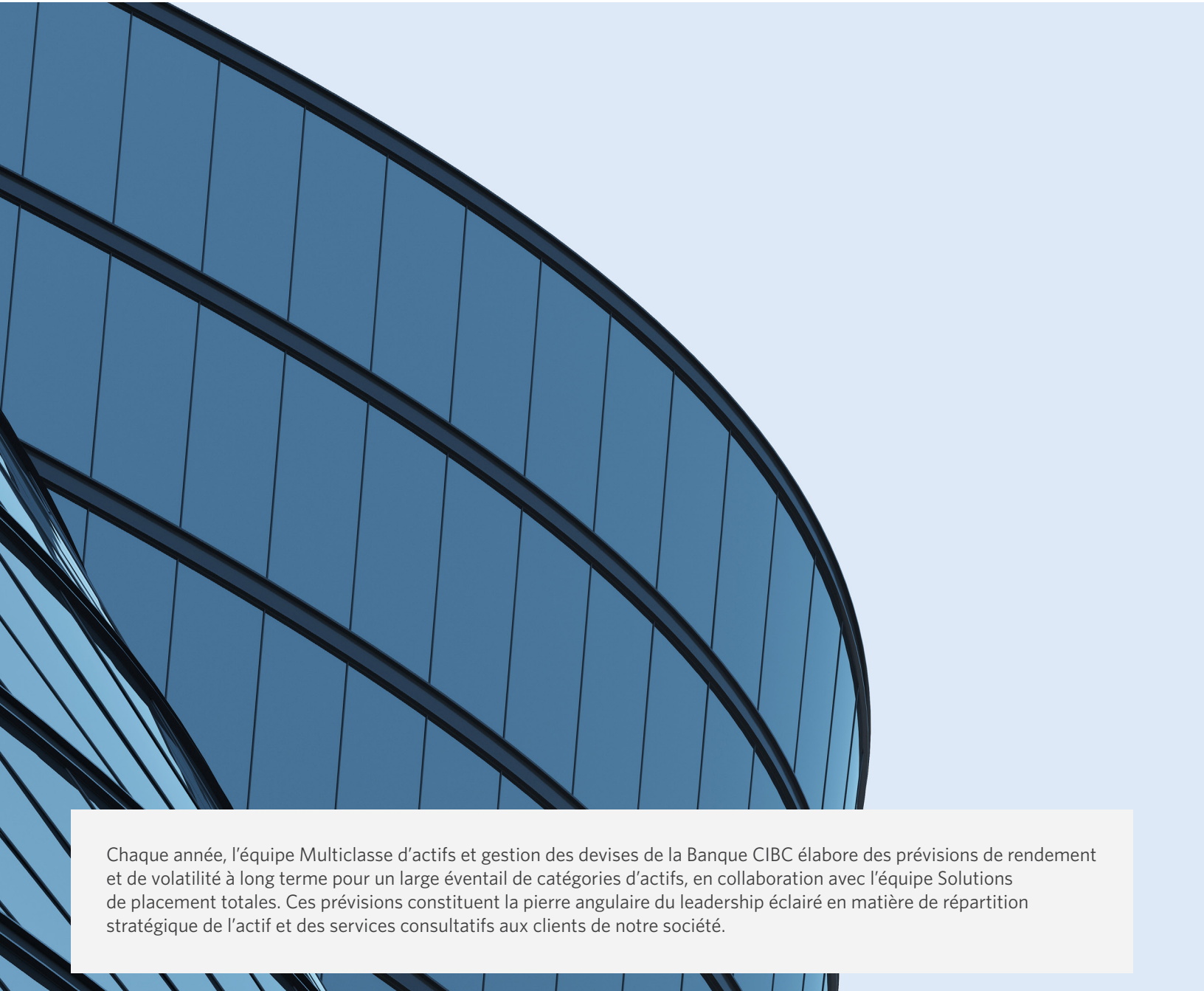


RENDEMENTS ANNUALISÉS À LONG TERME ATTENDUS DES MARCHÉS FINANCIERS EN 2024

Mars 2024

Par Éric Morin, Michael Sager, Francis Thivierge et Luc de la Durantaye



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 of contents

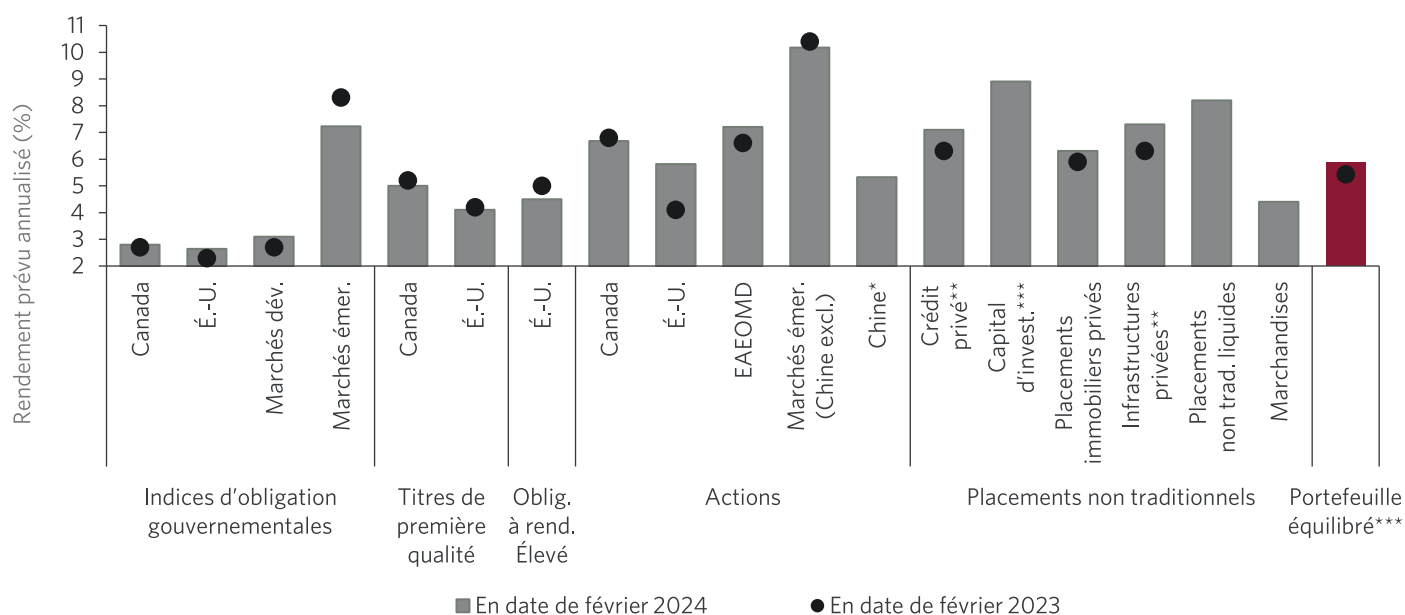
Principaux points à retenir	3
1. Calcul des rendements attendus	4
2. Rendements attendus à long terme	7
3. Thèmes à long terme	12
Annexe 1 : Rendements attendus à long terme	19



Principaux points à retenir

- Les facteurs qui déterminent l'équilibre entre l'investissement et l'épargne changent, ce qui a d'importantes répercussions sur les rendements prévus des catégories d'actif (graphique 1). 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 forte demande de technologies, de la transition énergétique et des besoins élevés en infrastructures. Par ailleurs, l'épargne devrait ralentir en raison du vieillissement de la population et, en particulier aux États-Unis, des déficits budgétaires persistants.
- Compte tenu de la forte demande de placements, nous prévoyons que la croissance économique des dix prochaines années sera légèrement supérieure à la moyenne historique des 20 dernières années dans plusieurs pays. Cela devrait se traduire par des écarts de production positifs et une inflation moyenne légèrement supérieure aux cibles de la politique monétaire des banques centrales.
- Selon nos prévisions économiques, les taux obligataires devraient être plus élevés qu'au cours des années 2010, pour revenir à des niveaux plus proches de ceux des années 2000. Selon nous, le taux des obligations du Trésor américain à 10 ans devrait s'établir en moyenne à 4,1 %. L'augmentation des taux d'équilibre concorde avec des rendements plus intéressants des obligations d'État. Nous nous attendons également à ce que les rendements des obligations de sociétés, des obligations à rendement élevé et des obligations des marchés émergents soient proportionnellement plus élevés.
- Nos prévisions de rendement pour les actions cotées des marchés développés se sont améliorées, ce qui témoigne également de perspectives économiques plus favorables. Cela comprend les États-Unis et l'EAEO^{MD}, pour lesquels les rendements attendus en monnaie locale sont maintenant comparables à ceux du Canada.
- Les rendements prévus demeurent intéressants pour les actions des marchés émergents, à l'exclusion de la Chine. Dans plusieurs pays émergents, la croissance devrait être stimulée par des données démographiques favorables, la délocalisation dans des pays amis, des investissements dans le secteur manufacturier, une forte demande de technologies et la transition énergétique mondiale.
- Nos perspectives à l'égard des actifs chinois sont moins optimistes. Le pays est confronté à une offre excédentaire chronique de logements et à une accélération du déclin de la population. La Chine dispose de peu d'options de politique monétaire pour combler un important écart de production négatif, est fortement endettée et fait face à une faiblesse de l'investissement privé.
- Pour les investisseurs canadiens, les rendements des actifs devraient être influencés par les différentes perspectives de change. Cela freine les rendements des actifs américains (le dollar américain demeure surévalué et nous nous attendons à ce qu'il s'affaiblisse au cours des dix prochaines années) et stimule les rendements attendus de la plupart des actifs des marchés émergents.

Graphique 1 : Rendements attendus à long terme, moyenne sur 10 ans (%)



Source : Renseignements calculés par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des tiers fournisseurs suivants : Bloomberg, LSEG Datastream et PitchBook. Calculs fondés sur les données disponibles au 31 décembre 2023. * Données non disponibles en 2023. ** En supposant un investissement de 75 % aux États-Unis et de 25 % au Canada. *** Le portefeuille équilibré représentatif suppose la répartition stratégique suivante : 39 % de titres à revenu fixe, 53 % d'actions et 8 % de placements non traditionnels. Cette répartition est conforme au portefeuille diversifié de revenu et de croissance présenté dans notre [rapport Répartition stratégique de l'actif à long terme](#). Toutes les données sur le rendement sont exprimées en dollars canadiens. « EAEO » est une marque de commerce déposée de MSCI Inc., utilisée sous licence.

1. Calcul des rendements attendus

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 que les déterminants du rendement ne sont plus prévisibles avec un degré de confiance raisonnable.

Nous considérons que les variables macroéconomiques, comme la croissance du produit intérieur brut (PIB), l'inflation et les taux d'intérêt, sont les principaux facteurs de rendement à long terme des marchés financiers. Nous prévoyons la trajectoire de ces variables pour un vaste groupe de pays, qui représentent environ 85 % du PIB mondial. Nous utilisons ensuite ces projections comme déterminants clés des bénéfices et dividendes futurs des sociétés, du risque de non-paiement et des valorisations des devises.

Actions et titres à revenu fixe des marchés publics

Nous calculons les rendements attendus des actions et des titres à revenu fixe cotés en bourse au moyen d'une approche modulaire qui englobe, le cas échéant : 1) le revenu courant, 2) la croissance du revenu et 3) le retour à l'équilibre à long terme (figure 1). Pour les titres à revenu fixe et les actions, et aussi pour 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 des actions : Il s'agit du rendement en dividendes actuel de chaque indice boursier de notre univers.

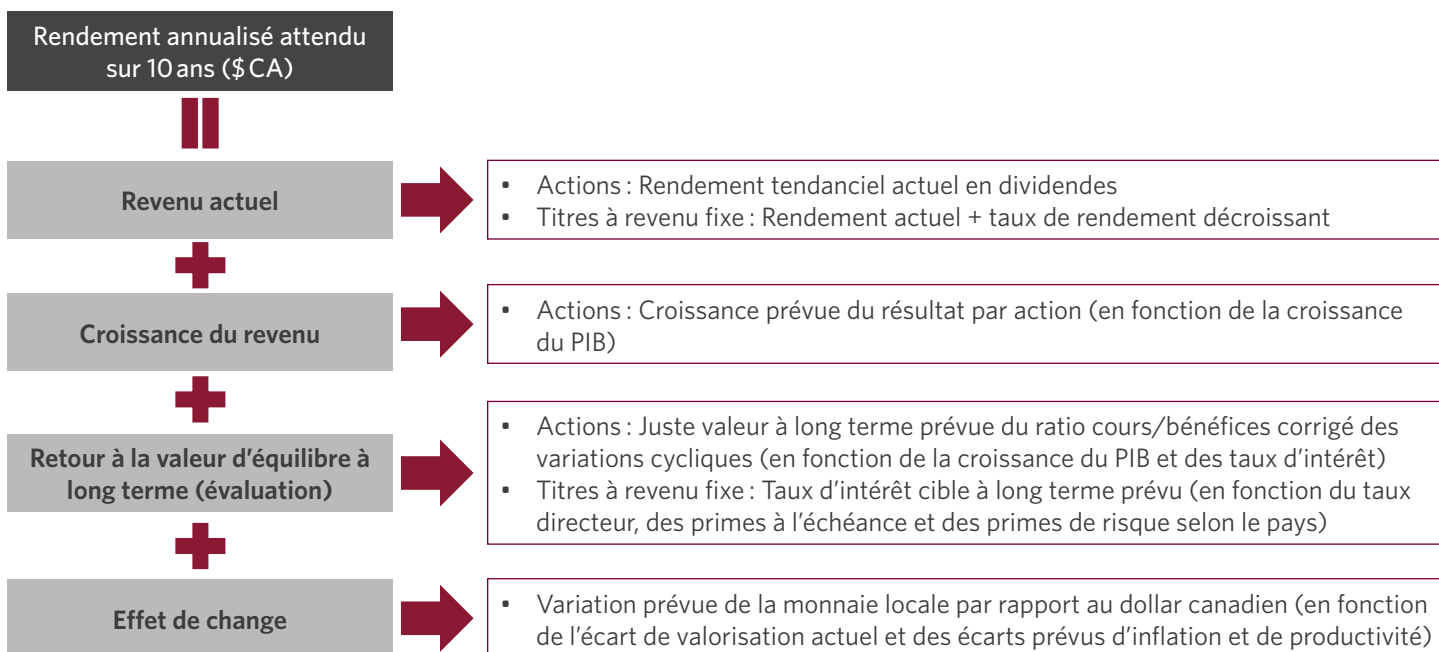
Revenu courant des obligations : Nous nous appuyons sur les coupons et les taux de rendement décroissants ainsi que sur les défaillances prévues déduction faite du taux de recouvrement.

Croissance du revenu pour les actions : Il s'agit de la variation annualisée en pourcentage prévue du résultat par action (RPA). La croissance est fonction de la croissance prévue du PIB nominal pondéré en fonction des échanges et d'un multiplicateur. Pour la plupart des pays, ce multiplicateur a une valeur de 1,0, ce qui signifie que le bénéfice total augmente au même rythme que la demande globale. Pour un groupe restreint de pays dont l'exposition aux technologies est relativement importante ou pour lesquels nous prévoyons de solides facteurs favorables aux placements en raison des risques géopolitiques, notamment aux États-Unis, au Japon, en Corée et à Taïwan, nous supposons un multiplicateur compris entre 1,2 et 1,5.

Nos perspectives à l'égard du RPA sont également influencées par les rachats d'actions et la dilution et par la variation prévue des marges bénéficiaires. Dans les deux cas, notre méthode suppose un retour graduel à une cible à long terme liée aux moyennes historiques.

Croissance du revenu pour les obligations : Il s'agit de l'incidence sur les rendements des variations prévues des taux. En combinant le revenu courant et la croissance du revenu, on obtient un rendement mobile moyen (égal au coupon d'une obligation majoré de son taux de rendement décroissant).

Figure 1 : Méthode modulaire de calcul des rendements attendus pour les marchés publics



Source : Information préparée par Gestion d'actifs CIBC inc.

Valorisation à long terme des actions : Pour chaque pays, nous supposons que le ratio cours/bénéfices actuel corrigé des variations cycliques (C/BCVC) se rapprochera d'une juste valeur à long terme. Les ratios C/BCVC à long terme sont estimés à l'aide de modèles économétriques exclusifs qui tiennent compte de la croissance potentielle du PIB, de l'écart de production et des taux d'intérêt à long terme.

Valorisation à long terme des titres à revenu fixe : Pour chaque pays de notre univers, nous supposons que le taux des obligations gouvernementales à 10 ans converge vers un taux d'équilibre à long terme. Nous établissons ce taux d'équilibre en combinant les taux directeurs à long terme, les primes de risque selon le pays et les primes à l'échéance.

Les taux directeurs à long terme sont calculés selon la règle de Taylor, qui correspond à peu près à la fonction réactive d'une banque centrale. Celle-ci détermine que les taux directeurs à long terme sont fonction de la croissance du PIB réel, de l'inflation, de l'écart de production et d'un ratio de sacrifice (défini comme le coût des extrants de la réduction de l'inflation).

Les primes de risque selon le pays sont déterminées par les swaps sur défaillance d'obligations d'État, les niveaux d'endettement prévus et la qualité des institutions nationales. Les primes à l'échéance sont déterminées en fonction de l'offre et de la demande prévues d'épargne.

Placements non traditionnels liquides et marchandises

Pour les placements non traditionnels liquides, nous supposons un rendement prévu de 5 % plus les liquidités. Il s'agit de la cible de rendement standard des stratégies de placement dans cette catégorie d'actif, ce qui correspond largement à ce que nous avons connu dans le passé. Pour les marchandises, nous utilisons un modèle d'offre et de demande mondiale dans lequel les prix futurs dépendent principalement de nos prévisions de croissance du PIB des pays émergents.

Placements non traditionnels des marchés privés

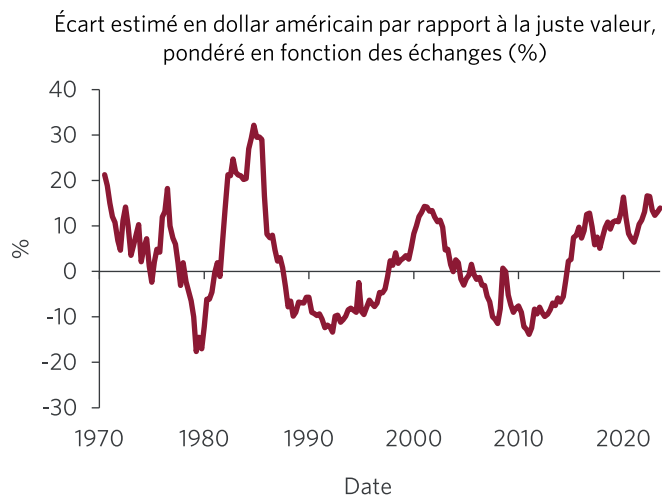
Nous utilisons également une approche modulaire pour prévoir les rendements attendus des placements non traditionnels des marchés privés. Les composantes de base comprennent l'ajout d'une prime de risque appropriée aux indices de référence pertinents et sont mesurées en fonction de l'écart historique par rapport aux équivalents du marché public. Nous ajoutons également la variation prévue de toute prime d'illiquidité connexe, ainsi que des facteurs idiosyncrasiques propres à chaque catégorie d'actifs non traditionnels des marchés privés. Par exemple, nos perspectives pour les placements immobiliers de base privés comprennent une prime positive qui tient compte de l'incidence prévue de la pénurie généralisée de logements.

Évaluation des devises

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 termes de l'échange – et les variations prévues de l'équilibre estimé en raison des écarts d'inflation et de productivité entre les pays.

À l'aide de notre méthode exclusive d'évaluation, nous estimons que le dollar américain est surévalué d'environ 13 % par rapport à un vaste panier de monnaies (graphique 2). Cette surévaluation ressemble à celle du début des années 2000, durant la bulle technologique, du milieu des années 1980 et du début des années 1970. Chacune de ces périodes a été suivie d'une faiblesse prolongée du dollar américain, la devise revenant à son équilibre à long terme. Nous nous attendons à ce que les dix prochaines années soient caractérisées par une faiblesse soutenue, mais graduelle, en moyenne, du dollar américain. Pour les investisseurs canadiens, cela représente un obstacle aux rendements prévus des actifs américains, soit un taux annualisé de 1,2 %. En revanche, de nombreuses monnaies des marchés émergents semblent bon marché. Leur appréciation prévue au cours de la prochaine décennie devrait procurer des rendements supplémentaires aux investisseurs canadiens qui investissent dans des actifs locaux dans ces pays.

Graphique 2 : Le dollar américain est cher et représente un obstacle pour les actifs américains



Source : Renseignements calculés par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des tiers fournisseurs suivants : Bloomberg et LSEG Datastream. Données au 31 décembre 2023.

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 est composée d'inflation et de croissance réelle. La croissance du PIB réel est ensuite répartie entre la croissance du nombre d'heures travaillées (main-d'œuvre) et la productivité. Dans l'encadré 1, nous présentons nos perspectives de croissance du PIB réel mondial à long terme.

- **Main-d'œuvre :** Nos prévisions à l'égard de la population d'âge actif sont fondées sur des données des Nations Unies, que nous complétons par des hypothèses propres à chaque pays sur les tendances en matière de taux de participation et d'immigration. Cela nous permet d'estimer les variations en pourcentage du nombre d'heures travaillées.

- **Productivité :** Nous établissons nos perspectives de productivité à long terme pour l'ensemble de notre univers de pays en ajustant la croissance passée de la productivité en fonction de la variation prévue de la productivité aux États-Unis, que nous utilisons comme indicateur de la composante commune mondiale de l'innovation. Nos prévisions tiennent également compte de l'incidence de facteurs propres à chaque pays, comme les facteurs géopolitiques, la transition énergétique, les investissements dans le secteur de l'habitation et la qualité des institutions nationales.
- **Inflation :** Nos prévisions tiennent compte des effets inflationnistes prévus des brusques variations de l'offre et de la demande sur les écarts de production et la politique monétaire des pays. Ces facteurs s'ajoutent à notre estimation de l'inflation tendancielle corrigée des variations cycliques pour chaque pays.

Encadré 1 : Perspectives de croissance du PIB mondial à long terme

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 visant à réduire l'exposition de l'économie américaine à la Chine. L'importance de ce risque augmente également en Europe et dans plusieurs pays d'Asie-Pacifique.¹ Avec la concurrence technologique avec la Chine ainsi que la transition vers les énergies renouvelables et l'insuffisance des infrastructures à l'échelle mondiale, nous nous attendons à ce que cela crée d'importants facteurs favorables aux investissements dans plusieurs pays. Dans les économies où nous prévoyons les meilleurs facteurs de croissance des investissements (les États-Unis, l'Asie-Pacifique (Chine exclue), l'Amérique latine et, dans une moindre mesure, le Canada), nos prévisions de croissance de la productivité dépassent le taux implicite de la tendance historique (à la baisse). Aux États-Unis, nous prévoyons une croissance annuelle moyenne de la productivité de 1,8 %, ce qui est supérieur à la moyenne des 30 dernières années (1,6 %) et à la prévision de 1,4 % du Congressional Budget Office. En soi, une croissance plus forte de la productivité correspond à une croissance tendancielle du PIB (tableau 1).

Tableau 1 : Perspectives de croissance tendancielle du PIB pour certaines économies (%)

Économies industrialisées	Dix prochaines années	20 dernières années
États-Unis	2,20	2,00
Canada	2,10	2,00
Zone euro	1,00	1,10
Royaume-Uni	1,40	1,30
Japon	0,80	0,70
Australie	2,70	2,70

Économies émergentes	Dix prochaines années	20 dernières années
Marchés émergents d'Asie	5,40	5,30
Chine	3,70	8,10
Amérique latine	2,60	2,40
ECEMOA	1,90	3,80
Monde*	3,00	3,60

Source : Information préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des tiers fournisseurs de services suivants : Bloomberg et LSEG Datastream. Projections fondées sur les données disponibles au 31 décembre 2023. * Notre univers de pays représente 85 % du PIB mondial.

Nous prévoyons que l'immigration continuera de contribuer à la croissance démographique au Canada, en Australie et aux États-Unis, mais pas au même rythme qu'au cours des dernières années. Cela devrait favoriser la croissance tendancielle du PIB dans ces pays. En revanche, nos prévisions de croissance tendancielle du PIB réel pour l'Europe et la région ECEMOA sont inférieures aux moyennes historiques à long terme. Pour ces économies, les facteurs favorables aux investissements, et donc à la croissance de la productivité, sont plus faibles. Les données démographiques devraient aussi freiner la croissance du PIB.

En Chine, nous prévoyons plusieurs obstacles persistants qui freineront les investissements et la croissance économique. Il s'agit notamment des tensions géopolitiques, d'une offre excédentaire structurelle de logements, d'un important écart de production négatif, d'un effet de levier élevé et peu performant dans les mécanismes de financement des banques et des gouvernements locaux, et d'un déclin de la population. Même si la position de la Chine en tant que chef de file de la fabrication de matériel d'énergie renouvelable et de véhicules électriques devrait contribuer à atténuer ces difficultés, la croissance tendancielle du PIB devrait reculer sous la barre des 4 %. Il s'agit d'un changement marqué par rapport aux décennies précédentes.

Nous prévoyons également que d'autres centres manufacturiers en Asie, notamment au Japon, en Corée et à Taïwan, connaîtront une baisse de la population d'âge actif. Cela devrait favoriser l'accélération du développement économique dans les pays peuplés à faible revenu de la région, notamment en Inde, en Indonésie et aux Philippines. La taille de ces trois économies devrait doubler environ au cours des 10 à 15 prochaines années.

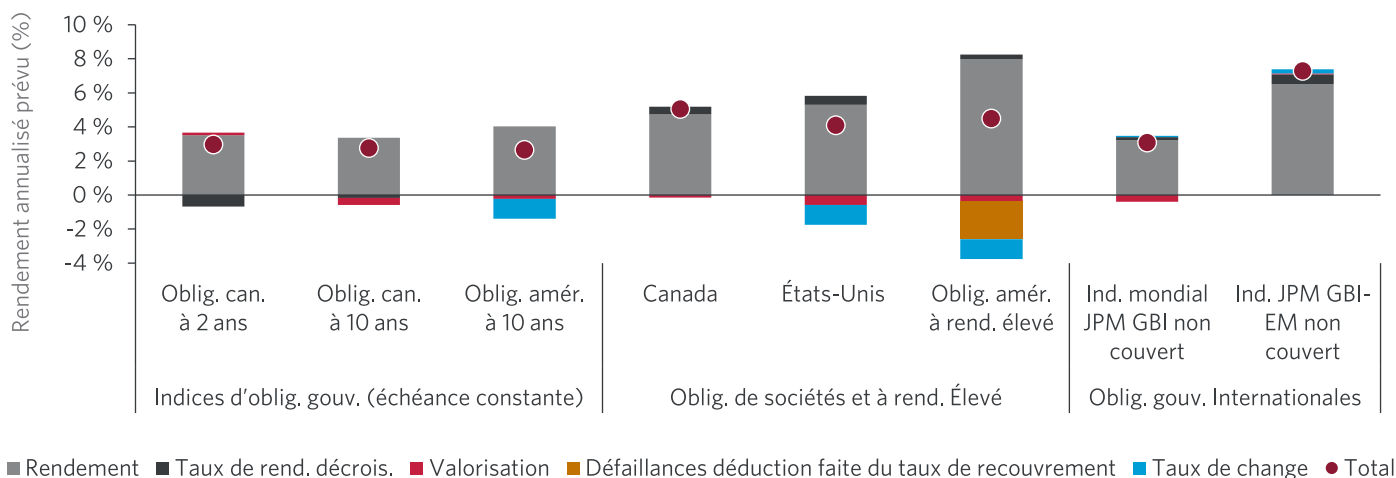
2. Rendements attendus à long terme

Titres à revenu fixe

Notre méthode de calcul des rendements prévus pour les titres à revenu fixe tient compte du rendement moyen qu'un investisseur obtiendrait avec une période de détention d'un an pour chacune des dix prochaines années. Elle diffère d'une stratégie d'achat et de maintien pour l'ensemble de la période de dix ans (pour laquelle le rendement courant, ajusté en fonction de la valorisation des devises, représente un bon indicateur des rendements attendus). Notre approche reproduit ce que les investisseurs peuvent s'attendre à recevoir d'un indice. Elle permet également de comparer les rendements attendus des obligations d'État canadiennes et américaines à ceux des obligations de sociétés et des titres de créance des marchés émergents.

À 2,8 %, nos perspectives de rendement annualisé à long terme pour un indice d'obligations du gouvernement du Canada à 10 ans ont peu changé par rapport à l'an dernier, mais elles sont nettement meilleures qu'il y a quelques années (graphique 3 et annexe 1). Cette amélioration est principalement attribuable à la hausse du rendement actuel, qui est en partie atténuée par les pressions à la hausse sur les taux et les taux de rendement décroissants défavorables découlant de l'inversion continue de la courbe de rendement. À long terme, nous nous attendons à ce que les courbes de rendement présentent une pente positive, soit l'état normal du marché obligataire, ce qui entraînerait un retour à des taux décroissants favorables.

Graphique 3 : Rendements attendus à long terme des titres à revenu fixe (%)



Source : Calculé par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des tiers fournisseurs de services suivants : Bloomberg et LSEG Datastream. Calculs fondés sur les données disponibles au 31 décembre 2023. Les données sur le rendement global sont exprimées en dollars canadiens.

Pour un investisseur qui conserve ses placements pendant dix ans, le rendement attendu est supérieur et similaire au rendement obligataire moyen prévu de 3,4 %. Ailleurs dans l'univers des marchés développés, le rendement annualisé à long terme prévu pour un indice d'obligations du Trésor américain à 10 ans est légèrement plus élevé cette année, à 2,6 % en dollars canadiens, même si la valorisation des devises demeure un obstacle. Les obligations mondiales affichent une amélioration plus notable en raison de la hausse du rendement actuel. Le rendement annualisé attendu sur 10 ans pour l'indice JP Morgan GBI Global Ex-Canada (non couvert) est de 3,1 %, comparativement à 2,7 % auparavant.

Les obligations de sociétés canadiennes offrent aux investisseurs des perspectives de rendement annualisé à long terme légèrement supérieur à 5 %, similaire à notre évaluation de l'an dernier. Comme pour les obligations d'État, ce rendement attendu reflète principalement un rendement

courant relativement intéressant et une contribution plus modeste du taux de rendement décroissant. Les rendements annualisés attendus des obligations américaines de première qualité et à rendement élevé continuent de subir l'effet négatif des valorisations des devises et offrent aux investisseurs canadiens un rendement attendu moins élevé que celui des obligations de sociétés canadiennes.

À 7,2 %, les obligations d'État des marchés émergents (en monnaie locale) continuent d'offrir les rendements annualisés attendus les plus intéressants de l'univers des titres à revenu fixe cotés en bourse, soutenues par des pays à rendement élevé comme le Brésil, l'Inde, l'Indonésie, le Mexique et l'Afrique du Sud. À la différence des obligations des marchés développés, les valorisations des devises et les taux de rendement décroissants devraient contribuer aux rendements annualisés attendus des obligations d'État des marchés émergents. Toutefois, les rendements attendus des titres de

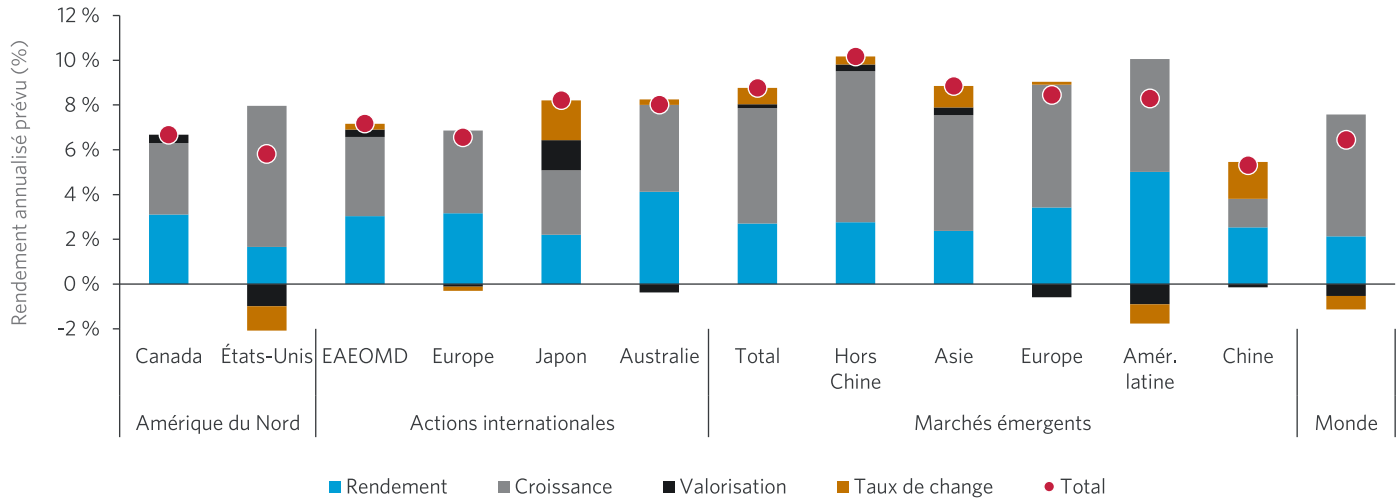
créance des marchés émergents sont inférieurs à ceux de la même période l'an dernier (8,3 %), car les rendements actuels se rapprochent maintenant de l'équilibre à long terme.

Actions cotées

Les actions canadiennes devraient produire un rendement annualisé de 6,7 % au cours des dix prochaines années (graphique 4 et annexe 1). Cela a peu changé par rapport à nos prévisions de l'an dernier. Comparativement à la plupart

des marchés développés, le Canada affiche de meilleures tendances démographiques et une pénurie structurelle de logements plus importante, ce qui se traduit par des facteurs favorables tant pour la construction d'habitations que pour le secteur bancaire. L'équilibre des risques semble orienté à la hausse, ce qui reflète le potentiel d'une forte croissance des dividendes dans deux secteurs clés du marché canadien : 1) les banques, qui ont accumulé un capital record et 2) les sociétés énergétiques, qui génèrent des flux de trésorerie disponibles intéressants aux prix actuels des marchandises.

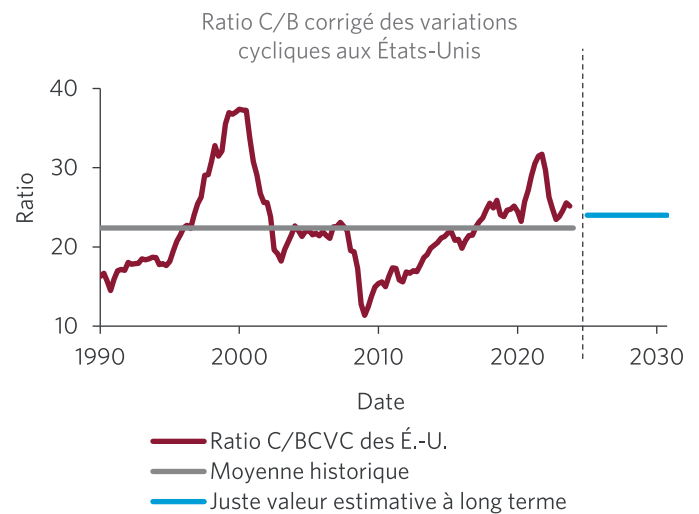
Graphique 4 : Rendements attendus à long terme des actions (%)



Source : Calculé par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des tiers fournisseurs de services suivants : Bloomberg et LSEG Datastream. Calculs fondés sur les données disponibles au 31 décembre 2023. Les données sur le rendement global sont exprimées en dollars canadiens.

Les perspectives de rendement annualisé des actions américaines, à 5,8 %, se sont améliorées par rapport à l'an dernier (4,1 %). Cette amélioration s'explique par une croissance plus forte que prévu des bénéfices des sociétés, qui compense largement la faiblesse du rendement en dividendes, et par un recul des valorisations en raison d'une révision à la hausse du ratio C/BCVC à long terme (graphique 5). Nous nous attendons à ce que les rachats d'actions continuent de soutenir les rendements attendus, quoique légèrement moins qu'au cours des dernières années. Pour ce qui est des autres catégories d'actifs américains, la valorisation des devises devrait rester un obstacle pour les investisseurs canadiens (le rendement annualisé en monnaie locale des actions américaines devrait être de 7,0 %).

Graphique 5 : Actions américaines - les valorisations boursières demeurent un léger obstacle



Source : Information préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des tiers fournisseur de services suivant : Bloomberg. Données au 17 janvier 2024.

Comme nous l'avons mentionné plus tôt, l'amélioration de nos perspectives de croissance des bénéfiques aux États-Unis s'explique par la forte croissance prévue de la demande, en particulier dans le secteur des technologies, et par l'augmentation plus marquée des bénéfices découlant de la croissance du PIB. Notre ratio C/BCVC estimatif à long terme a été révisé à 24,2, contre 22,5 auparavant, passant au-dessus de la moyenne historique de 22,4. Cette révision à la hausse reflète nos meilleures perspectives économiques à long terme et l'inclusion de l'écart de production dans notre modèle C/BCVC économétrique exclusif. Malgré leur rajustement conjoncturel, les ratios C/BCVC sont très sensibles à l'écart de production, ainsi qu'à la croissance économique tendancielle et aux taux réels. Nous nous attendons à ce que l'écart de production demeure positif en moyenne au cours des dix prochaines années, ce qui stimulera le ratio C/BCVC d'équilibre. De plus, on s'attend à ce que le taux d'intérêt réel d'équilibre reste inférieur à sa moyenne historique, ce qui favorise également une hausse du ratio C/BCVC.

Selon nous, l'équilibre des risques entourant nos perspectives à l'égard des actions américaines (en dollars canadiens) est orienté à la hausse. Les politiques industrielles aux États-Unis devraient demeurer favorables aux entreprises américaines, ce qui devrait stimuler la croissance des bénéfiques et les valorisations boursières, en particulier dans les secteurs des technologies et de la fabrication à forte valeur ajoutée. De plus, nous supposons que les États-Unis resteront le pays des technologies de pointe au cours des dix prochaines années, ce qui pourrait mener à l'émergence de nouveaux meneurs du marché qui pourraient remplacer les « sept géants ».

Nous observons également plusieurs risques de baisse qui pèsent sur les « sept géants ». À long terme, les grandes sociétés technologiques pourraient faire face à une réglementation plus stricte et à des mesures antitrust. Dans un exemple récent, la Commission européenne a accusé Google d'avoir violé les lois antitrust en exploitant sa position dominante dans la publicité en ligne.² Les entreprises spécialisées dans l'intelligence artificielle (IA) pourraient menacer de plus en plus la domination de longue date de Google³. De même, l'essor mondial des fabricants de véhicules électriques chinois pourrait éroder la rentabilité à long terme de Tesla (BYD a récemment dépassé Tesla à titre de premier producteur mondial de véhicules électriques)⁴. Dans l'ensemble, toutefois, nous ne pensons pas que ces risques de baisse soient aussi importants que le potentiel de hausse.

Nos perspectives à long terme à l'égard des actions internationales (EAEO) sont relativement favorables, avec un rendement annualisé prévu de 7,2 % en dollars canadiens. Ce chiffre global tient compte de l'hétérogénéité entre les économies, les perspectives pour le Japon (8,2 %) et l'Australie (8,0 %) étant nettement plus solides que celles de l'Europe (6,6 %). Compte tenu de sa forte exposition aux secteurs de l'industrie et de la fabrication, le marché boursier japonais, en particulier, semble bien placé pour profiter des investissements mondiaux favorables dans les technologies ainsi que des efforts visant à réduire l'exposition de l'économie à la Chine. Financée par le gouvernement,

l'entreprise japonaise de fonderie de puces Rapidus vise à fabriquer au Japon les puces les plus avancées au monde d'ici la seconde moitié de la décennie, avec le soutien d'autres sociétés nationales et étrangères^{5,6}. Sur le plan militaire, le Japon devrait expédier aux États-Unis des missiles Patriot de fabrication nationale⁷. L'Australie devrait largement bénéficier de la transition mondiale vers les énergies renouvelables. Elle possède d'importantes réserves de plomb, de nickel, de cuivre et de lithium, tous des métaux importants fortement utilisés dans la fabrication des véhicules électriques⁸, et l'Agence internationale de l'énergie (AIE) s'attend à ce que la demande pour ces métaux soit multipliée par 10 d'ici 2040⁹. Nos solides perspectives économiques pour de nombreux pays émergents à l'extérieur de la Chine devraient aussi représenter une bénédiction pour le charbon et le gaz naturel liquéfié, dont les réserves sont importantes en Australie. Les perspectives du marché de l'habitation sont également favorables pour le secteur de la finance australien.

Pour ce qui est de l'Europe, nous nous attendons à une diminution des facteurs favorables aux investissements, et nous prévoyons que les valorisations et les effets de change auront une incidence négative sur les rendements annualisés attendus. Les actions européennes pourraient néanmoins profiter de la transition énergétique vers l'abandon des combustibles fossiles. L'Europe compte plusieurs grandes sociétés d'énergie verte, et le pacte vert pour l'Europe pourrait entraîner des investissements importants.

Nous estimons que les risques entourant les rendements attendus des actions internationales sont équilibrés. Pour le Japon, il existe un risque d'appréciation plus faible que prévu de la monnaie, mais celle-ci est contrebalancée par le potentiel de hausse de la croissance des bénéfiques et des valorisations. En Europe, les constructeurs automobiles allemands pourraient perdre des parts de marché en Chine, où la croissance potentielle du PIB devrait ralentir sensiblement et où les ventes de véhicules électriques de marque nationale sont en plein essor. Par ailleurs, la situation budgétaire précaire à long terme de l'Italie pourrait entraîner des difficultés politiques, notamment l'absence de réformes structurelles, une gouvernance plus dysfonctionnelle, une moins grande cohésion politique et un assainissement budgétaire difficile. Sur une note plus positive, comme nous l'avons mentionné plus tôt, la transition climatique pourrait susciter des dépenses d'investissement considérables. De plus, compte tenu des engagements de l'OTAN, l'Europe pourrait profiter d'une augmentation des investissements dans le secteur militaire, ce qui serait une bénédiction pour son secteur manufacturier.

Les marchés émergents, à l'exclusion de la Chine, affichent les rendements annualisés attendus les plus élevés, soit 10,2 % pour les investisseurs canadiens. Ces perspectives sont principalement fondées sur la croissance des bénéfiques; un léger obstacle à la valorisation est contrebalancé par une tendance favorable aux devises. Parmi les économies émergentes, l'Asie affiche le rendement attendu le plus élevé, soutenu par une forte demande intérieure, des facteurs géopolitiques favorables et, pour la Corée et Taiwan, un avantage comparatif dans la fabrication de semi-conducteurs.

Les marchés émergents d'Amérique latine suivent, les rendements attendus étant soutenus par une forte demande mondiale de marchandises et une amélioration de la demande intérieure. Les perspectives de la région ECEMOA sont moins intéressantes, avec des rendements attendus inférieurs et une volatilité plus élevée.

Un autre facteur favorable pour les pays émergents à l'extérieur de la Chine est la poussée de la consommation, comme en témoigne la composition des indices boursiers. Ce secteur représente maintenant environ 70 % de la capitalisation boursière, comparativement à environ 50 % il y a 20 ans. La hausse des dépenses de consommation dans les marchés émergents, ainsi que de la demande intérieure, concorde avec une amélioration de la qualité des rendements attendus et un recul de la volatilité des marchés, les secteurs tertiaires étant moins cycliques que ceux des marchandises et de la fabrication.

Le rendement annualisé attendu du marché boursier chinois est beaucoup plus faible, à 5,3 % en dollars canadiens. Ces perspectives relativement faibles s'expliquent par le ralentissement de la croissance économique potentielle et, dans une moindre mesure, par la réduction de l'accès aux technologies américaines pour certains logiciels et semi-conducteurs. Il existe un risque que la Chine remonte de plus en plus rapidement la chaîne de valeur des semi-conducteurs et s'assure une position beaucoup plus dominante parmi les pays producteurs de véhicules électriques. Toutefois, nous considérons que l'équilibre des risques est orienté à la baisse pour les investisseurs étrangers, pour les raisons suivantes :

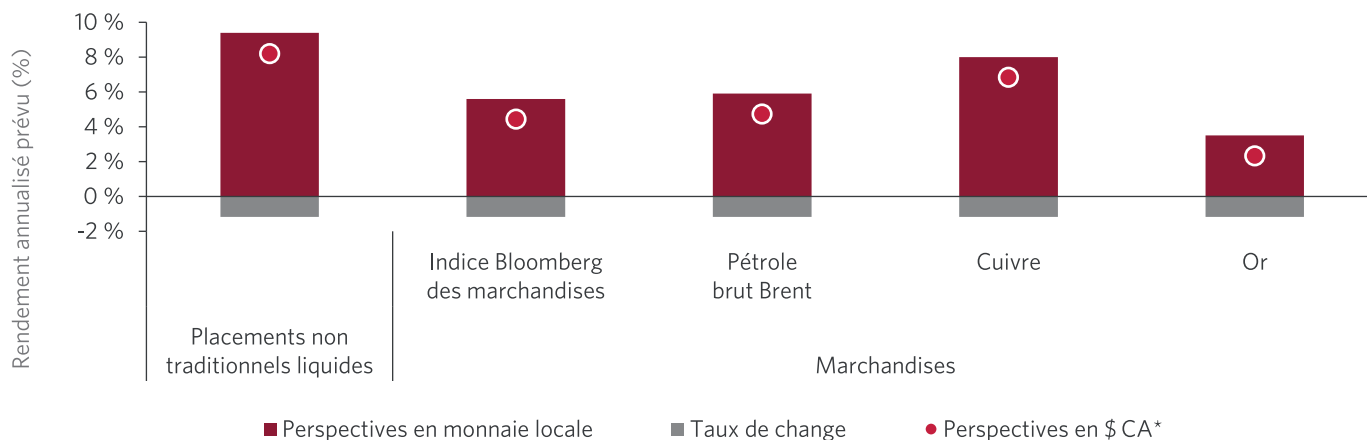
- La faiblesse du marché de l'habitation et le ralentissement de la croissance potentielle pourraient nuire plus que prévu à la rentabilité des sociétés d'État. Ces sociétés, qui représentent environ la moitié de la capitalisation boursière chinoise¹⁰, sont généralement plus exposées à la demande intérieure et sont environ 20 % moins productives en moyenne que les sociétés privées du même secteur¹¹.

- Plusieurs sociétés chinoises sont confrontées à des risques à long terme liés aux sanctions et à l'exclusion des indices. 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 des entreprises contribuant directement ou indirectement à la mise au point et à la construction d'armes pour l'Armée populaire de libération et qui font progresser la mission de suprématie technologique du PCC¹². 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.
- En outre, la Chine fournit d'importantes subventions à son écosystème de fabrication de véhicules électriques. Cela pose des risques géopolitiques, et les États-Unis et l'UE pourraient imposer des droits de douane. Le comité spécial américain a déjà recommandé une hausse des droits de douane, et l'Economist Intelligence Unit considère que les droits de douane sont inévitables au sein de l'UE^{13,14}.
- Compte tenu de tous ces facteurs, nous nous attendons à ce que les actions chinoises deviennent plus volatiles.

Placements non traditionnels liquides et marchandises¹⁵

Les stratégies de placements non traditionnels liquides permettent de diversifier les positions acheteur et vendeur exclusivement sur les marchés publics, en utilisant des stratégies de placement semblables à celles des fonds de couverture, mais en appliquant une réglementation plus stricte qui exige d'offrir aux investisseurs des liquidités quotidiennes. Cette combinaison de diversification et de liquidité en fait un ajout intéressant aux portefeuilles des investisseurs. Nous supposons un rendement annualisé attendu de 5 % plus les liquidités (graphique 6). Il s'agit de la cible de rendement standard des stratégies de placement dans cette catégorie d'actif, ce qui correspond largement à ce que nous avons connu dans le passé.

Graphique 6 : Placements non traditionnels liquides et marchandises, rendements attendus à long terme (% , \$ CA)



Source : Calculé par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des tiers fournisseurs de services suivants : Bloomberg et LSEG Datastream. Calculs fondés sur les données disponibles au 31 décembre 2023. Les données sur le rendement global sont exprimées en dollars canadiens.

À l'exception du cuivre, les marchandises offrent des rendements annualisés attendus beaucoup moins élevés et sont plus volatiles que les autres placements non traditionnels. Toutefois, elles offrent aussi une protection (imparfaite) contre l'inflation. Les rendements annualisés attendus pour l'indice Bloomberg des marchandises sont réduits en raison

de la faible hausse prévue du prix de l'or. À titre d'actif non productif d'intérêt, l'or enregistre généralement un rendement inférieur en période de hausse des taux d'intérêt. L'encadré 2 fournit des renseignements techniques qui sous-tendent nos prévisions à l'égard des marchandises.

Encadré 2 : Renseignements techniques sous-tendant nos perspectives de rendement pour les marchandises

Pétrole brut Brent : Notre méthode de calcul du rendement attendu suppose que les dépenses pétrolières des pays non membres de l'OCDE augmenteront graduellement pour atteindre un équilibre de 5 % du PIB. Nous nous attendons à ce que la demande envers les pays membres de l'OCDE demeure stable et conforme à la moyenne des 15 dernières années. Dans ce scénario, le prix du pétrole brut Brent devrait augmenter à un taux annualisé de 6 %.

Cuivre BML : Nous supposons que le rapport entre le prix du cuivre BML et le prix du pétrole brut Brent augmentera à 120, ce qui est supérieur à la norme historique (100) et reflète la transition des combustibles fossiles vers des solutions de rechange plus écologiques et fortement tributaires du cuivre. Dans ce scénario, le prix du cuivre augmente à un taux annualisé de 8,0 %.

Or : Nous supposons que le rapport entre le prix de l'or et le prix du pétrole brut Brent reculera à 16,5, ce qui est inférieur à la norme historique (18,0) et reflète le contexte de taux d'intérêt élevés (l'or est un actif non productif d'intérêt). Notre cible correspond davantage à celle des années 1990. Dans ce scénario, le prix de l'or augmente à un taux annualisé de 3,5 %.

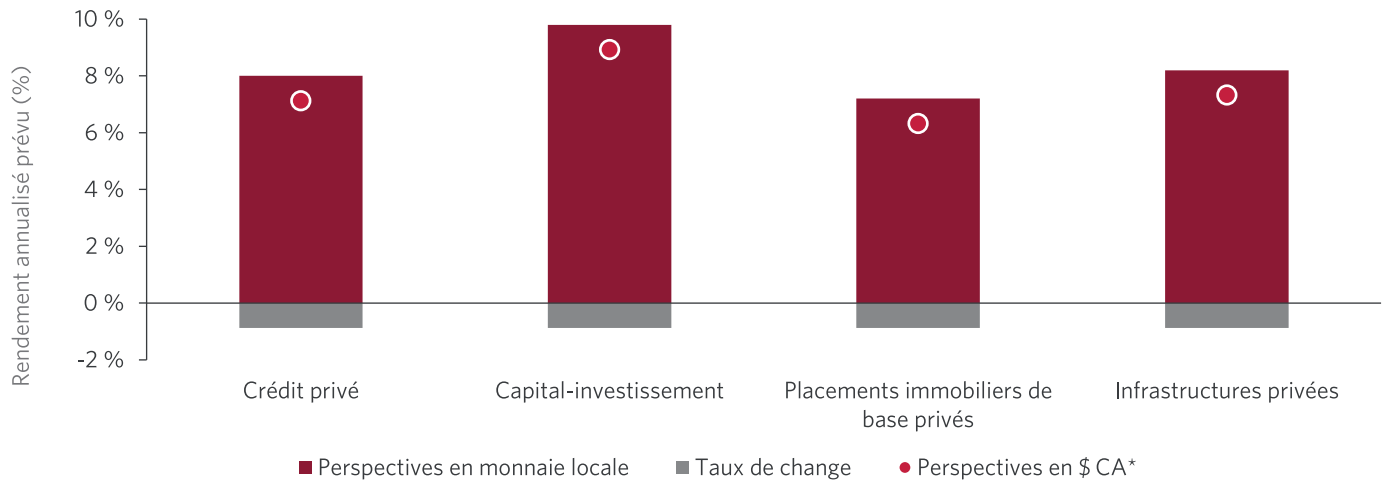
Indice Bloomberg des marchandises : Nous supposons que le rapport entre cet indice et le prix du pétrole brut Brent diminuera à 6,0, ce qui est supérieur à la norme historique (5,3) et reflète le rendement supérieur des métaux industriels. Dans ce scénario, l'indice augmente à un taux annualisé de 5,6 %.

Placements non traditionnels des marchés privés

Les placements non traditionnels des marchés privés devraient être considérés comme des compléments, et non des substituts, aux catégories d'actifs traditionnelles des marchés publics. Chacun d'entre eux offre des caractéristiques distinctes aux investisseurs, et les prévisions de rendements annualisés élevés par rapport aux PME reflètent des primes de risque distinctes. Le capital d'investissement offre la possibilité d'obtenir des rendements attendus supérieurs à ceux des fonds publics, pour récompenser l'illiquidité et la complexité. Le crédit privé offre aux investisseurs un rendement attendu supérieur à celui des prêts bancaires ou des obligations à rendement élevé. Dans le cas des stratégies de prêts directs, il offre aussi des taux d'intérêt variables, qui offrent une meilleure protection contre le risque de taux d'intérêt croissant. La combinaison éclectique de secteurs et de structures qu'englobe cette catégorie d'actif peut aussi procurer des avantages de diversification. L'immobilier et les infrastructures permettent d'obtenir des flux de revenus réguliers dans le cadre de stratégies qui mettent l'accent sur la qualité des actifs. De plus, ces actifs peuvent offrir une meilleure couverture des risques d'inflation, en particulier dans les secteurs où les loyers ou les droits sont souvent rajustés et où la menace de substitution est faible.

Le crédit privé, les placements immobiliers de base privés et les infrastructures privées offrent tous des flux de revenu semblables à ceux des obligations et une prime de risque d'illiquidité. Les rendements annualisés attendus se situent entre 6,3 % et 7,3 % en dollars canadiens (graphique 7 et annexe 1). Le rendement annualisé attendu du capital d'investissement est supérieur, à 8,9 %. Pour tous les placements non traditionnels des marchés privés, nous supposons un investissement de 75 % aux États-Unis et de 25 % au Canada. Cette situation a une incidence négative sur le taux de change, compte tenu de la surévaluation du dollar américain.

Les FPI et infrastructure cotées en bourse devraient produire des rendements annualisés supérieurs à ceux des marchés privés, mais moins attrayants sur le plan du rendement corrigé du risque.

Graphique 7 : Placements non traditionnels des marchés privés, rendements attendus à long terme (% , \$ CA)

Source : Calculé par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des tiers fournisseurs suivants : Bloomberg, LSEG Datastream et PitchBook. Calculs fondés sur les données disponibles au 31 décembre 2023.
* En supposant un investissement de 75 % aux États-Unis et de 25 % au Canada. Les données sur le rendement global sont exprimées en dollars canadiens.

Portefeuille équilibré

Compte tenu des perspectives des diverses composantes, le rendement annualisé attendu sur 10 ans d'un portefeuille équilibré représentatif semble relativement intéressant. En supposant une répartition bien diversifiée au sein des marchés des titres à revenu fixe et des actions publics et une combinaison de placements non traditionnels liquides et des marchés privés, nous prévoyons que ce portefeuille produira un rendement annualisé de 5,9 %¹⁶. C'est environ 0,5 point de pourcentage de plus que ce que nous avons prévu dans les perspectives de l'an dernier, mais c'est un peu moins que la moyenne historique des dix dernières années. Il est possible d'accroître ce rendement attendu en investissant, au besoin, dans des stratégies de placement à gestion active — notre analyse dans le présent rapport exclut les rendements alpha potentiels découlant des compétences des gestionnaires — et de répartition tactique de l'actif, ainsi que grâce à l'exécution éclairée par les gestionnaires.

3. Thèmes à long terme

Les gagnants et les perdants de la croissance tendancielle du PIB

Les perspectives de croissance tendancielle du PIB sont un élément important de notre évaluation des rendements des actifs à long terme. Plusieurs thèmes sont susceptibles d'influencer la croissance tendancielle au cours des dix prochaines années. Nous nous concentrons en particulier sur deux d'entre eux : les tensions économiques et politiques entre les États-Unis et la Chine et la transition énergétique. Dans la

majorité des pays concernés, ces thèmes constitueront des facteurs favorables qui stimuleront la croissance tendancielle et les rendements des catégories d'actifs locales. En Chine, toutefois, ces thèmes sont en contradiction. Les tensions géopolitiques et la concurrence stratégique avec les États-Unis constitueront probablement des obstacles qui freineront le taux de croissance potentiel du pays et réduiront l'attrait des actifs nationaux. La transition énergétique sera quant à elle plus favorable et devrait atténuer en partie les difficultés.

Les tensions économiques et politiques persistantes entre les États-Unis et la Chine, ainsi que la concurrence stratégique et la délocalisation dans des pays amis qui en découlent, devraient avoir une incidence positive sur la croissance tendancielle du PIB dans plusieurs pays (voir l'encadré 3). En Asie, les principaux bénéficiaires seront probablement le Japon, la Corée, Taïwan, l'Inde, les Philippines, le Vietnam et la Thaïlande. Dans les Amériques, la croissance tendancielle du PIB devrait aussi s'accroître aux États-Unis, au Mexique et, dans une moindre mesure, au Canada. Pour tous ces pays, l'amélioration sera principalement attribuable aux dépenses d'investissement soutenues, et souvent subventionnées, dans la technologie de pointe, l'IA, les infrastructures militaires, la résilience des chaînes d'approvisionnement et l'exploitation minière des terres rares, toutes destinées à réduire la dépendance économique excessive à l'égard de la Chine. Les dépenses d'investissement visant à protéger les secteurs nationaux contre les subventions chinoises et les pratiques commerciales déloyales, et à contrecarrer les objectifs d'expansion de la Chine, devraient aussi être favorables. En revanche, l'accroissement des risques économiques et géopolitiques représentera probablement un obstacle persistant à la croissance tendancielle du PIB en Chine. Les investissements directs étrangers dans le pays ont déjà fortement diminué (graphique 8)

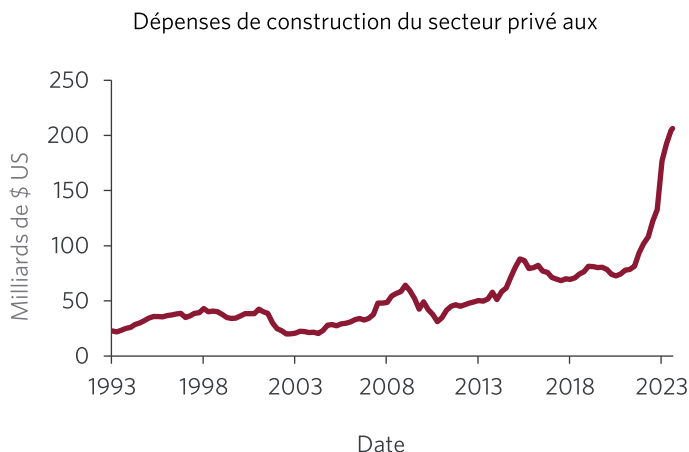
Graphique 8 : Les investissements directs étrangers en Chine ont baissé



Source : Information préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des tiers fournisseurs de services suivants : Bloomberg et LSEG Datastream. Données au 17 janvier 2024.

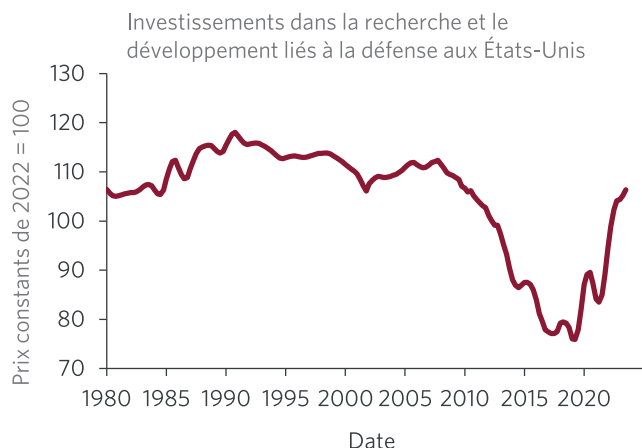
Aux États-Unis, les tendances favorables du secteur de la technologie de pointe sont déjà apparentes; elles ont été mises en œuvre par la loi américaine de 2022 intitulée Creating Helpful Incentives to Produce Semiconductors Act (graphique 9). Ces facteurs favorables devraient persister, car les États-Unis cherchent à contrer les aspirations de la Chine visant à construire une force militaire de calibre mondial axée sur l'IA¹⁷. Selon les données de Stanford et de PitchBook, nous estimons que l'IA a déjà contribué à près de 0,1 point de pourcentage à la croissance du PIB américain par année depuis 2020, en raison de l'essor des investissements dans les titres défensifs des produits de propriété intellectuelle (graphique 10)¹⁸. Nous prévoyons également une forte hausse à long terme des investissements américains dans la robotique, le pays cherchant à rattraper la Chine. En 2021, la Chine a installé près de 270 000 robots industriels, soit près de huit fois plus que les États-Unis¹⁹.

Graphique 9 : La construction manufacturière est en plein essor aux États-Unis



Source : Information préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des tiers fournisseurs de services suivants : Bloomberg et LSEG Datastream. Données au 17 janvier 2024.

Graphique 10 : Les dépenses militaires aux États-Unis augmentent après une décennie de sous-investissement



Source : Information préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur de services suivant : LSEG Datastream. Données au 17 janvier 2024.

Les contraintes de l'offre et des coûts élevés de main-d'œuvre limiteront probablement l'ampleur des investissements dans le secteur manufacturier américain et de la délocalisation dans des pays amis, ainsi que l'amélioration de la croissance tendancielle du PIB américain qui en découlera²⁰. Cela donne à penser qu'une proportion importante de facteurs favorables à la croissance se réaliseront probablement à l'extérieur des États-Unis, dans des pays alliés, des partenaires de confiance ou des pays qui partagent les mêmes intérêts.

Des facteurs favorables sont également visibles en Asie. Le Japon a commencé à adopter d'importantes nouvelles politiques industrielles dans le but de rétablir la compétitivité internationale de son segment de semi-conducteurs²¹. En Inde, Foxconn, le principal partenaire de fabrication d'Apple, a mis de côté près de 3 milliards de dollars pour construire une nouvelle usine²². L'Inde fabrique actuellement environ 7 % de tous les iPhone et a triplé sa production au cours du dernier exercice²³. Sur le plan géopolitique, le Japon, la Corée et les Philippines ont tous fait part de leur engagement à long terme à accroître les dépenses militaires en pourcentage du PIB. Par exemple, le Japon a annoncé son intention de doubler ses dépenses militaires pour les porter à 2 % du PIB d'ici 2027²⁴, a renforcé sa collaboration militaire et diplomatique avec les Philippines²⁵ et a repris les pourparlers stratégiques de haut niveau avec la Corée, qui étaient au point mort depuis 2016²⁶.

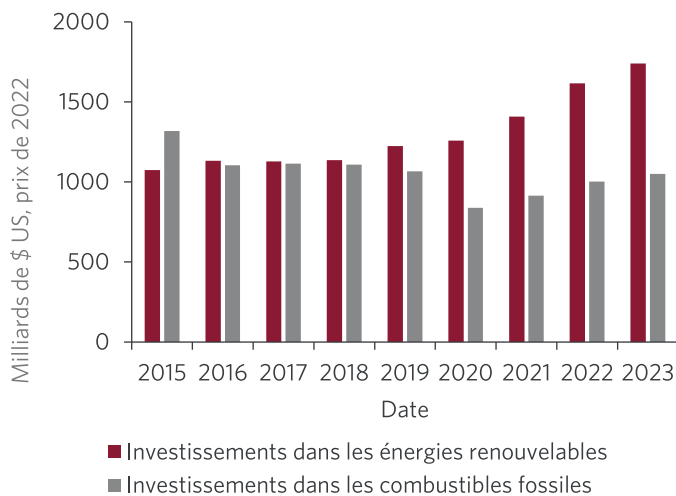
La transition vers les énergies renouvelables est une autre source d'investissement qui favorise la croissance tendancielle et le rendement des actifs locaux dans de nombreux pays. Les investissements annuels mondiaux totaux dans l'énergie verte ont déjà dépassé ceux dans les combustibles fossiles et pourraient devenir un moteur de plus en plus important de la croissance du PIB (graphique 11). La Banque des règlements internationaux (BRI) estime que la contribution à la croissance annuelle du PIB mondial sera de 0,1 point de pourcentage ou plus par année pour le reste de la décennie²⁷. L'incidence devrait être plus importante pour les pays qui extraient les

intrants miniers nécessaires à la production de batteries et de matériel d'énergie renouvelable, notamment le Chili, le Pérou, l'Afrique du Sud, l'Indonésie, l'Australie et, éventuellement, le Brésil.

La transition énergétique est également favorable à la croissance tendancielle du PIB de la Chine, qui est de loin le plus important producteur de matériel d'énergie renouvelable et de véhicules électriques. C'est aussi le pays qui affiche la plus forte augmentation de sa capacité de production d'énergie renouvelable. Selon l'AIE, la Chine représente près de 60 % de la nouvelle capacité de production d'énergie renouvelable qui devrait être opérationnelle à l'échelle mondiale d'ici 2028²⁸.

Nos perspectives favorables à l'égard de la croissance tendancielle du PIB dans plusieurs pays développés tiennent compte de deux autres facteurs favorables aux investissements. Premièrement, nous prévoyons un manque de capitaux dans les infrastructures. Selon l'American Society of Civil Engineers, une grande partie des infrastructures américaines arrivent à la fin de leur durée de vie. Pour combler ce déficit, il faudra des dépenses d'investissement équivalant à près de 10 % du PIB au cours des dix prochaines années²⁹. Ce problème existe aussi dans d'autres économies industrialisées. Deuxièmement, le nombre insuffisant de logements en Amérique du Nord et en Australie laisse croire que les investissements dans ce secteur devraient, en moyenne, être plus élevés au cours des prochaines années.

Graphique 11 : Les investissements mondiaux dans les infrastructures d'énergie renouvelable augmentent fortement



Source : Information préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur suivant : Agence internationale de l'énergie. Données au 17 janvier 2024.

Encadré 3 : Trois aspects des tensions entre les États-Unis et la Chine devraient stimuler les dépenses d'investissement

1. Risques liés à la sécurité : À Washington, les deux partis s'entendent pour dire que la Chine, sous la présidence de Xi Jinping, présentera des risques pour la sécurité nationale dans un avenir prévisible. Le président a déjà éliminé les limites de mandat et atteint une concentration de pouvoir sans précédent. La Chine s'est affirmée dans ses objectifs d'expansion territoriale à long terme, notamment en ce qui concerne Taïwan, les eaux territoriales des Philippines, de la Malaisie, de l'Indonésie, du Vietnam et de plusieurs îles du Japon (Senkaku)^{30,31}. L'influence croissante des cellules du Parti communiste chinois sur les décisions des sociétés étrangères établies en Chine est un autre sujet de préoccupation. Cette influence pourrait faciliter le transfert et l'assimilation de technologies étrangères dans le matériel militaire chinois^{32,33}.

2. Réduction des risques économiques : Washington cherche à réduire l'exposition de son économie à la Chine. La plupart des efforts visent à limiter l'accès de la Chine aux innovations américaines de premier plan, ce qui empêche les entreprises chinoises d'utiliser leur savoir-faire pour gravir les échelons de l'innovation³⁴, réduisant ainsi sa capacité à devenir un chef de file mondial des technologies et une puissance militaire plus forte. Étant donné le soutien financier massif que Beijing fournit à sa base industrielle et au développement des technologies, une stratégie efficace de réduction des risques nécessitera un soutien budgétaire continu de Washington, ainsi qu'une coordination avec des alliés et des sociétés privées, pour encourager et coordonner les investissements dans les technologies. La réduction de l'exposition à la Chine nécessite également des efforts visant à réduire la dépendance excessive à l'égard des chaînes d'approvisionnement chinoises dans des secteurs qui sont importants sur le plan stratégique pour la sécurité nationale, comme les éléments de terres rares qui sont des intrants clés pour la technologie, le matériel militaire et les armes.

3. Dissuasion : Selon le département de la Défense, les États-Unis se concentrent sur la dissuasion du conflit dans la région Indo-Pacifique, alors que la Chine redouble d'efforts pour accroître sa puissance militaire³⁵. Il est important de repousser les ambitions territoriales de la Chine pour la stabilité géopolitique, la domination des technologies, la libre circulation des navires dans les eaux internationales et, en fin de compte, la sécurité nationale.

Les traités de défense obligent les États-Unis à défendre le Japon et les Philippines en cas d'attaque. Le problème, c'est que les capacités militaires de la Chine ont sensiblement augmenté. La Chine possède la plus importante force navale du monde, composée principalement de navires et de sous-marins multimitations modernes³⁶, et est le premier exportateur mondial de drones de combat³⁷. Ses missiles hypersoniques pourraient menacer la puissance américaine dans le Pacifique³⁸.

Par ailleurs, la guerre en Ukraine a mis en évidence les vulnérabilités de la base industrielle du secteur de la défense de l'OTAN, ses membres ayant épuisé leurs munitions pour approvisionner l'Ukraine³⁹. De plus, un deuxième mandat de M. Trump pourrait faire en sorte que les États-Unis ne respectent pas leurs engagements en matière de défense envers leurs alliés. L'ancien président des États-Unis, qui est actuellement candidat républicain à l'élection présidentielle, a déclaré en février 2024 qu'il avait prévenu les alliés de l'OTAN qu'il inciterait la Russie à faire « tout ce qu'elle veut » si les membres de l'alliance n'atteignaient pas la cible de 2 % du PIB en matière de dépenses militaires⁴⁰.

L'inflation : en baisse, mais pas complètement éliminée

La décennie de faible inflation qui a suivi la crise financière mondiale de 2008 a été une exception historique. Selon nos prévisions sur dix ans, l'inflation oscillera autour des cibles des banques centrales ou légèrement au-dessus de celles-ci dans la majorité des pays, sous l'effet conjugué d'une demande positive et d'une brusque variation négative de l'offre (tableau 2). Du côté de la demande, les facteurs favorables

aux investissements dont il a été question dans la section précédente devraient maintenir la croissance tendancielle du PIB un peu au-dessus de son potentiel dans plusieurs pays, ce qui se traduira par des écarts de production positifs et des pressions à la hausse sur l'inflation. Les facteurs pertinents sur le plan de l'offre sont liés à la transition énergétique et au vieillissement de la population.

Tableau 2 : Perspectives économiques à long terme pour certaines économies (%)

Économies industrialisées	Croissance tendancielle du PIB Moyenne pour les dix prochaines années	Inflation Moyenne pour les dix prochaines années	Inflation Cible	Taux directeur cible à long terme*	Juste valeur à long terme du rendement à 10 ans*
États-Unis	2,20	2,30	2,00	3,25-3,50	4,10
Canada	2,10	2,10	2,00	3,00-3,25	3,60
Zone euro**	1,00	1,90	1,90	2,25-2,75	3,30
Royaume-Uni	1,40	2,20	2,00	3,25-3,50	4,00
Japon	0,80	0,80	2,00	0,50-0,75	1,20
Australie	2,70	2,70	2,50	3,50-3,75	4,20

Économies émergentes	Croissance tendancielle du PIB Moyenne pour les dix prochaines années	Inflation Moyenne pour les dix prochaines années	Inflation Cible	Taux directeur cible à long terme*	Juste valeur à long terme du rendement à 10 ans*
Marchés émergents d'Asie**	5,40	3,60	3,30	4,90	5,80
Chine	3,70	1,30	3,00	2,70	3,30
Amérique latine**	2,60	3,30	2,90	6,90	8,60
ECEMOA**	1,90	5,80	3,80	6,80	9,80

Source : Information préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des tiers fournisseurs de services suivants : Bloomberg et LSEG Datastream. Projections fondées sur les données disponibles au 31 décembre 2023. * Estimations de l'équilibre à long terme de Gestion d'actifs CIBC. ** Portefeuille mixte pondéré en fonction du PIB des économies membres.

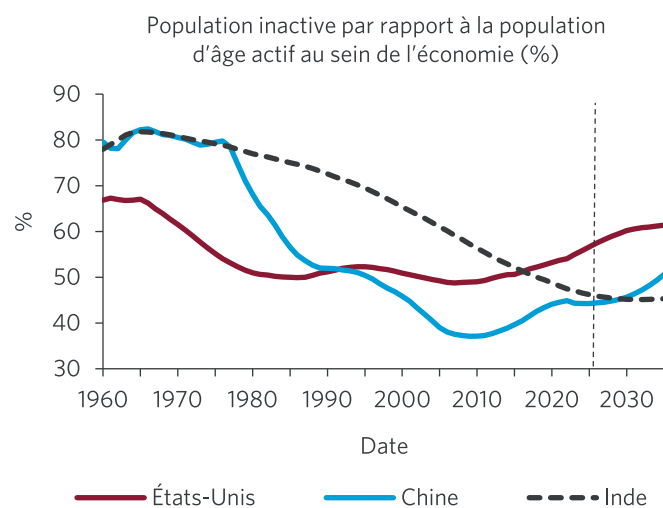
Malgré l'abandon actuel des combustibles fossiles, nos solides perspectives de croissance pour plusieurs pays émergents devraient maintenir l'inflation sur l'énergie près de sa moyenne historique. Nous prévoyons une hausse annualisée de 6 % des prix du pétrole au cours des dix prochaines années. Ce taux est nettement supérieur à celui de 1 % observé dans les années 2010, mais toujours inférieur à la hausse moyenne de près de 10 % observée au cours des décennies précédentes. La hausse de l'inflation tendancielle dans le secteur de l'énergie ainsi que les répercussions sur les prix des aliments devraient faire grimper l'inflation tendancielle d'environ 0,1 point de pourcentage par année dans les marchés développés et de 0,3 point de pourcentage dans les marchés émergents, en moyenne.

Le vieillissement de la population, surtout dans les pays développés, laisse également entrevoir une hausse tendancielle de l'inflation.⁴¹ Selon les prévisions des Nations Unies, le ratio de dépendance aux États-Unis devrait atteindre des niveaux inégalés au cours de la prochaine décennie, comme ce fut le cas dans les années 1960 (graphique 12). L'adoption de l'IA devrait atténuer les effets inflationnistes du resserrement du marché du travail des pays développés, en raison d'une automatisation partielle des tâches à faible valeur ajoutée, mais pas avant la fin de la prochaine décennie. Nous nous attendons à ce que le vieillissement de la population fasse augmenter l'inflation tendancielle d'environ 0,2 point de pourcentage dans les pays développés. En revanche, pour la plupart des pays émergents, à l'exclusion de la Chine, les ratios de dépendance devraient rester faibles et stables, ce qui freinera l'inflation dans certains pays.

Un autre facteur susceptible de maintenir les taux d'inflation moyens légèrement au-dessus des cibles de plusieurs pays, y compris les États-Unis, est un choix de politique implicite favorable à la croissance des banques centrales. Dans un contexte de demande de placements solide et stable, nous nous attendons à ce que les banques centrales soient confrontées à des ratios de sacrifice relativement élevés, c'est-à-dire les coûts des extrants liés à la réduction de l'inflation au moyen de taux directeurs plus élevés. Par conséquent, pour ramener l'inflation à la cible dans un contexte de brusques variations de l'offre et de la demande, les banques centrales de ces économies devront imposer des contraintes plus importantes à la croissance. Cela s'accompagnerait probablement de risques importants pour la stabilité

financière, les déficits budgétaires et la dette, et la stabilité politique dans un contexte de montée du populisme. Nous nous attendons plutôt à ce que les banques centrales tolèrent une inflation légèrement supérieure à la cible.

Graphique 12 : Le vieillissement de la population entraînera une augmentation des populations inactives et une aggravation des pénuries de main-d'œuvre

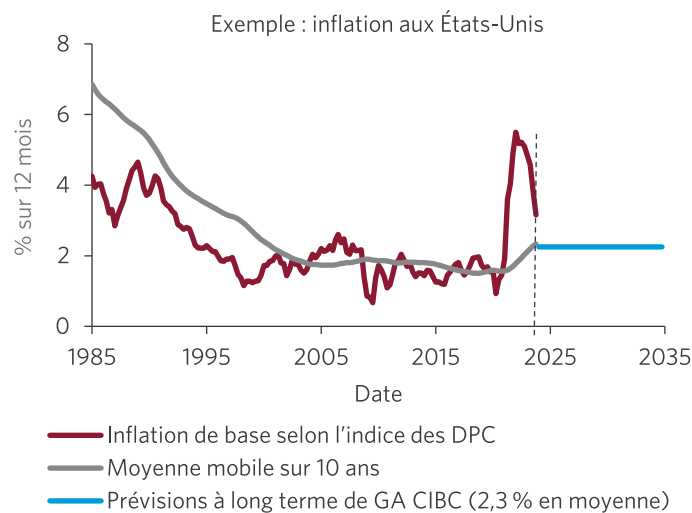


Source : Information préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des tiers fournisseurs de services suivants : LSEG Datastream et prévisions des Nations Unies. Données au 17 janvier 2024. La population inactive de l'économie est la somme des cohortes de moins de 15 ans et de plus de 65 ans.

Compte tenu de ces divers facteurs, nous nous attendons à ce que l'inflation annuelle aux États-Unis s'établisse en moyenne à 2,3 %, selon la mesure préférée de la Réserve fédérale, soit le déflateur de l'indice de base des dépenses personnelles de consommation (DPC) (graphique 13; l'inflation mesurée par les DPC de base est généralement de 0,4 % inférieure à l'indice des prix à la consommation de base). Ce résultat serait supérieur à la cible de 2 % de la Réserve fédérale, mais semblable à celui obtenu depuis le milieu des années 2000. Nous nous attendons également à ce que l'inflation dépasse la cible en moyenne dans plusieurs autres pays développés, notamment le Royaume-Uni, l'Australie et le Canada. En revanche, l'inflation moyenne dans la zone euro devrait rester proche de la cible, en raison de la faiblesse des investissements. En ce qui concerne le Japon, malgré

d'importants facteurs favorables aux investissements, les attentes d'inflation non ancrées et l'incapacité attendue à stimuler une demande de consommation suffisante pour atteindre une vitesse suffisante signifient probablement que l'inflation restera bien en deçà de la cible de la banque centrale au cours des dix prochaines années en moyenne.

Graphique 13 : L'inflation demeurera supérieure à la cible au cours des dix prochaines années



Source : Renseignements calculés par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur de services suivant : Bloomberg. Données au 17 janvier 2024. DPC : dépenses personnelles de consommation. L'inflation de base exclut la volatilité des prix des aliments et de l'énergie.

Taux d'intérêt et taux obligataires : Retour aux années 2000 et non aux années 2010

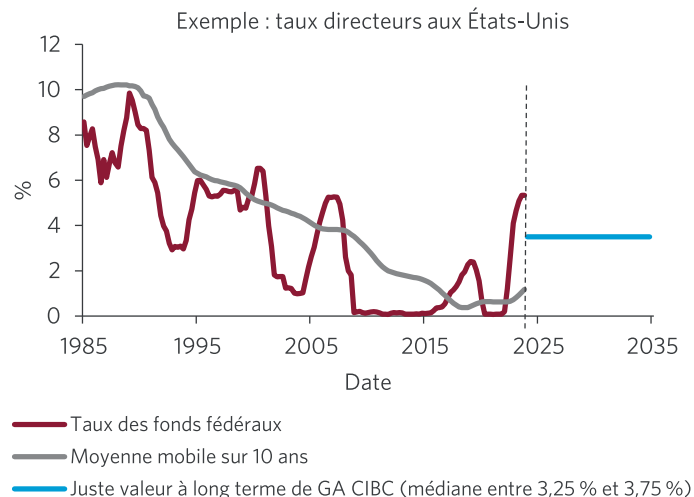
Taux directeurs

Compte tenu des divers facteurs favorables aux placements et de l'inflation dont nous avons parlé plus tôt, nous prévoyons que les taux directeurs de la plupart des pays resteront élevés par rapport aux dix dernières années. Un retour aux niveaux des années 2000, avant la crise financière mondiale, semble beaucoup plus probable. Aux États-Unis, nous nous attendons à ce que le taux directeur nominal neutre à long terme de la Réserve fédérale, qui correspond à l'équilibre de l'économie nationale et aux pressions inflationnistes qui ne sont ni à la hausse ni à la baisse, s'établisse dans une fourchette de 3,25 % à 3,50 % (graphique 14 et tableau 2). Ce taux est supérieur à l'hypothèse de 2,50 % de la Réserve fédérale.

Nos perspectives à long terme à l'égard des taux directeurs peuvent être séparées en un taux directeur réel, qui devrait se situer entre 1,00 % et 1,25 %, et un taux d'inflation moyen prévu de 2,3 %. Bien que notre taux directeur réel estimatif soit proche de la moyenne historique, il est faible comparativement au taux de 2,00 % observé entre 1995 et 2007, période au cours de laquelle la croissance des placements a été forte et l'écart de production positif. Comme nous l'avons déjà mentionné, nous nous attendons à ce que la Réserve fédérale et plusieurs autres banques centrales, confrontées à un ratio de

sacrifice plus élevé au cours des prochaines années, tolèrent une inflation légèrement supérieure à la cible en maintenant une politique monétaire moins ferme.

Graphique 14 : Baisse limitée des taux directeurs au cours des dix prochaines années



Source : Information préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur de services suivant : Bloomberg. Données au 17 janvier 2024.

Par ailleurs, nous prévoyons que le taux directeur à long terme sera d'au moins 3 % au Canada, en Australie et au Royaume-Uni, ce qui marque également un retour aux années 2000. Compte tenu d'une croissance tendancielle et d'une dynamique d'inflation plus faibles, nous prévoyons des taux directeurs nominaux neutres de 2,5 % à 2,75 % pour la zone euro et de 0,5 % à 0,75 % pour le Japon. En revanche, pour la plupart des pays émergents, nous prévoyons des taux directeurs nominaux neutres d'au moins 4,5 % au cours des dix prochaines années, ce qui correspond à une croissance tendancielle supérieure à celle des marchés développés.

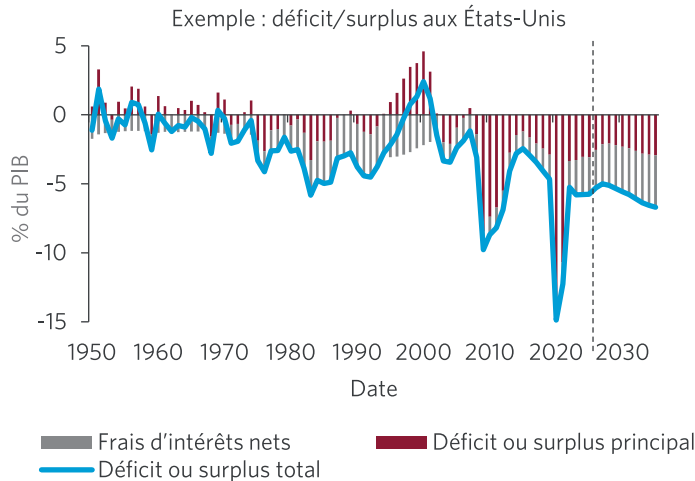
En Chine, le taux directeur neutre devrait être de 2,7 %. Ce taux est faible par rapport aux normes historiques chinoises et beaucoup moins élevé que celui des autres économies émergentes. La faiblesse du taux directeur à long terme en Chine est symptomatique de plusieurs obstacles structurels à la croissance, notamment :

- l'endettement excessif des mécanismes de financement des gouvernements locaux non rentables, des ménages et des banques;
- une offre excédentaire de logements hors des villes de catégorie 1 dans un contexte de baisse de la population;
- des difficultés géopolitiques qui font en sorte qu'il est plus difficile d'attirer des technologies et des investissements étrangers haut de gamme;
- des déficits budgétaires d'au moins 10 %, qui exigeront probablement des impôts plus élevés;
- un écart de production négatif qui mettra probablement des années à se résorber.

Primes à l'échéance

Outre les taux directeurs neutres, une autre composante clé des taux obligataires d'équilibre est la prime à l'échéance. Celle-ci rémunère les investisseurs pour leur exposition au risque de duration. Elle est principalement déterminée par les forces qui influencent l'offre et la demande de capitaux. Comme nous l'avons déjà mentionné, ces facteurs comprennent les tendances démographiques défavorables qui réduiront le flux de nouvelle épargne et entraîneront une hausse du coût du capital. Du côté de la demande, la persistance prévue des déficits budgétaires aux États-Unis, conjuguée à des dépenses d'investissement supérieures à la tendance, devrait accroître la demande d'épargne, ce qui devrait également exercer des pressions à la hausse sur le coût du capital (graphique 15).

Graphique 15 : La politique budgétaire représente une ponction du fonds d'épargne disponible

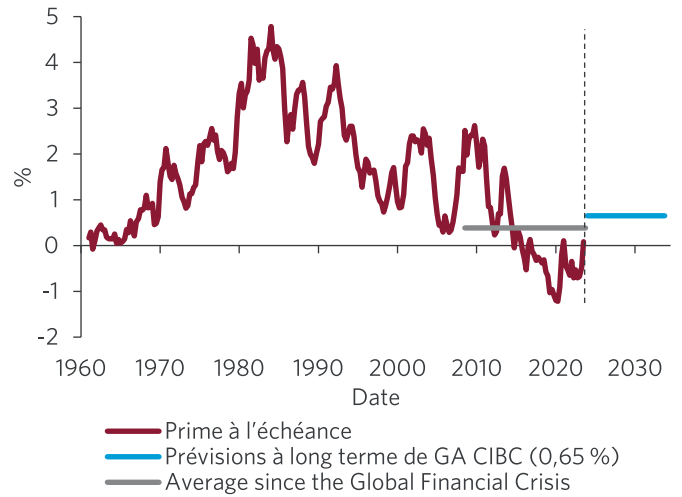


Source : Information préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur suivant : Congressional Budget Office des États-Unis. Données au 17 janvier 2024.

Nous prévoyons une prime à l'échéance moyenne de 65 points de base aux États-Unis au cours des dix prochaines années. Ce taux est supérieur à celui des dernières années, mais il demeure faible par rapport aux normes historiques (graphique 16). Le bilan de la Réserve fédérale devrait rester un important frein. Pendant plusieurs années, la Réserve fédérale a adopté un programme d'assouplissement quantitatif afin de sortir l'économie américaine de la période qui a immédiatement suivi la crise financière. Il s'agissait d'achats à grande échelle d'obligations gouvernementales, qui ont entraîné une augmentation considérable du bilan de la Réserve fédérale et rompu le lien entre la prime à l'échéance et les déficits budgétaires. Même si la Réserve fédérale est passée d'un programme d'assouplissement quantitatif à un programme de resserrement quantitatif, son bilan devrait demeurer important dans un avenir prévisible.

Nos estimations à l'égard des primes à l'échéance dans d'autres pays sont influencées par les mêmes facteurs que les États-Unis.

Graphique 16 : Les primes à l'échéance subiront des pressions à la hausse



Source : Information préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des tiers fournisseurs de services suivants : Bloomberg et LSEG Datastream. Données au 17 janvier 2024. Dépendants : Population âgée de plus de 65 ans. Économies : Population âgée de 45 à 65 ans.

Taux d'équilibre des obligations d'État à 10 ans

Notre estimation de l'équilibre à long terme pour le taux nominal des obligations américaines à 10 ans est de 4,1 % (tableau 2). Ce taux est calculé en combinant le taux directeur nominal neutre, la prime à l'échéance et une prime de risque selon le pays (qui est proche de zéro dans les pays développés). Selon nos estimations, le taux d'équilibre aux États-Unis est légèrement supérieur à la prévision de 3,8 % du Congressional Budget Office. Cet écart peut s'expliquer par nos perspectives plus favorables à l'égard d'un taux directeur neutre à long terme. Malgré l'anticipation d'importants déficits budgétaires persistants aux États-Unis, le taux d'équilibre des obligations est inférieur au taux de croissance du PIB nominal, qui devrait s'établir à environ 4,5 %, en raison d'une prime à l'échéance toujours faible. Ce décalage est un facteur positif à long terme pour les rendements des actions américaines et la viabilité budgétaire des États-Unis.

À l'extérieur des États-Unis, nos estimations du taux d'équilibre des obligations à 10 ans sont fondées sur les primes de risque et les primes à l'échéance propres à chaque pays. Selon nos prévisions, les taux d'équilibre des obligations d'État à 10 ans devraient se situer dans une fourchette de 3 % à 4 % dans la plupart des pays développés. L'Australie (4,2 %) et le Japon (1,2 %) figurent parmi les exceptions, le taux de ce dernier ayant souffert de la répression financière persistante de la Banque du Japon. L'Italie (4,0 %), avec sa faible croissance potentielle, sa dette élevée et sa population âgée, présente un risque de pertes fiscales extrêmes pour la zone euro.

Nos prévisions de taux d'équilibre sont plus élevées dans les pays émergents, ce qui correspond à une croissance tendancielle du PIB plus élevée. Elles comprennent un taux pondéré en fonction du PIB de près de 6 % dans les marchés émergents d'Asie, à l'exclusion de la Chine, de 6,4 % dans les pays de la région ECEMOA (à l'exclusion de la Turquie et de

la Russie) et de 8,6 % en Amérique latine. La Chine est l'exception, à 3,3 %, en raison des faiblesses structurelles mentionnées plus tôt, de la faiblesse de l'inflation et d'une petite prime de risque selon le pays (la majeure partie de la dette élevée de la Chine est interne). Pour l'indice JP Morgan GBI-EM Global Diversified Composite Unhedged Bond, le taux d'équilibre implicite des obligations pour les dix prochaines années est de 6,6 %.

Annexe 1 : Rendements attendus à long terme

Titres à revenu fixe	\$ CA (%)	\$ US (%)	Vol. en \$ CA (%)
Indice des oblig. du gouv. du Canada à 2 ans*	3,0 %	3,0 %	1,3 %
Indice des oblig. du gouv. du Canada à 10 ans*	2,8 %	2,8 %	6,9 %
Indice des obligations de toutes les sociétés FTSE Canada	5,0 %	5,0 %	5,5 %
Indice des obligations universelles FTSE Canada	3,5 %	3,5 %	5,2 %
Marchés monétaires américains	3,4 %	4,5 %	0,0 %
Indice des oblig. d'État américaines à 10 ans*	2,6 %	3,8 %	10,9 %
Indice des obligations de sociétés américaines ICE BofA	4,1 %	5,3 %	8,2 %
Indice des obl. amér. à rend. élevé ICE BofA	4,5 %	5,7 %	7,1 %
Indice JP Morgan GBI Global Ex-Canada (non couvert)	3,1 %	3,0 %	8,2 %
Indice JP Morgan GBI-EM LC (non couvert)	7,2 %	7,0 %	7,7 %
Actions	\$ CA (%)	\$ US (%)	Vol. en \$ CA (%)
Indice composé S&P/TSX du Canada	6,7 %	6,7 %	12,8 %
Indice S&P 500 des É.-U.	5,8 %	7,0 %	12,3 %
Indice MSCIEAEO	7,2 %	6,9 %	12,0 %
Indice MSCI Europe	6,6 %	6,7 %	13,3 %
Indice MSCI Japon	8,2 %	6,4 %	12,0 %
Indice MSCI Australie	8,0 %	7,8 %	16,8 %
Indice MSCI marchés émergents	8,8 %	8,0 %	13,3 %
Indice MSCI marchés émergents hors Chine	10,2 %	9,8 %	13,9 %
Indice MSCI Marchés émergents Asie	8,8 %	7,9 %	14,3 %
Indice MSCI MÉ Europe	8,4 %	8,3 %	40,4 %
Indice MSCI MÉ Amérique latine	8,3 %	9,2 %	24,0 %
Indice MSCI Chine	5,3 %	3,7 %	23,8 %
Indice MSCI Monde tous pays	6,5 %	7,1 %	11,4 %
Placements non traditionnels	\$ CA (%)	\$ US (%)	Vol. en \$ CA (%)
Crédit privé**	7.1 %	8.3 %	5.1 %
Capital-investissement**	8.9 %	10.1 %	9.4 %
Immobilier de base**	6.3 %	7.5 %	7.9 %
Infrastructures privées**	7.3 %	8.5 %	9.1 %
Indice DJ Brookfield Global Infrastructure	6.9 %	8.1 %	12.9 %
Indice FTSE EPRA NAREIT	8.2 %	9.4 %	19.0 %
Placements non traditionnels liquides	8.2 %	9.4 %	8.0 %
Indice Bloomberg des marchandises	4.4 %	5.6 %	17.0 %
Pétrole brut (Brent)	4.7 %	5.9 %	35.0 %
Cuivre	6.8 %	8.0 %	14.0 %
Or	2.3 %	3.5 %	17.0 %

Source : Calculé par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des tiers fournisseurs suivants : Bloomberg, LSEG Datastream et PitchBook. Calculs fondés sur les données disponibles au 31 décembre 2023.
 * 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. *** Données historiques. « EAEO » est une marque de commerce déposée de MSCI Inc., utilisée sous licence.

- ¹ Blenkinsop, janvier 2024. [EU lays out economic security plans, with mind on China](#). Reuters. Consulté le 25 janvier 2024.
- ² Grant, décembre 2023. [Google's Antitrust Loss to Epic Could Preview Its Legal Fate in 2024](#). The New York Times. Consulté le 5 janvier 2024.
- ³ Milmo, mai 2023. [Google engineer warns it could lose out to open-source technology in AI race](#). The Guardian. Consulté le 5 janvier 2024.
- ⁴ White et Chávez, janvier 2024. [Tesla overtaken by China's BYD as world's biggest EV maker](#). Financial Times. Consulté le 5 janvier 2024.
- ⁵ Kelly et Lee, décembre 2022. [IBM partners with Japan's Rapidus in bid to manufacture advanced chips](#). Reuters. Consulté le 5 janvier 2024.
- ⁶ Matsuura et Kondo, septembre 2023. [Chip tool maker ASML to open Japan support center for Rapidus plant](#). Nikkei Asia. Consulté le 5 janvier 2024.
- ⁷ Takeuchi, décembre 2023. [Japan seen fulfilling U.S. request for Patriot missiles](#). Nikkei Asia. Consulté le 5 janvier 2024.
- ⁸ Agence internationale de l'énergie, mars 2022. [The Role of Critical Minerals in Clean Energy Transitions](#). Consulté le 5 janvier 2024.
- ⁹ *ibid.*
- ¹⁰ Bloomberg News, juillet 2023. [Xi's Pitch to Investors Hinges on Revitalizing State-Owned Firms](#). Consulté le 5 janvier 2024.
- ¹¹ Fonds monétaire international, janvier 2022. [People's Republic of China: 2021 Article IV Consultation](#). Consulté le 5 janvier 2024.
- ¹² Select Committee on the Chinese Communist Party de la Chambre des représentants des États-Unis, juillet 2023. [Letter from the Committee to the Chairman and Chief Executive Officer MSCI Inc.](#) Consulté le 5 janvier 2024.
- ¹³ Select Committee on the Chinese Communist Party de la Chambre des représentants des États-Unis, novembre 2023. [Letter from the Committee to Ambassador Katherine Tai, Office of the United States Trade Representative](#). Consulté le 5 janvier 2024.
- ¹⁴ Economist Intelligence Unit, décembre 2023. [An EU-China trade war is brewing](#). Consulté le 5 janvier 2024.
- ¹⁵ Cette section comprend les commentaires d'Erik Franco, analyste des marchés mondiaux des marchandises à Gestion d'actifs CIBC inc.
- ¹⁶ Les répartitions stratégiques de ce portefeuille équilibré représentatif sont détaillées plus haut dans le présent rapport (voir la graphique 1) et concordent avec celles du portefeuille de revenu et de croissance représentatif, diversifié au moyen de placements non traditionnels, inclus dans notre rapport [Répartition stratégique de l'actif à long terme](#).
- ¹⁷ Takagi, février 2023. [Can China Build a World-Class Military Using Artificial Intelligence?](#) Hudson Institute. Consulté le 5 janvier 2024.
- ¹⁸ Stanford University Human-Centered Artificial Intelligence, avril 2023. [Artificial Intelligence Index Report 2023](#). Consulté le 5 janvier 2024.
- ¹⁹ *ibid.*
- ²⁰ McCormick, novembre 2023. ['Our secret weapon': how a university bolstered Phoenix's rise as US chip capital](#). Financial Times. Consulté le 5 janvier 2024.
- ²¹ Shivakumar et coll., août 2023. [Japan Seeks to Revitalize Its Semiconductor Industry](#). Center for Strategic & International Studies. Consulté le 5 janvier 2024.
- ²² Phartiyal, décembre 2023. [Foxconn Adds \\$1 Billion to Investment in Giant Apple India Plant](#). Bloomberg. Consulté le 5 janvier 2024.
- ²³ Bloomberg News, 2023. [Apple's iPhone Supply Chain Splinters Under US-China Tensions](#). Consulté le 5 janvier 2024.
- ²⁴ Liang et Tian, février 2023. [The proposed hike in Japan's military expenditure](#). Stockholm International Peace Research Institute. Consulté le 5 janvier 2024.
- ²⁵ The Economist, novembre 2023. [China's aggression brings Japan and the Philippines closer](#). Consulté le 5 janvier 2024.
- ²⁶ Reuters, décembre 2023. [South Korea, Japan resume high-level economic talks amid improved ties](#). Consulté le 5 janvier 2024.
- ²⁷ Americo et coll., mai 2023. [The energy transition and its macroeconomic effects](#). BIS Papers, No. 135. Consulté le 5 janvier 2024.
- ²⁸ Agence internationale de l'énergie, 2023. [Renewables 2023 Analysis and forecasts to 2028](#). Version révisée, janvier 2024. Consulté le 14 février 2024.
- ²⁹ American Society of Civil Engineers, 2021. [A Comprehensive Assessment of America's Infrastructure](#). Consulté le 5 février 2024.
- ³⁰ Krepinevich, décembre 2023. [The Big One: Preparing for a Long War With China](#). Foreign Affairs. Consulté le 5 janvier 2024.
- ³¹ Lendon, juillet 2022. [China is relentlessly trying to peel away Japan's resolve on disputed islands](#). CNN. Consulté le 5 janvier 2024.
- ³² Kwok et Goodman, juillet 2022. [Chinese Communist Cells in Western Firms?](#) The Wall Street Journal. Consulté le 5 janvier 2024.
- ³³ Kuo, août 2023. [Military-Civil Fusion: China, the US, and Beyond](#). The Diplomat. Consulté le 5 janvier 2024.
- ³⁴ Demarais, août 2023. [What Does 'De-Risking' Actually Mean?](#) Foreign Policy. Consulté le 5 janvier 2024.
- ³⁵ Clark, octobre 2023. [U.S. Focuses on Deterrence as China Raises Stakes in Indo-Pacific](#). Département de la Défense des États-Unis. Consulté le 5 janvier 2024.
- ³⁶ Département de la Défense des États-Unis, 2023. [Military and Security Developments Involving the People's Republic of China, Annual Report to Congress](#). Consulté le 5 janvier 2024.
- ³⁷ Rasheed, janvier 2023. [How China became the world's leading exporter of combat drones](#). Aljazeera. Consulté le 5 janvier 2024.
- ³⁸ Boyd, mai 2023. [China's hypersonic missiles threaten US power in the Pacific - an aerospace engineer explains how the weapons work and the unique threats they pose](#). The Conversation. Consulté le 5 janvier 2024.
- ³⁹ Landale, octobre 2023. [Ukraine war: Western allies say they are running out of ammunition](#). BBC. Consulté le 5 janvier 2024.
- ⁴⁰ Politi, février 2024. [Donald Trump says Russia can do what it wants to NATO allies who pay too little](#). Financial Times. Consulté le 12 février 2024.
- ⁴¹ Juselius et Takáts, mai 2018. [The enduring link between demography and inflation](#). BIS Working Papers, No. 722. Consulté le 5 janvier 2024.

Authors



Éric Morin
Analyste principal, Recherche
Multiclasse d'actifs et gestion des devises



Michael Sager, Ph. D.
Directeur général et chef,
Multiclasse d'actifs et gestion des devises



Francis Thivierge, M.Sc., CFA
Gestionnaire principal de portefeuille
Multiclasse d'actifs et gestion des devises



Luc de la Durantaye
Vice-président
Gestion d'actifs CIBC



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](#) ou sur [Twitter](#).

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Gestion d'actifs CIBC inc. 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 vise à donner des renseignements généraux et ne vise aucunement à donner des conseils financiers, de placement, fiscaux, juridiques ou comptables. Il ne constitue ni une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés. La situation personnelle de chacun 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.

« Bloomberg® » est une marque 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.

Certains renseignements que nous vous avons fournis pourraient constituer des énoncés prospectifs. Ces énoncés comportent des risques connus et non connus, des incertitudes et d'autres facteurs pouvant faire en sorte que les résultats ou les rendements réels pourraient différer considérablement des résultats ou des rendements futurs prévus explicitement ou implicitement dans lesdits énoncés prospectifs.

Gestion d'actifs CIBC et le logo CIBC sont des marques de la Banque Canadienne Impériale de Commerce (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. « EAEO » est une marque de commerce déposée de MSCI Inc., utilisée sous licence.