surprendre à la hausse.
- **Marchés boursiers mondiaux** : La plupart des marchés boursiers mondiaux devraient produire des rendements entre 5 % et 9 %, en monnaie locale. La croissance des revenus et des bénéfices devrait y contribuer. Les valorisations sont un obstacle dans de nombreux marchés. Les marchés émergents demeurent les plus intéressants, mais la sensibilisation à l'hétérogénéité entre les pays est particulièrement importante pour cette catégorie d'actifs.
- **Facteurs favorables et défavorables concurrents pour les actions américaines** : Nous prévoyons que les actions américaines produiront des rendements d'environ 5 % en monnaie locale, l'équilibre des risques étant orienté à la hausse, en raison des perspectives de bénéfices favorables, de l'adoption de l'intelligence artificielle (IA) dans un contexte marqué par un vaste secteur des technologies et la déréglementation. Ces facteurs positifs seront probablement atténués par deux obstacles à long terme : le dollar américain (\$ US) est surévalué par rapport à la plupart des devises et les actions américaines sont devenues plus chères par rapport à leur juste valeur à long terme au cours de la dernière année.
- **Titres à revenu fixe mondiaux** : Dans les marchés développés, les obligations d'État offrent des rendements attendus à long terme de 3 % à 4 % en dollars canadiens (\$ CA) et servent de moyen de diversification clé contre les risques de baisse de la croissance. L'attrait des obligations américaines est amoindri par les répercussions négatives sur les devises. Les rendements annualisés attendus sont de 4,6 % pour les obligations de sociétés canadiennes et de près de 8 % pour les obligations d'État des marchés émergents.
- **Placements non traditionnels et marchandises** : Nous prévoyons des rendements annuels de 7 % à 8 % pour les placements non traditionnels liquides et les marchandises en dollars canadiens. Ces catégories d'actif offrent non seulement des rendements intéressants, mais aussi de solides caractéristiques de diversification.
- **Placements traditionnels des marchés privés** : Dans un portefeuille équilibré qui recherche des rendements supérieurs (taux et ajustés au risque), les placements non traditionnels des marchés privés sont un complément important aux catégories d'actifs traditionnelles. Nous prévoyons des rendements de 8 % à 10 % en monnaie locale, dont les frais d'acquisition varient selon les facteurs de risque.
- **Portefeuilles équilibrés** : Le rendement annualisé attendu sur 10 ans pour un portefeuille équilibré représentatif (60 % d'actions, 40 % de titres à revenu fixe) est de 5,3 % en \$ CA. Ce taux est inférieur à la prévision de 5,9 % de l'an dernier en raison de valorisations plus importantes et de facteurs défavorables liés au dollar américain. Il est possible d'accroître ce rendement attendu en investissant dans des stratégies de placement à gestion active et dans des répartitions tactiques de l'actif, ou en augmentant la pondération des catégories d'actifs plus performantes (comme les marchés émergents et les placements non traditionnels).

Tableau 1 : Rendements attendus à long terme et volatilité historique

Titres à revenu fixe	\$ CA (%)	Monnaie locale (%)	Vol. in CAD (%)***, ****
Indice des oblig. du gouv. du Canada à 2 ans*	2,5 %	2,5 %	1.4 %
Indice des oblig. du gouv. du Canada à 10 ans*	3,3 %	3,3 %	6.8 %
Indice des obligations de toutes les sociétés FTSE Canada	4,6 %	4,6 %	5.5 %
Indice des obligations universelles FTSE Canada	3,6 %	3,6 %	5.2 %
Indice des oblig. d'État américaines à 10 ans*	3,1 %	5,0 %	9.9 %
Indice des obligations de sociétés américaines ICE BofA†	3,8 %	5,8 %	4.9 %
Indice des obl. amér. à rend. élevé ICE BofA†	3,4 %	5,4 %	10.0 %
Indice JP Moorgan GBI Global Ex-Canada non couvert	3,2 %	4,0 %	7.7 %
Indice JP Morgan GBI-EM LC (non couvert)	7,8 %	7,8 %	6.8 %
Titres à revenu fixe	\$ CA (%)	Monnaie locale (%)	Vol. en \$ CA (%)***, ****
Indice composé S&P/TSX du Canada	4,9 %	4,9 %	13,0 %
Indice S&P 500 des É.-U.	4,2 %	6,1 %	12,5 %
Indice MSCI EAEOEMD	6,0 %	5,9 %	11,8 %
Indice MSCI Europe	5,2 %	5,6 %	13,0 %
Indice MSCI Japon	8,1 %	6,5 %	11,7 %
Indice MSCI Australie	6,3 %	6,2 %	16,4 %
Indice MSCI marchés émergents	7,6 %	7,0 %	13,2 %
Indice MSCI marchés émergents hors Chine	8,2 %	7,9 %	13,8 %
Indice MSCI Marchés émergents Asie	7,3 %	6,6 %	14,3 %
Indice MSCI MÉ Europe	7,7 %	8,4 %	39,8 %
Indice MSCI MÉ Amérique latine	10,8 %	11,0 %	23,7 %
Indice MSCI Chine	6,0 %	4,5 %	24,8 %
Indice MSCI Monde tous pays	4,9 %	6,1 %	11,4 %
Titres à revenu fixe	\$ CA (%)	Monnaie locale (%)	Vol. en \$ CA (%)***, ****
Crédit privé**	6,8 %	8,3 %	5,1 %
Capital-investissement**	8,3 %	9,8 %	9,4 %
Immobilier de base**	5,7 %	7,2 %	7,9 %
Infrastructures privées**	6,7 %	8,2 %	9,1 %
Indice DJ Brookfield Global Infrastructure	5,9 %	7,9 %	11,6 %
Placements non traditionnels liquides*****	8,5 %	8,5 %	5,6 %
Indice Bloomberg des marchandises	6,6 %	8,6 %	11,5 %
Indice Bloomberg Agriculture	7,7 %	9,7 %	14,3 %
Pétrole brut (Brent)	4,9 %	6,9 %	43,2 %
Cuivre	6,6 %	8,6 %	16,6 %
Or	5,4 %	7,4 %	13,0 %

Source : Calculés par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des tiers fournisseurs suivants : Bloomberg et PitchBook. Calculs fondés sur les données disponibles au 31 janvier 2025. * Représente le rendement attendu d'un indice obligataire à échéance constante qui conserve une échéance donnée en se rééquilibrant chaque année, et qui serait différent d'un placement conservé jusqu'à l'échéance. ** En supposant un investissement de 75 % aux États-Unis et de 25 % au Canada. *** Les données sur la volatilité pour les placements privés sont inférieures à celles des autres titres en raison de cours périmeés. **** Données historiques. ***** La monnaie locale pour les placements non traditionnels liquides est le dollar canadien. † La volatilité est calculée sur les rendements excédentaires par rapport aux obligations d'État, en monnaie locale.

1. La méthodologie en quelques mots

Nous établissons les rendements annualisés attendus pour un vaste ensemble de catégories d'actifs des marchés publics et privés, en mettant l'accent sur les dix prochaines années. Cet horizon est suffisamment long pour ne pas être indûment influencé par les tendances cycliques, que nous abordons dans notre publication trimestrielle parallèle Perspectives. Il n'est pas non plus si loin dans l'avenir le temps où les déterminants du rendement ne seront plus prévisibles avec un degré de confiance raisonnable.

Nous considérons que les variables macroéconomiques sont les principaux facteurs à long terme des composantes du rendement des marchés financiers : le revenu actuel, la croissance du revenu et le retour à l'équilibre à long terme. Vous trouverez une explication détaillée à ce sujet en annexe.

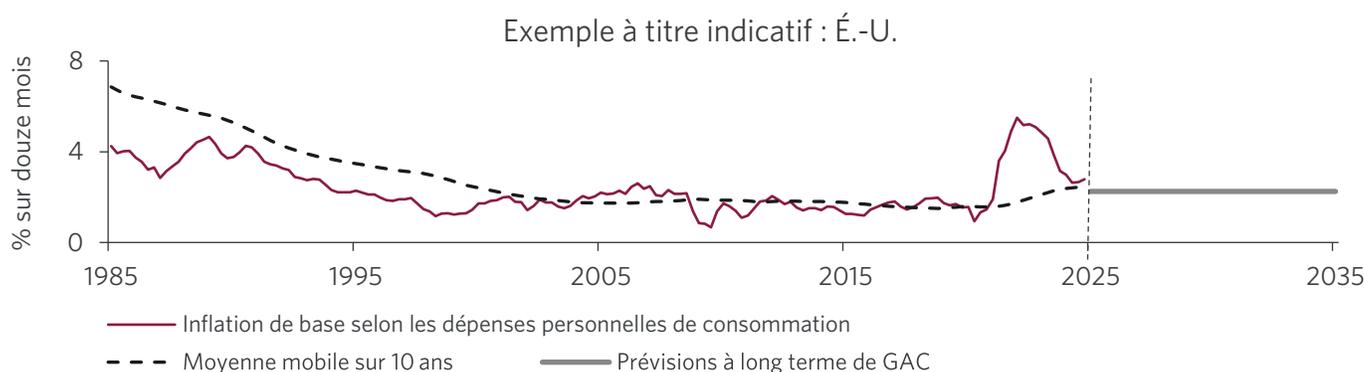
2. Perspectives de l'économie mondiale

2.1. PIB et inflation

- **Perspectives économiques mondiales** : Nous prévoyons que de solides facteurs favorables aux investissements (présentés à la section 2.3) permettront une croissance suffisante pour compenser les facteurs démographiques défavorables. Dans plusieurs économies, nous nous attendons à ce que la croissance demeure supérieure à la moyenne observée au cours des 15 dernières années.
- **Comparaisons avec le Fonds monétaire international (FMI)** : Pour quatre des cinq plus grandes économies –les États-Unis, la Chine, l'Inde et le Japon –, nous avons des profils plus solides que le FMI. Notre profil par région est plus favorable pour l'Amérique du Nord et l'Asie-Pacifique. Ailleurs, notre profil est généralement semblable. La dernière année des prévisions du FMI est 2029, soit près du milieu de notre horizon. Le FMI ne divulgue pas la ventilation de ses prévisions concernant le PIB.
- **États-Unis** : Nous prévoyons une croissance moyenne du PIB de 2,3 %, nettement supérieure à la prévision du FMI (2,1 %) et du Congressional Budget Office (CBO, 1,8 %). Nous attribuons cet écart à des facteurs favorables aux placements, dont il est question à la section 2.3.
- **Canada** : Nous prévoyons 2,0 %, soit bien au-dessus du niveau de 1,6 % prévu par le FMI, en raison de plusieurs facteurs favorables aux investissements, notamment dans le logement, les dépenses militaires et les ressources naturelles. Dans un monde où les États-Unis sont en concurrence géostratégique à long terme avec la Chine, le Canada a plus à offrir que la plupart des alliés des États-Unis à titre de partenaire commercial, notamment des ressources naturelles ainsi que des chaînes d'approvisionnement manufacturier intégrées et fiables, soit les intrants nécessaires pour rétablir la dissuasion militaire.
- **Chine** : Nous prévoyons un faible taux de croissance annualisé de 3,6 %. Cela dit, nos perspectives sont supérieures à celles du FMI (3,3 %). Nous attribuons cet écart à la demande mondiale plus forte pour le matériel d'énergie renouvelable et les véhicules électriques. Les perspectives de croissance demeurent assombries par les sociétés étrangères qui ont réduit le risque que la Chine représente, une offre excédentaire de logements, une dette peu performante et une population en baisse.
- **Zone euro** : Nous prévoyons une croissance annualisée de 1,1 %, semblable à la prévision du FMI (1,2 %). Les principaux obstacles sont un frein démographique croissant et une faible productivité. L'équilibre du risque est orienté à la hausse, car les difficultés géopolitiques en Europe pourraient entraîner un effort concerté pour ranimer les chaînes d'approvisionnement stratégiques et accroître les dépenses d'investissement dans le secteur militaire.
- **Japon** : Nous prévoyons une croissance réelle de 0,8 %, nettement supérieure à celle prévue par le FMI (0,5 %). En raison d'intérêts communs, nous nous attendons à ce que le Japon complète les États-Unis dans leur concurrence géostratégique avec la Chine, ce qui se traduirait par des facteurs favorables aux investissements dans les secteurs technologique, manufacturier et militaire.
- **Inde** : Nos perspectives (6,9 %) sont supérieures à celles du FMI (6,4 %), ce qui reflète probablement des perspectives de placement plus favorables pour les infrastructures et le secteur manufacturier. L'Inde est une destination intéressante pour les sociétés qui veulent réduire le risque lié à leur dépendance excessive aux chaînes d'approvisionnement chinoises, compte tenu de l'abondance de la main-d'œuvre indienne et de son vaste marché, qui constituent deux importants attraits.
- **Australie** : Nous prévoyons 2,9 %, ce qui est également nettement supérieur à la prévision du FMI (2,3 %). À l'instar du Canada et du Japon, nous nous attendons à ce que l'économie australienne profite de l'évolution du contexte géopolitique.
- **Inflation mondiale** : L'inflation devrait demeurer une préoccupation pour plusieurs banques centrales, en particulier dans les pays développés, compte tenu des perspectives d'investissement et des pénuries de main-d'œuvre croissantes associées au vieillissement de la population et aux changements dans les politiques d'immigration. Le vieillissement de la population n'est pas un problème pour la plupart des marchés émergents, qui ont tendance à avoir des populations plus jeunes.

- **Inflation aux États-Unis :** Les facteurs favorables aux investissements, la baisse de l'immigration et les expulsions devraient maintenir l'inflation légèrement au-dessus de la cible. Selon nos prévisions, la mesure préférée de la Fed, soit les dépenses personnelles de consommation (DPC) de base, devrait s'établir en moyenne à 2,3 %, une prévision de 0,4 % inférieure à l'indice des prix à la consommation (IPC) de base et semblable à celle de l'inflation du milieu des années 2000 (**graphique 1**).
- **L'inflation ailleurs :** Nos perspectives sont généralement légèrement supérieures à la cible dans la plupart des économies. La Chine et le Japon sont les exceptions, leurs perspectives étant inférieures à la cible, mais pour des raisons différentes dans chacun des pays. Au Japon, l'inflation s'améliore, progressant légèrement vers la cible, en raison d'une croissance cyclique supérieure à son potentiel et d'un réancrage des prévisions d'inflation. En Chine, l'inflation demeure faible en raison d'un écart de production intérieure négatif persistant.
- **Les risques d'inflation sont orientés à la hausse :** L'inflation risque davantage de surprendre à la hausse qu'à la baisse par rapport à notre scénario de base en raison du populisme (déficits plus élevés), de la demande inélastique d'investissements dans le secteur militaire, des risques de conflits militaires et du vieillissement de la population (pénurie de main-d'œuvre).
- **Fonction de réaction des banques centrales :** Nous nous attendons à ce que les banques centrales tolèrent une inflation légèrement supérieure à la cible. En effet, elles ont une influence très limitée, voire nulle, sur les risques d'inflation mentionnés ci-dessus. Dans ce contexte, nous nous attendons à ce que la plupart des banques centrales évitent de combattre l'inflation de façon excessive afin de réduire au minimum les risques de baisse pesant sur la croissance.

Graphique 1 : L'inflation aux États-Unis demeurera supérieure à la cible au cours des dix prochaines années en moyenne



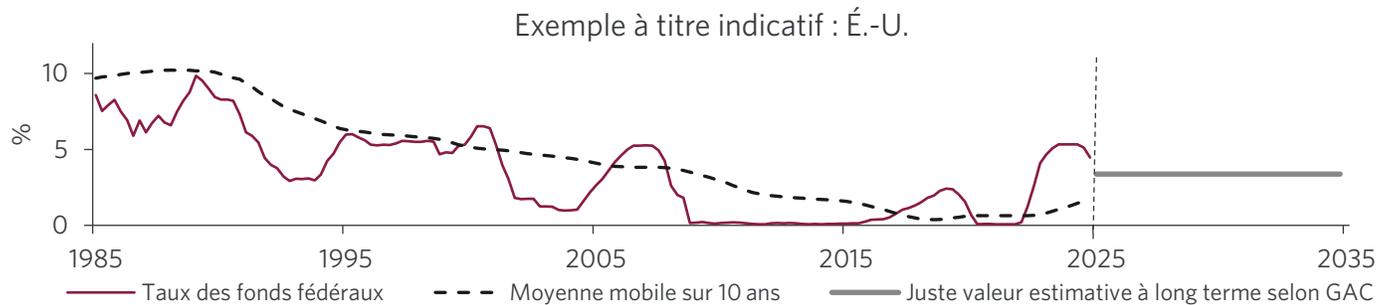
Sources : L'information a été calculée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur de services suivant : Bloomberg. Données au 31 janvier 2025. « DPC » renvoie aux dépenses personnelles de consommation. L'inflation de base exclut la volatilité des prix des aliments et de l'énergie.

2.2. Perspectives des taux d'intérêt (axées sur les États-Unis)

- **Perspectives des taux d'intérêt mondiaux :** Nos perspectives économiques favorables devraient maintenir une forte demande mondiale pour l'épargne, tandis que l'offre d'épargne augmentera probablement à un rythme plus lent en raison du vieillissement de la population. Ces deux facteurs maintiendront les taux d'intérêt autour de la fourchette d'après la pandémie de COVID-19 plutôt qu'aux creux enregistrés après la crise financière mondiale.
- **Taux directeur final aux États-Unis :** Le taux directeur nominal neutre à long terme, où l'activité économique et l'inflation sont équilibrées, devrait se situer entre 3,25 % et 3,50 % (**graphique 2**). Nos perspectives n'ont pas changé par rapport à l'an dernier et demeurent supérieures à celles de la Réserve fédérale (3,0 %, soit un peu plus qu'il y a an). Si l'on exclut l'inflation, nos perspectives de taux réels sont de 1,00 % à 1,25 %, toujours inférieures à la moyenne d'environ 2,0 % observée entre 1995 et 2007, période marquée par une forte croissance des investissements et un écart de production positif.
- **Prime à terme aux États-Unis :** La prime à terme récompense les investisseurs pour le risque de duration et est influencée par l'offre et la demande. Des facteurs comme les risques d'inflation, les déficits budgétaires persistants aux États-Unis, les dépenses d'investissement supérieures à la tendance et le vieillissement de la population devraient exercer des pressions à la hausse sur la prime à terme. Notre juste valeur estimative à long terme est de 75 points de base (pb), supérieure à celle des dernières années, mais toujours inférieure aux normes historiques (**graphique 3**). Un facteur atténuant, c'est que nous nous attendons à ce que la Fed mette fin au resserrement quantitatif et maintienne un bilan important par rapport au PIB, ce qui, en soi, réduira la prime à terme aux États-Unis. Nous avons révisé à la hausse de 15 pb notre estimation de la prime à terme par rapport à l'an dernier.
- **Rendement des obligations d'État américaines à 10 ans :** Nous estimons la juste valeur à long terme du taux des obligations à 10 ans à 4,3 %, compte tenu d'un taux directeur nominal neutre, d'une prime à terme et d'une prime de risque selon le pays proche de zéro. Ce taux est légèrement plus élevé que la prévision de 4,1 % du Congressional Budget Office en raison de nos perspectives de croissance plus solides. Notre estimation a été révisée à la hausse de 20 pb par rapport à l'an dernier.

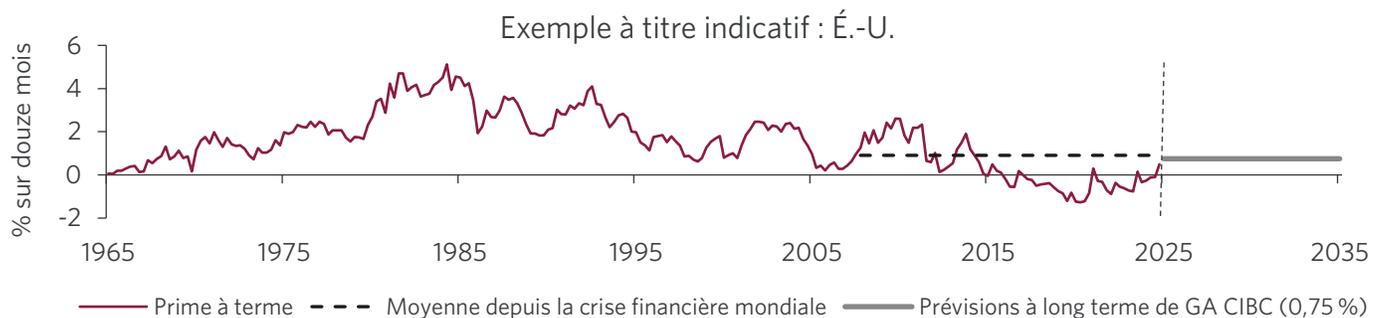
- **Comparaisons à l'échelle internationale :** Nous prévoyons que les taux d'équilibre des obligations d'État dans la plupart des marchés développés se situeront dans une fourchette de 3 % à 4 %. Les marchés émergents affichent des taux de rendement plus élevés, ce qui témoigne d'une croissance potentielle plus forte du PIB. Nous estimons le taux d'équilibre implicite des obligations pour l'indice JP Morgan GBIEM Global Diversified Composite Unhedged Bond à 6,8 %, sans la Chine, et à 6,2 %, avec la Chine.

Graphique 2 : Baisse limitée des taux directs au cours des dix prochaines années



Sources : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc, selon les données provenant du tiers fournisseur de services suivant : Bloomberg. Données au 31 janvier 2025.

Graphique 3 : Les primes à terme subiront des pressions à la hausse



Sources : Les calculs ont été effectués par Gestion d'actifs CIBC inc, d'après les données provenant du tiers fournisseur de services suivant : Réserve fédérale de New York. Données au 31 janvier 2025.

2.3. Facteurs favorables aux investissements à la base de nos perspectives

Plusieurs facteurs favorables aux investissements soutiennent nos perspectives économiques mondiales positives, en stimulant les bénéfiques et en maintenant les taux d'intérêt à des niveaux élevés.

- **Réduction des risques posés par la Chine :** Un consensus bipartite à Washington considère la Chine comme une menace économique, politique et militaire à long terme. Nous nous attendons à ce que ce consensus entraîne des dépenses d'investissement inélastiques visant à réduire la dépendance des États-Unis envers les chaînes d'approvisionnement chinoises, à accroître la concurrence technologique et à renforcer les chaînes d'approvisionnement essentielles en cas de conflits militaires potentiels. Ce risque prend également de plus en plus d'importance dans plusieurs pays d'Asie-Pacifique, notamment le Japon, les Philippines, la Corée du Sud, Taïwan et l'Australie.
- **Limites de la relocalisation et facteurs favorables aux économies d'affinité :** La nouvelle administration américaine force ses partenaires à rétablir des usines aux États-Unis, ce qui entraîne une hausse des coûts de fabrication, qui est en fait le prix à payer pour maintenir l'accès au marché américain. Nous nous attendons à ce que les investissements dans les économies d'affinité se poursuivent afin de relocaliser certaines chaînes d'approvisionnement à l'extérieur de la Chine. Nous prévoyons que des alliés des États-Unis comme le Japon et la Corée du Sud (pour les technologies) ainsi que des partenaires de confiance comme l'Inde, les Philippines et le Mexique (pour le secteur manufacturier) profiteront aussi de ces initiatives.
- **Dissuasion militaire :** Selon le département américain de la Défense, les États-Unis se concentrent sur la dissuasion du conflit dans la région indo-pacifique, alors que la Chine accroît sa puissance militaire¹. Il est essentiel de repousser les ambitions maritimes et territoriales de la Chine pour protéger les intérêts américains en Asie, la stabilité géopolitique, la domination des technologies (en particulier en ce qui a trait à Taïwan et aux semi-conducteurs), la libre navigation dans les eaux internationales et la sécurité nationale. Les capacités militaires de la Chine ont sensiblement augmenté; cette dernière possède maintenant la plus importante force navale du monde, composée principalement de navires et de sous-marins multimissions modernes, et elle domine les exportations de drones de combat. Ses missiles hypersoniques représentent une menace pour la puissance américaine dans le

Pacifique. Par ailleurs, la guerre en Ukraine a révélé des vulnérabilités dans le secteur de la défense de l'OTAN, des membres ayant réduit leur approvisionnement en munitions. Dans ce contexte, nous nous attendons à ce que les pays membres de l'OTAN et les alliés des États-Unis dans la région Asie-Pacifique augmentent leurs dépenses militaires de 1 % à 2 % du PIB au cours de la prochaine décennie.

- **Investissements dans les technologies :** Les investissements dans l'IA et la robotique sont sur le point de constituer un avantage important pour le secteur privé. Ces technologies peuvent compléter la main-d'œuvre qualifiée et automatiser les tâches à faible valeur ajoutée, ce qui favorise les marges bénéficiaires et atténue probablement les pénuries de main-d'œuvre dans plusieurs secteurs. De plus, les ambitions de la Chine d'établir une force militaire de calibre mondial axée sur l'intelligence artificielle devraient déclencher des investissements technologiques solides et inélastiques dans plusieurs pays, en particulier aux États-Unis.
- **Déficit infrastructurel :** Plusieurs économies développées sont aux prises avec un manque d'investissements dans les infrastructures en raison de leurs besoins croissants d'entretien et du fait que de plus en plus d'infrastructures approchent de la fin de leur durée de vie. Par exemple, l'American Society of Civil Engineers estime que les coûts dépasseront 1 % du PIB par année au cours de la prochaine décennie.²
- **Réseaux électriques sous pression à l'échelle mondiale :** La consommation mondiale d'électricité devrait augmenter considérablement au cours de la prochaine décennie en raison de la demande accrue des pays émergents, des besoins de refroidissement, des véhicules électriques et des centres de données. Pour répondre à cette demande, il faudra accélérer les investissements et les porter à plus de 2 % du PIB mondial pour améliorer et agrandir les réseaux.³ Les réseaux électriques sont de plus en plus sous pression à l'échelle mondiale, notamment aux États-Unis, en Inde, en Chine et au Japon.
- **Pénurie de logements dans plusieurs pays :** La pénurie persistante de logements dans des pays comme les États-Unis, le Canada, le Royaume-Uni, la Suède et l'Australie devrait entraîner la construction de logements au-delà du rythme de croissance potentiel pendant plusieurs années.
- **La transition énergétique se poursuit :** En 2023, les investissements dans l'énergie propre ont représenté environ 10 % de l'augmentation du PIB mondial et 85 % de la nouvelle capacité électrique mondiale.⁴ Dans son rapport intitulé *Renewables 2024*, l'Agence internationale de l'énergie (AIE) prévoit l'ajout de plus de 5 500 gigawatts de capacité d'énergie renouvelable d'ici 2030, ce qui correspond à la capacité combinée actuelle de la Chine, de l'UE, de l'Inde et des États-Unis.⁵ La transition énergétique profite à la Chine, premier producteur de matériel d'énergie renouvelable et de véhicules électriques, ainsi qu'à des pays comme le Chili, le Pérou, l'Afrique du Sud, l'Indonésie, l'Australie et, possiblement, le Brésil, qui fournissent des intrants miniers pour les batteries et le matériel d'énergie renouvelable.
- **L'ascension de l'Inde :** L'Inde possède un potentiel économique inexploité important et pourrait surpasser la Chine en tant que moteur de croissance mondial d'ici la fin de la décennie. Toutefois, le pays est aux prises avec un important déficit d'infrastructures. Selon la Banque mondiale, l'Inde devra investir 840 milliards de dollars dans les infrastructures d'ici 2036, ce qui représente en moyenne 1,2 % du PIB par année.⁶ Selon nous, cette estimation comporte des risques de hausse en raison des pressions liées à l'urbanisation.

3. Rendements attendus à long terme

3.1. Devises

Principaux points à retenir :

Le dollar américain est surévalué par rapport à la plupart des devises, y compris le dollar canadien, et en particulier par rapport à plusieurs devises des marchés émergents et d'Asie. Cette surévaluation ressemble aux conditions du début des années 2000, du milieu des années 1980 et du début des années 1970, chaque période ayant été suivie d'une faiblesse prolongée du dollar américain (**graphique 4**). Pour les investisseurs canadiens, à long terme, le retour des devises à leur juste valeur à long terme devrait réduire les rendements attendus des actifs américains et accroître les rendements attendus des actifs dans des devises plus sous-évaluées que le dollar canadien.

- **Dollar américain surévalué :** À l'aide de notre méthode exclusive d'évaluation, nous estimons que le dollar américain est surévalué d'environ 20 % par rapport à un vaste panier de monnaies. Pour les investisseurs canadiens, cette surévaluation devrait réduire d'environ -2,0 % le rendement annuel moyen des actifs américains.
- **Devises des marchés émergents :** En revanche, de nombreuses monnaies des marchés émergents semblent sous-évaluées. Leur appréciation attendue au cours de la prochaine décennie devrait procurer des rendements supplémentaires aux investisseurs canadiens qui investissent dans des actifs locaux dans ces pays.
- **Autres devises des marchés développés :** Pour les investisseurs canadiens, l'incidence des devises des marchés développés varie selon les marchés. Elle est négative pour la zone euro, positive pour le Japon et proche de la neutralité pour l'Australie.

Graphique 4 : Un dollar américain cher, un obstacle pour les actifs des États-Unis

Écart estimatif entre le dollar américain pondéré en fonction des échanges commerciaux et sa juste valeur (%)



Sources : Calculs effectués par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des tiers fournisseurs suivants : Bloomberg. Données au 31 janvier 2025.

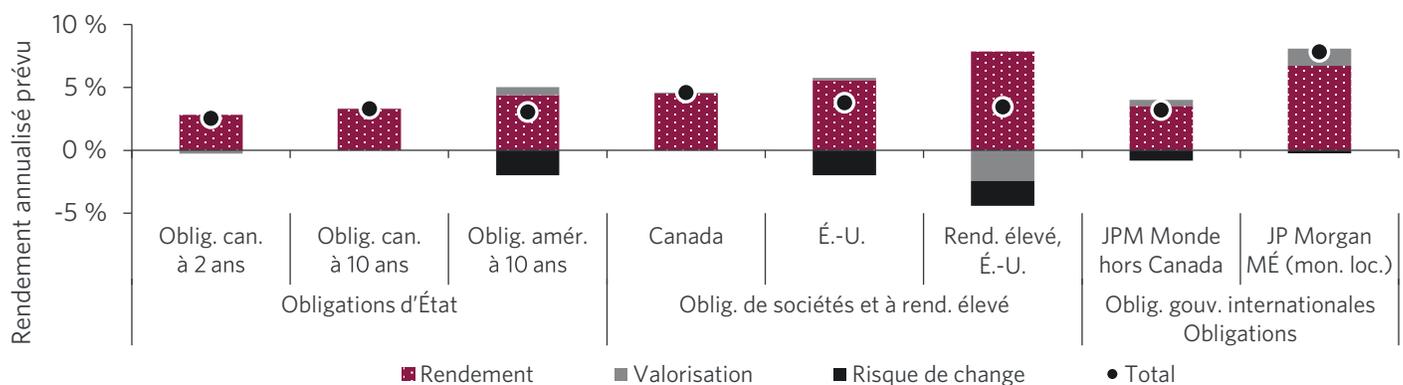
3.2. Titres à revenu fixe mondiaux

Principaux points à retenir :

Dans les marchés développés, les obligations d'État offrent des rendements annualisés à long terme attendus de 3 % à 4 % en dollars canadiens (**graphique 5**). Elles jouent également un rôle de diversification essentiel et offrent une couverture contre les risques liés au ralentissement de la croissance. L'attrait des obligations américaines est amoindri par les répercussions négatives sur la monnaie. Les rendements attendus sont d'environ 4,6 % pour les obligations de sociétés canadiennes et de près de 8 % pour les obligations d'État des marchés émergents.

- **Obligations d'État canadiennes** : Un indice d'obligations gouvernementales à 10 ans (échéance constante) offre des rendements attendus de 3,3 %. Pour un investisseur qui conserve ses placements, les obligations canadiennes offrent un rendement prévu de 3,1 %.
- **Obligations d'État américaines** : Compte tenu d'un obstacle lié au dollar américain, nous prévoyons un taux annualisé de 3,1 % en dollars canadiens. En monnaie locale, les perspectives sont plus intéressantes, à 5,0 %, en raison de la juste valeur à long terme plus élevée des rendements. Pour un investisseur qui conserve ses placements, les obligations américaines offrent un rendement attendu de 2,6 % en dollars canadiens.
- **Obligations d'État des marchés développés** : Nous prévoyons un rendement annualisé de 3,2 % pour les investisseurs canadiens au sein de l'indice JP Morgan GBI Global Ex-Canada (non couvert).
- **Obligations de sociétés et à rendement élevé** : Les obligations de sociétés canadiennes offrent aux investisseurs un rendement annualisé prévu de 4,6 %. Le rendement attendu des obligations américaines de première qualité et à rendement élevé continue de subir l'effet négatif des valorisations des devises, ce qui se traduit par un rendement attendu moins élevé pour les investisseurs canadiens.
- **Obligations d'État des marchés émergents (libellées en monnaie locale)** : Les obligations d'État des marchés émergents continuent d'offrir les rendements annualisés attendus les plus élevés de l'univers des titres à revenu fixe, soutenues par des pays à rendement élevé comme le Brésil, l'Inde, l'Indonésie, le Mexique et l'Afrique du Sud. L'incidence sur la monnaie est négligeable.

Graphique 5 : Rendements attendus à long terme des titres à revenu fixe* (%)



* La valorisation comprend le taux de rendement décroissant et le taux de défaillance déduction faite du taux de recouvrement.

Sources : Calculs effectués par Gestion d'actifs CIBC, selon les données provenant du tiers fournisseur suivant : Bloomberg. Calculs fondés sur les données disponibles au 31 janvier 2025.

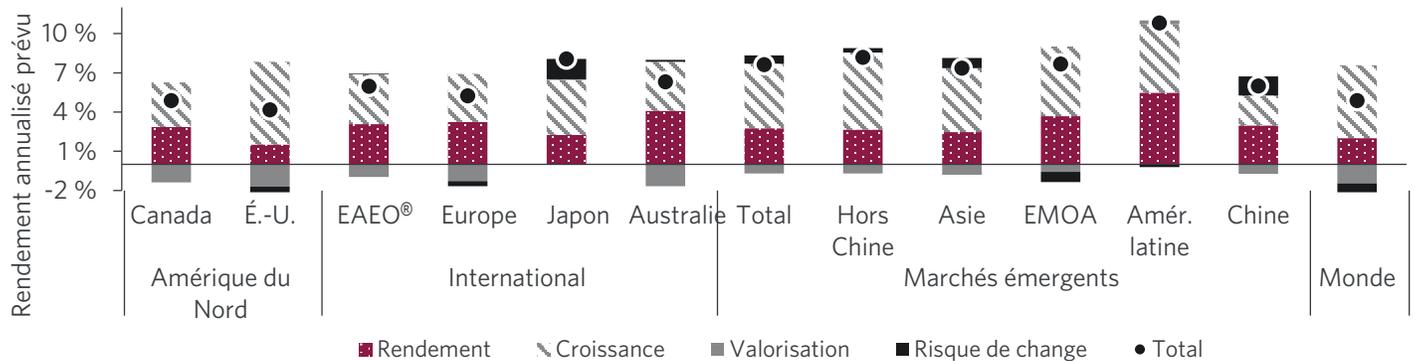
3.3. Actions mondiales

Principaux points à retenir :

Nous prévoyons que la plupart des marchés boursiers produiront des rendements de 5 % à 9 % en moyenne au cours des dix prochaines années. Les revenus (rendements en dividendes) et la croissance des revenus (croissance des bénéfices) devraient bien se comporter, avec des perspectives de 7 % à 8 % dans la plupart des cas, ce qui reflète des perspectives macroéconomiques favorables. Toutefois, les valorisations ont pesé sur presque tous les marchés – et ont été plus importantes que l’an dernier –, ce qui a porté les rendements totaux attendus sous la barre des 7 % en monnaie locale pour de nombreux pays. L’incidence des devises varie d’un marché à l’autre, l’effet de valorisation négatif du dollar américain étant une exception. En dollars canadiens, les rendements attendus des actions des marchés développés se situent dans une fourchette de 4 % à 6 % (**graphique 6**), nettement en deçà du rendement annuel prévu de 7,6 % pour les pays émergents.

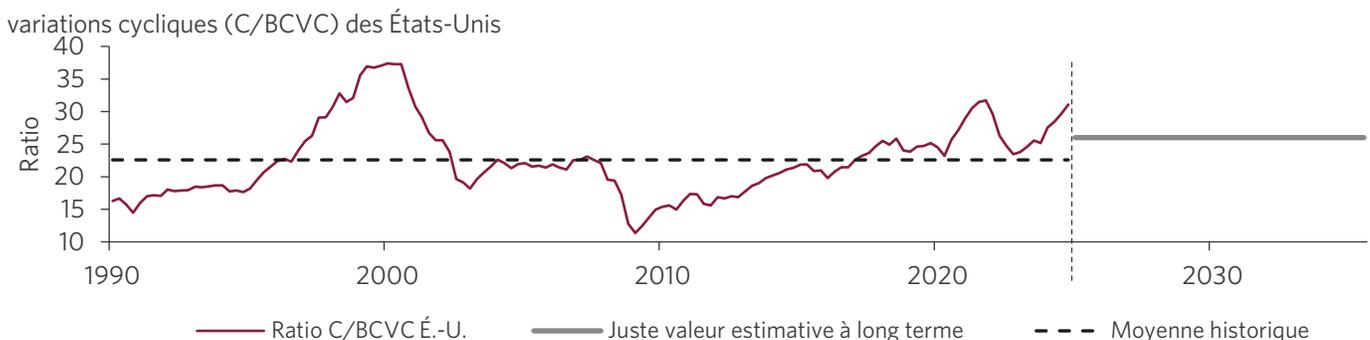
- Incertitude liée au rajustement de valeur :** Le moment et la trajectoire du rajustement de valeur sont très incertains. Il est peu probable que la convergence à long terme vers la juste valeur du ratio cours-bénéfice corrigé des variations cycliques (C/BCVC) soit linéaire. Contrairement aux devises, la convergence des valorisations boursières peut être retardée en raison des conditions économiques cycliques favorables (le dollar américain pourrait se déprécier dans des conditions mondiales favorables, tandis que les actions pourraient devenir plus chères). Compte tenu de l’incertitude et de la volatilité inhérentes à la valorisation des actions, les investisseurs pourraient vouloir accorder moins d’importance à ce facteur dans le contexte de perspectives cycliques favorables.
- Actions canadiennes :** Nous prévoyons un rendement annualisé de 4,9 % pour les actions canadiennes. Ce taux est nettement inférieur aux 6,7 % de l’an dernier, car les actions canadiennes sont devenues plus chères. Selon nos prévisions, la valorisation soustraira 1,4 % des rendements par année. Sur une note positive, l’équilibre des risques par rapport à notre rendement prévu semble orienté à la hausse. La croissance des dividendes dans deux secteurs clés du marché canadien – les banques (qui ont accumulé un capital record et font face à de solides perspectives du marché du logement) et les sociétés énergétiques (qui devraient continuer de produire des flux de trésorerie disponibles intéressants) – pourrait surprendre.
- Actions américaines :** Selon nos prévisions, le rendement annualisé des actions américaines devrait s’établir à 6,1 % en monnaie locale. Il s’agit d’un recul par rapport à 7,3 % l’an dernier, ce qui reflète un frein plus important des valorisations, qui devrait à l’avenir retrancher 1,7 % aux rendements annuels. Pour les investisseurs canadiens, le rendement annualisé attendu des actions américaines est de 4,2 %, bien en deçà des 5,8 % de l’an dernier, en raison de l’augmentation de la devise et du ralentissement des valorisations. Les actions américaines sont devenues plus chères, le ratio des obligations d’État du Canada augmentant encore au-dessus de sa juste valeur à long terme de 26 (**graphique 7**). Bien que le moment du retour à la juste valeur des ratios C/BCVC et des devises de l’indice des obligations d’État américaines soit incertain et volatil, les investisseurs canadiens sont fortement exposés au risque que les actions américaines n’atteignent pas leurs cibles de rendement à long terme. Toutefois, nous croyons que l’équilibre des risques entourant nos perspectives à l’égard des actions américaines sera à la hausse au cours des prochaines années en raison de plusieurs facteurs : 1) les actions américaines présentent les perspectives de croissance des bénéfices les plus élevées et le rajustement de valeur du ratio C/BCVC pourrait être retardé; 2) les actions américaines sont bien placées pour tirer parti du potentiel de l’IA, grâce à une forte concentration de technologies et à un avantage d’acteur de premier plan sur le marché. La mise en œuvre à grande échelle de l’IA pourrait améliorer la productivité de la main-d’œuvre, rationaliser les activités et améliorer les marges bénéficiaires des entreprises; 3) un assouplissement du cadre réglementaire pourrait soutenir les investissements privés et les fusions et acquisitions. Nous reconnaissons les risques de baisse dans le secteur des technologies en raison du risque de concentration au sein de l’indice S&P 500, des valorisations relativement élevées et de la possibilité que l’IA ne produise qu’une modeste hausse temporaire de la productivité. Dans l’ensemble, toutefois, nous ne pensons pas que les risques de baisse soient importants par rapport au potentiel de hausse à moyen terme.

Graphique 6 : Rendements attendus à long terme des actions (%)



Sources : Calculs effectués par Gestion d'actifs CIBC, selon les données provenant du tiers fournisseur suivant : Bloomberg. Calculs fondés sur les données disponibles au 31 janvier 2025. « EAEO » est une marque de commerce déposée de MSCI Inc., utilisée sous licence.

Graphique 7 : Les valorisations des actions américaines demeurent un léger obstacle Ratio C/B corrigé des variations cycliques (C/BCVC) des États-Unis



Sources : Information préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur de services suivant : Bloomberg. Données au 31 janvier 2025.

- Actions internationales (EAEOMD) :** Nos perspectives à long terme pour les investisseurs canadiens sont de 6 %, en raison d'une faible incidence négative sur les devises. Ce chiffre global masque l'hétérogénéité entre les économies, les perspectives pour le Japon (8,1 %) et l'Australie (6,3 %) étant plus fortes que celles de l'Europe (5,2 %). Le Japon, grâce à son exposition importante aux secteurs de l'industrie et de la fabrication, est bien placé pour profiter des investissements mondiaux favorables dans les technologies et des efforts visant à réduire la dépendance économique envers la Chine. De plus, les réformes des sociétés japonaises prennent de l'ampleur et mettent l'accent sur la rentabilité et la valeur pour les actionnaires. L'Australie devrait profiter de la transition mondiale vers les énergies renouvelables, car elle possède d'importantes réserves de plomb, de nickel, de cuivre et de lithium, des métaux clés pour la fabrication de véhicules électriques.⁷ L'AIE s'attend à ce que la demande pour ces métaux soit décuplée d'ici 2040. Les perspectives du marché de l'habitation soutiennent également le secteur de la finance australien. En revanche, la baisse des rendements attendus pour l'Europe reflète le ralentissement prévu de la croissance économique. Dans l'ensemble, nous estimons que les risques entourant les rendements attendus des actions internationales sont équilibrés.
- Marchés émergents à l'exclusion de la Chine :** Ces marchés affichent le rendement attendu le plus élevé, à 8,2 % en dollars canadiens, principalement en raison de la croissance prévue des bénéficiaires. Un frein attendu des valorisations est en grande partie contrebalancé par une tendance favorable aux devises. Un facteur important pour la région (hors Chine) est la hausse de la consommation, comme en témoigne la composition de l'indice boursier. Les secteurs de la consommation représentent maintenant environ les deux tiers de la capitalisation boursière des marchés émergents, comparativement à environ 50 % il y a 20 ans. Cette situation est liée à l'amélioration des rendements attendus et à la réduction de la volatilité des marchés, car les secteurs tertiaires sont moins cycliques que ceux des marchandises et de la fabrication. Dans les pays émergents d'Asie (à l'exclusion de la Chine), les rendements attendus sont soutenus par la vigueur de la demande intérieure, des facteurs géopolitiques favorables aux investissements et un avantage comparatif dans la fabrication de semiconducteurs (pour Taïwan et la Corée du Sud). Les perspectives pour la région ECEMOA et l'Amérique latine sont un peu plus solides, ce qui reflète des rendements en dividendes plus élevés, mais ces régions sont aussi plus volatiles.
- Chine :** Nous prévoyons un rendement annualisé de 6,0 % pour les investisseurs canadiens, grâce à une contribution positive de 1,5 % des devises. Le rendement attendu de la monnaie nationale est faible, à 4,5 %, en raison du potentiel économique en baisse et de la faiblesse des investissements étrangers. Nous estimons que les risques sont équilibrés, mais la volatilité devrait demeurer

élevée en raison de plusieurs forces opposées. Le risque le plus positif est que la Chine remonte la chaîne de valeur pour devenir un chef de file mondial de la fabrication de véhicules électriques, des puces et de l'IA. Ce potentiel a été mis en évidence récemment lorsqu'une société technologique chinoise (DeepSeek) a déclaré avoir bâti un modèle d'IA à une fraction du coût de modèles américains semblables. À l'inverse, la Chine est confrontée à d'importants obstacles à la croissance, notamment l'offre excédentaire de logements, le déclin de la population et l'effet de levier massif des titres de créance peu performants, ce qui pourrait nuire à la rentabilité des sociétés d'État qui représentent environ la moitié de la capitalisation boursière chinoise.⁸ De plus, plusieurs sociétés chinoises pourraient faire face à des risques à long terme liés aux sanctions en raison de leur collaboration avec l'Armée populaire de libération (APL). Le comité spécial de la Chambre des représentants des États-Unis sur la concurrence stratégique entre les États-Unis et le Parti communiste chinois (PCC) a repéré plusieurs sociétés chinoises cotées en bourse qui sont liées à d'autres sociétés contribuant directement ou indirectement à la mise au point d'armes pour l'Armée populaire de libération et qui font progresser la mission de suprématie technologique du PCC. Les sociétés repérées représentent environ 5 % de la valeur des actions A, et le comité spécial estime qu'il ne s'agit là que de la pointe de l'iceberg.⁹

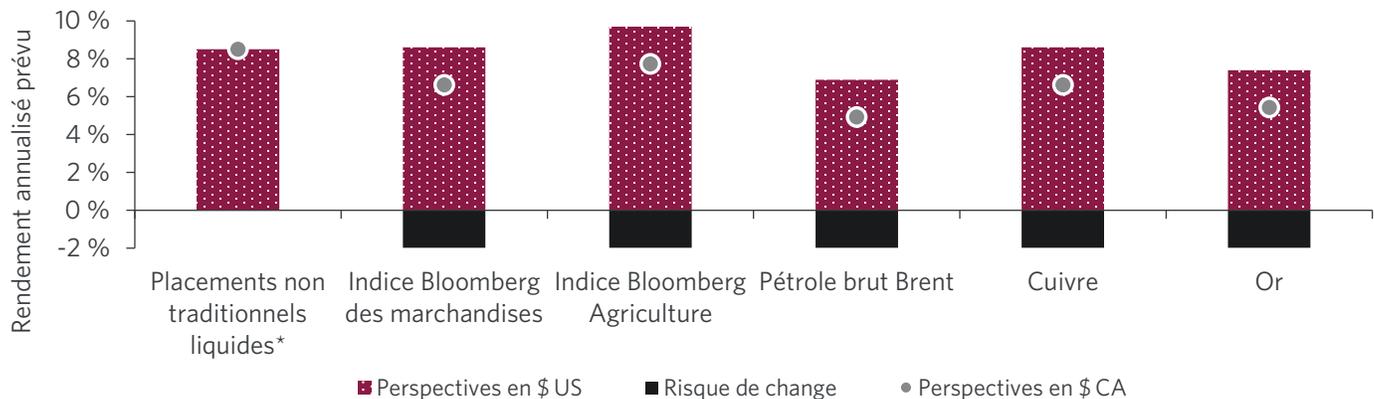
3.4. Placements non traditionnels liquides et marchandises

Principaux points à retenir :

Nous prévoyons des rendements annualisés attendus de 7 % à 8 % pour les placements non traditionnels liquides et les marchandises (**graphique 8**). Les rendements ne sont pas la seule caractéristique intéressante de ces catégories d'actif; ils offrent également de solides caractéristiques de diversification. Les placements non traditionnels liquides sont généralement faiblement corrélés avec les principaux risques de marché et peuvent produire des rendements supérieurs en cas de ralentissement économique, tandis que les marchandises peuvent offrir une protection contre l'inflation, les risques géopolitiques et les changements climatiques, comme nous l'avons vu dans un [récent document](#).

- **Placements non traditionnels liquides :** Nous supposons un rendement annualisé attendu de 5 % plus les liquidités, ce qui se traduirait par un rendement total d'environ 8,5 % pour les investisseurs canadiens. Cela correspond à la cible standard de ces stratégies de placement et se concilie largement avec ce que nous avons connu dans le passé.
- **Marchandises :** L'indice Bloomberg des cours des marchandises (BCOM) devrait produire un rendement de 8,6 % par année en dollars américains, soit 6,6 % pour les investisseurs canadiens. Les rendements attendus sont les plus élevés pour le cuivre et les marchandises agricoles. En dollars canadiens, le cuivre devrait produire un rendement moyen de 6,6 % (8,6 % en dollars américains), ce qui reflète son importance croissante dans la production et les infrastructures d'énergie de remplacement. Les marchandises agricoles affichent les rendements attendus les plus élevés, à 8,0 % (10,0 % en dollars américains), en raison des défis liés aux changements climatiques dans la production alimentaire. L'or présente des perspectives moins intéressantes, mais, compte tenu de sa valeur, il pourrait procurer aux investisseurs une protection contre certains risques politiques extrêmes comme des conflits militaires ou une détérioration de la qualité des institutions américaines qui pourrait inciter les banques centrales à continuer d'augmenter les réserves d'or pour réduire la dépendance aux actifs américains. Parmi les principales marchandises, les perspectives pour le pétrole sont les plus faibles, en raison de l'efficacité énergétique accrue dans les pays développés et de la pénétration mondiale des véhicules électriques. Toutefois, selon nous, deux facteurs atténuants pourraient exercer des pressions à la hausse sur les prix : le sous-investissement mondial dans les énergies fossiles et le ralentissement de la transition vers les véhicules électriques à l'échelle mondiale, qui pourrait être freinée par un manque de capacité de recharge et une capacité insuffisante du réseau électrique des marchés émergents, ainsi que la baisse des subventions pour les achats de véhicules électriques dans les marchés développés et les tarifs des marchés développés sur les véhicules électriques chinois.

Graphique 8 : Marchandises, rendements attendus à long terme (%)



Sources : Calculs effectués par Gestion d'actifs CIBC, selon les données provenant du tiers fournisseur suivant : Bloomberg. Calculs fondés sur les données disponibles au 31 janvier 2025. * La monnaie locale pour les placements non traditionnels liquides est présumée être le dollar canadien.

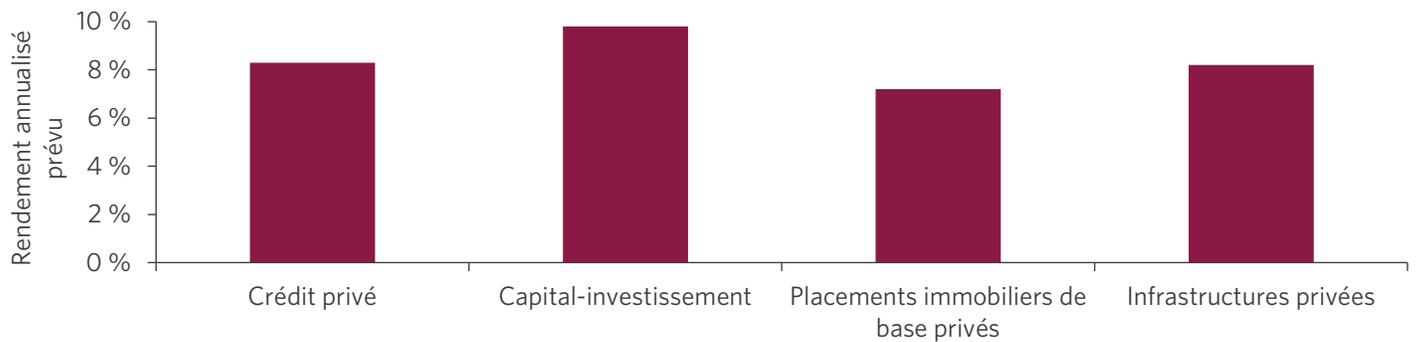
3.5. Placements non traditionnels des marchés privés

Principaux points à retenir :

Dans un portefeuille équilibré qui cherche à produire des rendements supérieurs, les placements non traditionnels des marchés privés sont un complément aux catégories d'actif traditionnelles et offrent des rendements annualisés attendus de 8 % à 10 % en monnaie locale (**graphique 9**). Un portefeuille prudent qui met l'accent sur les actifs de grande qualité que sont le crédit privé, les actifs réels de base et les stratégies de capital-investissement axées sur la croissance peut aider les investisseurs à obtenir un revenu régulier, une protection contre l'inflation et une croissance à long terme.

- Capital-investissement** : Les rendements annualisés attendus en monnaie locale sont de 9,8 %. Ce rendement supérieur à celui des équivalents du marché public reflète les primes de risque associées à l'illiquidité et à la complexité, ainsi que l'exposition accrue au risque idiosyncrasique. Les stratégies d'actions de croissance, qui représentent maintenant la plus grande part des opérations de capital-investissement, ont gagné du terrain étant donné que les valorisations se stabilisent et que les occasions de placement sur le marché intermédiaire se multiplient. Le marché secondaire croît rapidement, procurant plus d'options de liquidités pour les portefeuilles vieillissants et améliorant l'efficacité de la réaffectation du capital.
- Crédit privé** : Nous nous attendons à un rendement annualisé de 8,3 % en monnaie locale, soit celui des stratégies de prêts directs sans effet de levier (taux bruts). Il s'agit d'une prime de rendement intéressante par rapport aux obligations à rendement élevé. Alors que les fusions et acquisitions reprennent et que la réglementation continue de restreindre les prêts des banques régionales, le crédit privé devient une solution de financement plus populaire. Les taux d'intérêt variables des stratégies de prêts directs couvrent aussi les fluctuations des taux d'intérêt, tandis que les secteurs comme la finance spécialisée et les titres liés à l'assurance offrent une diversification et une résilience peu corrélées avec les marchés traditionnels.
- Placements immobiliers privés et infrastructures** : Les rendements annualisés attendus en monnaie locale sont de 7,2 % et de 8,2 %, respectivement. Ces catégories d'actifs offrent des flux de revenus stables et des avantages en matière de couverture de l'inflation. Les secteurs de l'immobilier, de la logistique et des industries, qui ont profité de la croissance du commerce électronique, demeurent particulièrement intéressants. Les perspectives de logements multifamiliaux sont solides, surtout au Canada, en raison des taux d'inoccupation historiquement bas, des perspectives favorables de formation des ménages et de la rareté croissante des terrains dans les principaux centres urbains. Les infrastructures, en particulier les actifs d'énergie renouvelable et les actifs numériques, se distinguent par leurs caractéristiques de protection contre l'inflation et leur potentiel de revenu stable, et les écarts de taux des titres de créance liés aux infrastructures demeurent intéressants.

Graphique 9 : Placements non traditionnels des marchés privés, rendements attendus à long terme, en monnaie locale (%)



Sources : Calculs de Gestion d'actifs CIBC, selon les données provenant des tiers fournisseurs suivants : Bloomberg et PitchBook. Calculs fondés sur les données disponibles au 31 janvier 2025.

3.6. Portefeuille équilibré

Principaux points à retenir :

Le rendement annualisé attendu sur 10 ans pour un portefeuille équilibré représentatif (60 % d'actions, 40 % d'obligations) est de 5,3 %. Ce taux est inférieur à la prévision de 5,9 % de l'an dernier, en raison de l'augmentation des valorisations et des difficultés liées au dollar américain, mais semblable à la prévision de 5,4 % d'il y a quelques années. Il est possible d'accroître ce rendement attendu en investissant, au besoin, dans des stratégies de placement à gestion active (notre analyse exclut les rendements alpha potentiels liés aux compétences des gestionnaires) ou en utilisant la répartition tactique de l'actif, ou en augmentant l'exposition à des catégories d'actifs à rendement élevé (comme les pays émergents et les placements non traditionnels) selon la tolérance au risque.

Annexe

Description de la méthodologie

1. Actions et titres à revenu fixe des marchés publics

Aperçu : Nous calculons les rendements attendus des actions et des titres à revenu fixe cotés en bourse au moyen d'une approche modulaire qui inclut : 1) le revenu courant, 2) la croissance du revenu et 3) le retour à l'équilibre à long terme. Pour les titres à revenu fixe, les actions et les devises, nous adoptons l'hypothèse simplifiée d'un retour linéaire à la juste valeur à long terme sur notre période de prévision de dix ans.

- **Revenu courant :** Coupons ou rendements en dividendes.
- **Croissance du revenu, actions :** Cette composante tient compte de la variation annualisée en pourcentage prévue du bénéfice par action (BPA), qui est fonction de la croissance prévue du PIB nominal pondéré en fonction des échanges commerciaux et d'un multiplicateur. Le multiplicateur est généralement de 1,0 pour la plupart des pays, ce qui indique que le bénéfice total augmente au même rythme que la demande globale. Pour les pays qui investissent beaucoup dans les technologies ou qui présentent de solides facteurs favorables aux placements en raison des risques géopolitiques, nous supposons un multiplicateur légèrement plus élevé. Nos perspectives à l'égard du BPA sont également influencées par les rachats d'actions et la dilution et par les variations prévues des marges bénéficiaires.
- **Croissance du revenu, obligations d'État :** Il s'agit de l'incidence différentielle de la différence entre les taux de rendement actuels et prévus.
- **Valorisation à long terme, actions :** Nous supposons que les ratios cours-bénéfice (C/BCVC) corrigés des variations cycliques convergeront vers leurs justes valeurs à long terme, estimées à l'aide de modèles économétriques exclusifs qui intègrent la croissance potentielle du PIB, l'écart de production et les taux d'intérêt à long terme.
- **Valorisation à long terme, obligations :** Nous supposons que les taux des obligations d'État à 10 ans convergeront vers leurs taux d'équilibre à long terme, qui sont fonction des taux directeurs à long terme et des primes de risque. Les taux directeurs à long terme sont calculés selon les règles de Taylor, tandis que les primes de risque selon le pays sont déterminées par les swaps sur défaillance d'obligations d'État actuels, les niveaux d'endettement prévus et la qualité des institutions nationales. Les primes à terme sont fondées sur l'offre et la demande prévues d'épargne. Pour simplifier les choses, nous intégrons les taux de rendement décroissants et les défaillances prévues déduction faite du taux de recouvrement.

2. Placements non traditionnels

Aperçu : Nous prévoyons les rendements au moyen d'une approche modulaire pour les placements non traditionnels liquides et privés, ce qui ajoute des primes au taux directeur à long terme prévu. Pour les marchandises, nos prévisions sont fondées sur un modèle d'offre et de demande mondiale.

- **Placements non traditionnels liquides :** Nous supposons un rendement attendu de 5 % plus les liquidités, qui sert de cible de rendement standard.
- **Marchandises :** Nous utilisons un modèle d'offre et de demande mondiale pour calculer les prix futurs du pétrole, principalement en raison de nos perspectives économiques pour les pays émergents. Notre cadre établit un lien entre le cuivre et les prix agricoles et les prévisions pétrolières. Les prix de l'or dépendent de la croissance économique mondiale et des taux de croissance de la masse monétaire.
- **Placements non traditionnels des marchés privés :** Pour chaque catégorie d'actif, nous ajoutons une prime de risque appropriée à l'indice de référence le plus comparable, en fonction de l'écart historique. Nous incluons également la variation prévue dans toute prime d'illiquidité connexe, ainsi que des facteurs idiosyncrasiques propres à chaque catégorie d'actifs non traditionnels des marchés privés.

3. Devises

- **Retour à la juste valeur à long terme :** Retour à la juste valeur à long terme : Les rendements des devises prévus sont déterminés par les écarts actuels des taux de change par rapport à l'équilibre estimé – calculé à l'aide de modèles exclusifs de taux de change d'équilibre comportemental (BEER ou *Behavioural Equilibrium Exchange Rate*) qui incorporent les prix, la productivité et les modalités du commerce. Ces rendements tiennent également compte des variations prévues de l'équilibre estimé en raison des écarts d'inflation et de productivité entre les pays.

4. Données macroéconomiques

- **Croissance du PIB nominal :** Cette variable est essentielle à nos prévisions à long terme à l'égard de la croissance des bénéfices en capitaux propres, des ratios cours/bénéfice et des taux d'intérêt. La croissance nominale comprend l'inflation et la croissance réelle.
- **Croissance du PIB réel :** Cette variable tient compte de la croissance économique et est alimentée à long terme par les intrants de main-d'œuvre (nombre total d'heures travaillées) et la productivité (variation du PIB par heure travaillée). Pour ce qui est de la main-d'œuvre, nous avons recours aux prévisions externes des Nations Unies sur la population d'âge actif, accompagnées d'hypothèses propres à chaque pays sur les taux d'activité et l'immigration. Cette méthode nous permet d'estimer les variations en pourcentage projetées du nombre d'heures travaillées. Pour la croissance de la productivité, nous calculons nos perspectives par pays en fonction d'un facteur de productivité commun (représenté par la variation de la productivité aux États-Unis) et de facteurs propres à chaque pays, comme les facteurs favorables ou défavorables aux investissements.
- **Inflation :** Nos perspectives tiennent compte des effets inflationnistes attendus des brusques variations de la demande (p. ex., de solides investissements) et de l'offre (p. ex., des pénuries de main-d'œuvre) sur les écarts de production des pays (p. ex., maintien d'une production positive) et de la politique monétaire (p. ex., faible baisse des taux directeurs).

À propos des auteurs



Eric Morin

Directeur en chef
Stratégie macroéconomique mondiale



Michael Sager

Directeur général et chef des placements
Multiclasse d'actifs et gestion des devises



Francis Thivierge

Gestionnaire de portefeuille principal
Multiclasse d'actifs et gestion des devises



Erik Franco

Analyste senior
Multiclasse d'actifs et gestion des devises



Vasilios Tsimiklis

Gestionnaire de portefeuille associé et
Stratège en investissement
Multiclasse d'actifs et gestion des devises



À propos de Gestion d'actifs CIBC

À Gestion d'actifs CIBC, nous croyons que chaque solution de placement personnalisée implique de la recherche et de la rigueur. Nous sommes spécialisés dans diverses solutions de placement, comme les actions, les titres à revenu fixe, la gestion des devises, l'investissement guidé par le passif, la répartition de l'actif et les placements responsables.

Dans toute notre gamme de solutions de placement, nous nous engageons à conduire des recherches de premier ordre. Des analystes sectoriels et régionaux spécialisés se concentrent sur la recherche sectorielle et la génération d'idées relatives à des titres en particulier. Nos professionnels en placements s'appuient sur une expertise vaste et diversifiée et partagent les résultats de recherches exclusives entre nos équipes spécialisées dans les différentes catégories d'actif. Cette communication de l'information entre équipes nous permet de maximiser les occasions d'ajouter de la valeur aux portefeuilles de nos clients.

Communiquez avec nous en tout temps

Pour en savoir plus sur Gestion d'actifs CIBC et nos solutions de placement, veuillez communiquer avec votre conseiller ou votre représentant CIBC. Pour en savoir plus, suivez-nous sur [LinkedIn](#).

- ¹ Clark, octobre 2023. « [U.S. Focuses on Deterrence as China Raises Stakes in Indo-Pacific](#) ». Département de la Défense des États-Unis. Consulté le 10 janvier 2025.
- ² American Society of Civil Engineers, 2021. « [A Comprehensive Assessment of America's Infrastructure](#) ». Consulté en janvier 2025.
- ³ Christoffersen, février 2024. « [Enable or Inhibit: Power Grids, Key to the Energy Transition, Require \\$3.1 Trillion in Investments by 2030](#) ». Rystad Energy. Consulté le 10 janvier 2025.
- ⁴ Klein, juillet 2024. « [85% of new electricity built in 2023 came from renewables](#) ». Canary Media. Consulté le 10 janvier 2025.
- ⁵ AIE, octobre 2024. « [Massive global growth of renewables to 2030 is set to match entire power capacity of major economies today, moving world closer to tripling goal](#) ». Consulté le 10 janvier 2025.
- ⁶ Kouamé, janvier 2024. « [Gearing up for India's Rapid Urban Transformation](#) ». Groupe de la Banque mondiale. Consulté le 10 janvier 2025.
- ⁷ AIE, mars 2022. « [The Role of Critical Minerals in Clean Energy Transitions](#) ». Consulté le 10 janvier 2025.
- ⁸ Bloomberg News, juillet 2023. « [Xi's Pitch to Investors Hinges on Revitalizing State-Owned Firms](#) ». Consulté le 10 janvier 2025.
- ⁹ « U.S. House Select Committee on the Chinese Communist Party », juillet 2023. « [Letter from the Committee to the Chairman and Chief Executive Officer MSCI Inc.](#) » Consulté le 10 janvier 2025.

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Gestion d'actifs CIBC inc., en date du 27 mars 2025, à moins d'indication contraire, et peuvent changer en tout temps. Gestion d'actifs CIBC inc. n'assume aucune obligation ni responsabilité quant à la mise à jour de ces opinions. Le présent document offre des renseignements généraux et ne vise aucunement à vous donner des conseils financiers, de placement, fiscaux, juridiques ou comptables, et il ne constitue ni une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés. Les circonstances individuelles et les événements actuels sont essentiels à une planification d'investissement solide; toute personne souhaitant agir sur la base de ce document devrait consulter son conseiller.

Les énoncés prospectifs comprennent des énoncés de nature prévisionnelle, qui dépendent d'événements ou de conditions futurs ou qui y font référence, ou qui comprennent des termes comme « s'attendre à », « prévoir », « compter », « planifier », « croire », « estimer » ou d'autres termes similaires. De plus, tous les énoncés qui peuvent être faits concernant le rendement futur, les stratégies ou les perspectives et les éventuelles mesures futures prises par le fonds sont aussi des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs ne sont pas garants du rendement futur. Ces énoncés comportent des risques connus et inconnus, des incertitudes et d'autres facteurs qui peuvent faire en sorte que les résultats et les réalisations réels du fonds diffèrent sensiblement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans ces énoncés. Ces facteurs comprennent, sans s'y limiter, la conjoncture économique, la conjoncture des marchés et des entreprises en général, les fluctuations des prix des titres, des taux d'intérêt et des taux de change, les changements dans la réglementation gouvernementale et les événements catastrophiques.

La liste ci-dessus des facteurs importants qui peuvent influencer sur les résultats futurs n'est pas exhaustive. Avant de prendre des décisions de placement, nous vous invitons à examiner attentivement ces facteurs, ainsi que d'autres. Gestion d'actifs CIBC inc. ne s'engage pas, et décline expressément toute obligation, à mettre à jour ou à réviser tout énoncé prospectif, que ce soit à la suite de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou autrement, avant la publication du prochain rapport de la direction sur le rendement du fonds. Le rendement passé peut ne pas se reproduire et n'est pas garant du rendement futur.

« Bloomberg® » et Bloomberg Commodity IndexSM and Bloomberg Agriculture IndexSM sont des marques de service de Bloomberg Finance L.P. et de ses sociétés affiliées, y compris Bloomberg Index Services Limited (« BISL »), l'administrateur des indices (collectivement, « Bloomberg »), que Gestion d'actifs CIBC inc. est autorisée à utiliser, à certaines fins, en vertu d'une licence. Bloomberg n'est pas affiliée à Gestion d'actifs CIBC inc., et Bloomberg n'approuve, n'endosse, n'examine ni ne recommande les produits de Gestion d'actifs CIBC inc. Bloomberg ne garantit pas la ponctualité, l'exactitude ou l'exhaustivité des données ou des informations relatives à l'indice Bloomberg Commodity IndexSM et à l'indice Bloomberg Agriculture IndexSM.

^{MD} Le logo CIBC et « Gestion d'actifs CIBC » sont des marques de commerce de la Banque CIBC, utilisées sous licence. Le présent document et son contenu ne peuvent être reproduits sans le consentement écrit de Gestion d'actifs CIBC inc.