

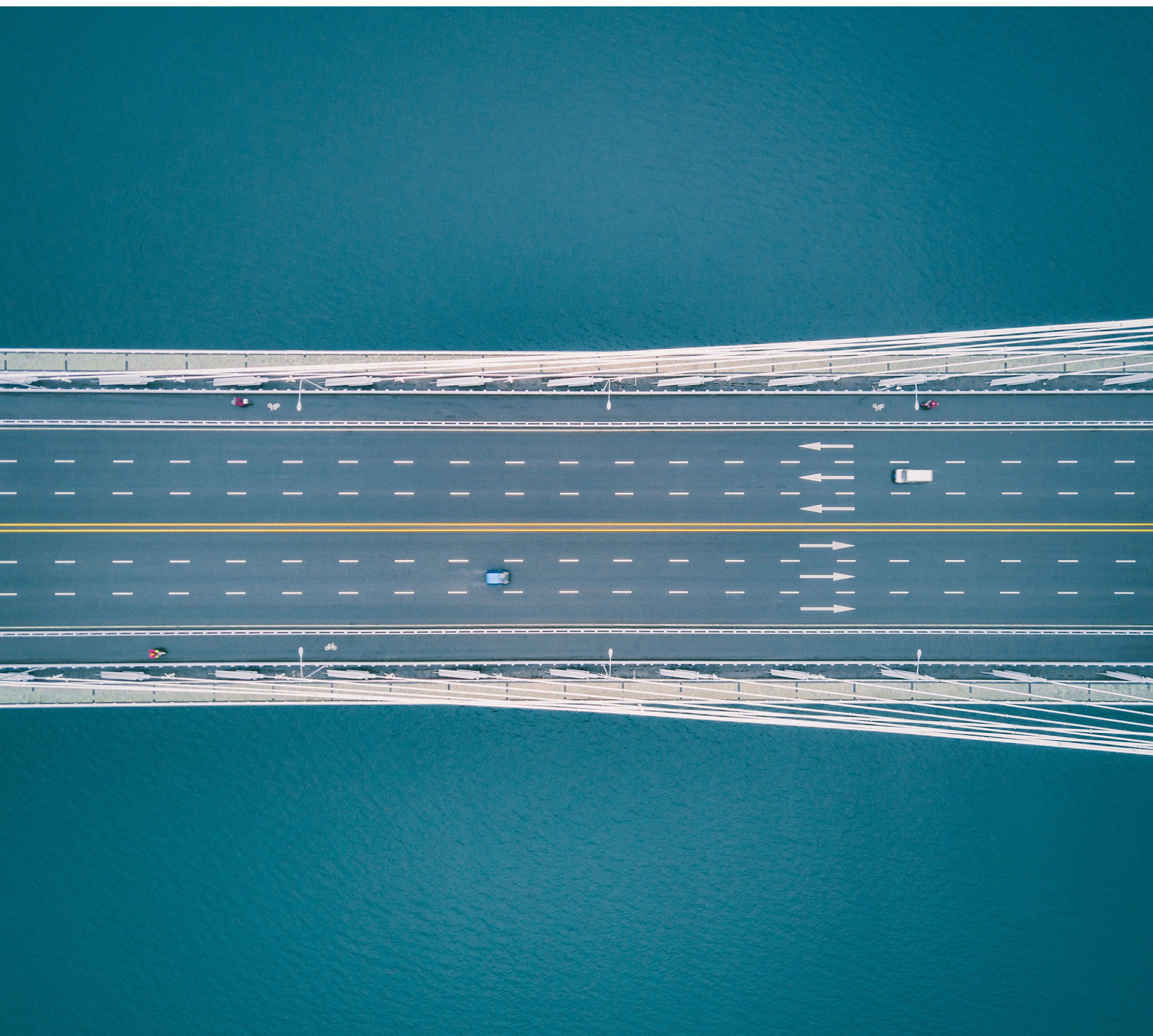


GESTION GLOBALE  
D'ACTIFS CIBC

# Perspectives

Perspectives trimestrielles sur l'économie et les catégories d'actif

Printemps 2026





**Michael Sager, Ph.D.**

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



**Eric Morin, M.Sc., CFA**

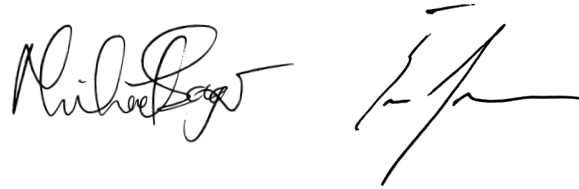
Chef mondial, Recherche

## Résilient

### Principaux points à retenir

- Le conflit entre les États-Unis, Israël et l'Iran crée une importante incertitude à court terme. Selon notre scénario de base, il devrait toujours y avoir une désescalade graduelle. Nous nous attendons à ce que les prix du pétrole brut Brent baissent modérément, car la forte demande de reconstitution des stocks devrait contribuer à limiter le rythme de cette diminution et à ce qu'ils atteignent en moyenne 90 \$ US à 95 \$ US le baril au cours des quatre prochains trimestres (fourchette trimestrielle : de 75 \$ US à 95 \$ US le baril). C'est un chiffre supérieur à nos prévisions d'avant le conflit (de 60 \$ US à 65 \$ US) et il se compare au prix de 106 \$ US qui prévaut au moment de la rédaction du présent document.
- La hausse des prix du pétrole agit comme une taxe sur l'économie, en augmentant les coûts et en ralentissant la croissance. Les répercussions devraient être gérables et moins importantes que lors de la poussée d'inflation de 2022. La Réserve fédérale américaine (Fed) et la Banque du Canada (BdC) devraient donc maintenir le statu quo.
- Après le plus gros des répercussions du choc énergétique au cours du second semestre de 2026, nous nous attendons à ce que les deux banques centrales se concentrent de nouveau sur la croissance et l'inflation sous-jacentes. Nous nous attendons à ce que la Fed réduise le taux des fonds fédéraux de 25 points de base (pb) au cours des trois à quatre prochains trimestres. Au Canada, nous nous attendons à ce que les données démographiques négatives réduisent les capacités inutilisées sur le marché du travail et maintiennent la croissance des salaires à un niveau élevé, malgré la croissance sous la tendance du PIB. Cela porte à croire que la BdC augmentera le taux directeur de 25 pb au cours des trois à quatre prochains trimestres.
- Le conflit entraînera probablement un plus important choc inflationniste sur l'Europe et le Japon en raison de leur dépendance accrue aux importations d'énergie et de politiques monétaires plus souples. Nous nous attendons à ce que les banques centrales des deux économies relèvent leur taux directeur de 50 pb au cours des quatre prochains trimestres.
- La croissance mondiale devrait demeurer résiliente au cours des 12 prochains mois, à 3,0 %. C'est seulement 0,3 % de moins que ce que nous avons prévu avant le conflit. Les facteurs favorables aux placements, le cycle technologique mondial et les mesures de relance budgétaire dans plusieurs pays sont tous favorables. Le conflit entraînera des disparités régionales; la croissance devrait être proche de la tendance dans la plupart des économies, mais plus faible dans les pays importateurs d'énergie comme l'Europe et le Japon.
- Jusqu'à ce que nous voyions des signes convaincants d'une désescalade soutenue du conflit, nous recommandons une position tactique neutre à l'égard des actions par rapport aux titres à revenu fixe.
- Par la suite, nous demeurons optimistes à l'égard des actions dans toutes les grandes régions, à l'exception de l'Europe et du Japon. Les marchés américains et canadiens devraient profiter de l'exposition à l'énergie. Le marché américain demeure cher, mais la productivité et l'activité économique relativement solides sont des facteurs favorables. Les occasions de diversification sectorielle sont favorables au Canada. De nombreux marchés émergents ont des paramètres fondamentaux favorables. En Chine, les politiques de soutien aux technologies et aux infrastructures, l'important excédent commercial et les réserves énergétiques élevées devraient contribuer à atténuer le choc énergétique et à soutenir les bénéfices des actions.

- Dans le secteur des titres à revenu fixe, nous recommandons un positionnement sélectif : une surpondération des obligations des marchés émergents libellées en monnaie locale des pays dont les paramètres fondamentaux sont favorables, une position neutre à l'égard des obligations du Trésor américain et une sous-pondération des autres obligations d'État des marchés développés à rendement plus faible (Canada, Europe et Japon) .
- Nous recommandons une sous-pondération du dollar américain qui est surévalué et contre-cyclique , notamment par rapport au dollar canadien. Les ratios de couverture de nombreux grands investisseurs étrangers devraient aussi augmenter, ce qui accentuera les pressions à la baisse sur le dollar américain. Les investisseurs non américains devraient envisager de commencer à couvrir une partie de leur exposition aux actions américaines.

The image shows two handwritten signatures in black ink. The signature on the left is written in a cursive style and appears to read 'Michael L...'. The signature on the right is more stylized and abstract, consisting of several sweeping lines.

## Perspectives des marchés financiers pour les 12 prochains mois (par rapport à une répartition stratégique de l'actif générique)

Marché	Sous-pondération	Biais de sous-pondération	Neutre	Biais de surpondération	Surpondération
<b>Actions</b>				✓	
États-Unis				✓	
Canada				✓	
Europe			✓		
Japon			✓		
MÉ (hors Chine)				✓	
Chine				✓	

Marché	Sous-pondération	Biais de sous-pondération	Neutre	Biais de surpondération	Surpondération
<b>Titres à revenu fixe</b>		✓			
Oblig. d'État amér. à 10 ans			✓		
Oblig. d'État can. à 2 ans		✓			
Oblig. d'État can. à 10 ans		✓			
Oblig. d'État allemandes à 10 ans		✓			
Oblig. des marchés émergents (monnaie locale)				✓	
Oblig. amér. à rendement élevé			✓		

Marché	Sous-pondération	Biais de sous-pondération	Neutre	Biais de surpondération	Surpondération
<b>USD</b>		✓			
CAD				✓	
EUR			✓		
JPY			✓		
CNH				✓	
Devises cycliques*				✓	

Marché	Sous-pondération	Biais de sous-pondération	Neutre	Biais de surpondération	Surpondération
<b>Marchandises</b>			✓		
Pétrole		✓			
Cuivre			✓		
Or				✓	

\* Devises cycliques comme le BRL, le HUF et le KRW.

Les perspectives de placement pourraient différer du positionnement réel du portefeuille en fonction des conditions de marché et des contraintes du portefeuille.

À titre indicatif seulement.

Sources : Bloomberg, Gestion globale d'actifs CIBC inc. Données au 13 avril 2026.

# Résumé macroéconomique mondial

## Nous prévoyons une désescalade au Moyen-Orient

L'Iran et les États-Unis font face à d'importantes contraintes économiques, politiques et militaires qui rendent un conflit militaire prolongé très coûteux et insoutenable. Pour l'Iran, la survie du régime est primordiale, et une guerre prolongée menacerait à la fois la stabilité intérieure et la viabilité économique. L'Iran cherche à maximiser son avantage principalement en contrôlant de facto le détroit d'Ormuz et sa capacité à perturber une part essentielle des flux énergétiques mondiaux. Cet avantage vise à obtenir un important allègement des sanctions et des conditions favorables dans tout règlement pour maximiser les revenus du régime. Pour les États-Unis, un choc énergétique soutenu ferait augmenter le coût de la vie, affaiblirait les conditions financières et aurait des conséquences politiques en prévision des élections de mi-mandat. De plus, les intérêts économiques de la Chine, soutenus par une saine croissance mondiale, et son avantage sur l'Iran encouragent les négociations plutôt que l'escalade.

Et même si nous nous attendons à une désescalade au printemps, il est peu probable que le processus soit linéaire; des périodes de tension accrue et d'escalade tactique pourraient survenir, car les deux parties utiliseront leurs avantages dans les négociations avant de parvenir à une entente plus stable.

## Le choc pétrolier

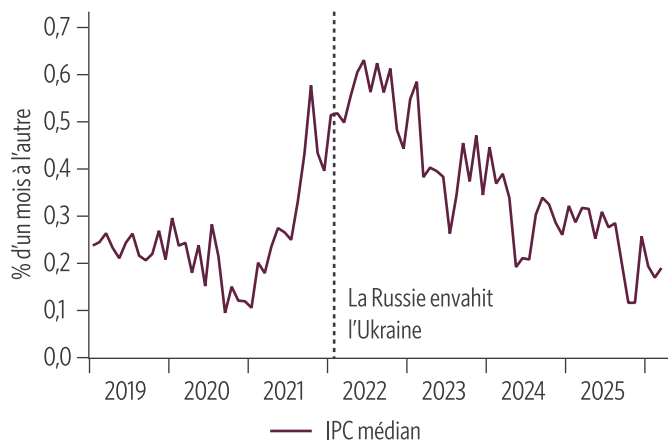
Le conflit crée une importante incertitude à court terme, mais notre scénario de base en demeure un de désescalade graduelle, selon lequel les prix du pétrole baisseront. La reconstitution des stocks, l'incertitude persistante et les contraintes d'offre temporaires feront en sorte que le retour à la normale sera graduel. Nous nous attendons à ce que le prix du pétrole brut Brent revienne à une moyenne de 90 \$ US à 95 \$ US le baril au cours des 12 prochains mois et à ce que les prix approchent les 75 \$ US le baril dans 12 mois. Il faut noter que le choc inflationniste devrait être plus prononcé pour certaines marchandises, comme le gaz naturel liquéfié (GNL), ce qui devrait avoir des répercussions plus négatives en Europe et au Japon, compte tenu de leur dépendance accrue au GNL importé.

## Le contexte macroéconomique du conflit est moins inflationniste qu'en 2021 et 2022

Les chocs de demande importants découlant de la réouverture de l'économie après la pandémie et des mesures de relance mondiales sans précédent, combinés aux perturbations persistantes de la chaîne d'approvisionnement, ont entraîné une hausse de l'inflation tendancielle (**figure 1**). L'invasion de l'Ukraine par la Russie au début de 2022 a intensifié ces

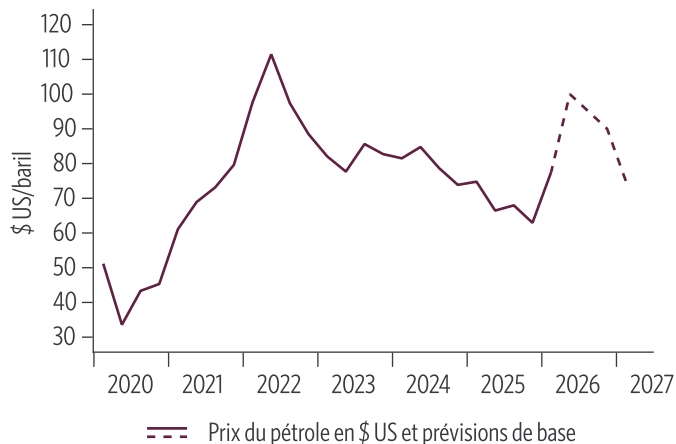
pressions davantage en poussant les prix de l'énergie encore plus haut, ce qui a exacerbé une tendance qui avait commencé en 2020 (**figure 2**).

**Figure 1 : L'inflation aux États-Unis s'est bien comportée, contrairement à 2021**



Sources : Bloomberg, Macrobond et Gestion globale d'actifs CIBC. Données en date du 13 avril 2026.

**Figure 2 : Nous nous attendons à ce que le choc énergétique soit beaucoup plus faible qu'en 2020-2022**



À titre indicatif seulement.

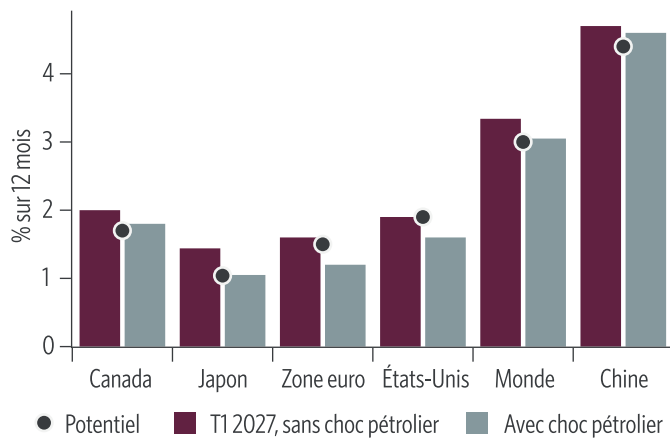
Sources : Bloomberg, Macrobond et Gestion globale d'actifs CIBC. Données en date du 13 avril 2026.

L'inflation tendancielle a considérablement ralenti et l'économie n'est plus soutenue par des mesures de relance de niveau de crise dans un contexte de réouverture de l'économie après la pandémie. De plus, les données historiques indiquent que les hausses isolées des prix du pétrole attribuables à l'offre, comme celles que l'on connaît actuellement, ont tendance à avoir des répercussions beaucoup plus faibles et transitoires sur l'inflation de base que les chocs liés à la demande. Nous nous attendons donc à ce que la Fed et la BdC ignorent le présent choc pétrolier.

En revanche, la Banque centrale européenne et la Banque du Japon devraient toutes deux relever leur taux directeur de 50 points de base en raison de la hausse des prix de l'énergie et des inquiétudes élevées à l'égard des répercussions sur l'inflation de base et sur les prévisions d'inflation. Ces économies font face à un choc énergétique plus important en raison de leur dépendance au gaz naturel liquéfié importé, dont les prix ont été particulièrement touchés par le conflit. Ce choc plus important, combiné à des conditions monétaires initiales plus souples et à une politique budgétaire plus expansionniste, augmente le risque que la hausse des coûts de l'énergie se répercute sur l'ensemble des prix et des salaires.

Croissance mondiale : Nous nous attendons à ce que l'activité économique mondiale soit résiliente, avec un taux de croissance du PIB de 3,0 %. Cette prévision est inférieure de 0,3 point de pourcentage à ce qu'elle aurait été sans le choc énergétique. D'excellents facteurs favorables aux placements devraient toutefois continuer de soutenir la croissance mondiale, notamment l'augmentation des dépenses militaires, l'amélioration de la résilience de la chaîne d'approvisionnement, la vigueur de la demande de ressources naturelles et les progrès rapides en IA et en robotique. Les mesures de relance budgétaires dans plusieurs économies à l'extérieur de l'Amérique du Nord demeurent également un facteur positif. La croissance devrait demeurer près de la tendance (c.-à-d. le potentiel) dans la plupart des régions (figure 3), l'Europe et le Japon étant susceptibles de subir des effets plus négatifs en raison du choc énergétique et des taux directeurs plus élevés.

**Figure 3 : Perspectives de croissance résilientes du PIB**

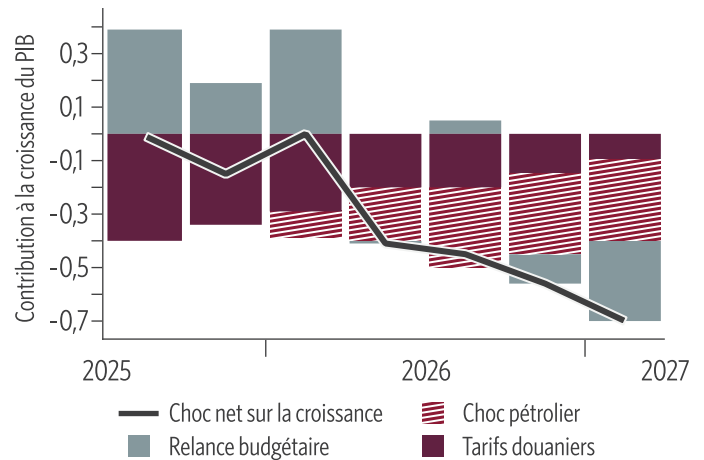


À titre indicatif seulement.  
Sources : Bloomberg, Macrobond et Gestion globale d'actifs CIBC. Données en date du 13 avril 2026.

## États-Unis

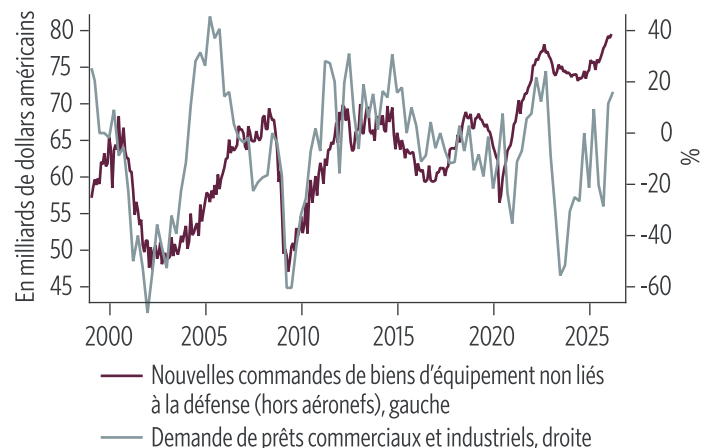
Une impulsion budgétaire qui devrait devenir négative vers la fin de 2026 et une hausse des prix de l'énergie devraient entraîner un ralentissement de la croissance, qui devrait s'approcher de la tendance (figure 4). Des facteurs favorables aux placements sains et réguliers devraient procurer une certaine protection (figure 5). Même si nous nous attendons à ce que la Fed maintienne le statu quo en réaction au choc pétrolier actuel, le ralentissement de la croissance et la désinflation sous-jacente (figure 6) (dans un contexte de politique monétaire restrictive) devraient inciter la Fed à réduire le taux des fonds fédéraux de 25 pb au cours des trois à quatre prochains trimestres. Nos perspectives de croissance sur 12 mois sont de 1,9 % en moyenne et de 1,6 % dans 12 mois. Nous nous attendons à ce que l'inflation globale soit de 3,1 % sur 12 mois en moyenne et de 2,6 % dans 12 mois.

**Figure 4 : Obstacles croissants pour la politique monétaire américaine**



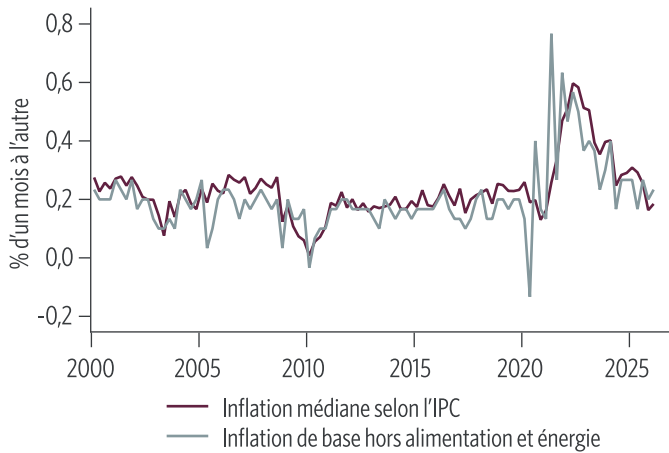
À titre indicatif seulement.  
Sources : Bloomberg, Macrobond et Gestion globale d'actifs CIBC. Données en date du 13 avril 2026.

**Figure 5 : Facteurs favorables aux placements aux États-Unis**



Sources : Bloomberg, Macrobond et Gestion globale d'actifs CIBC. Données en date du 13 avril 2026.

**Figure 6 : L'inflation séquentielle est revenue à la normale aux États-Unis**

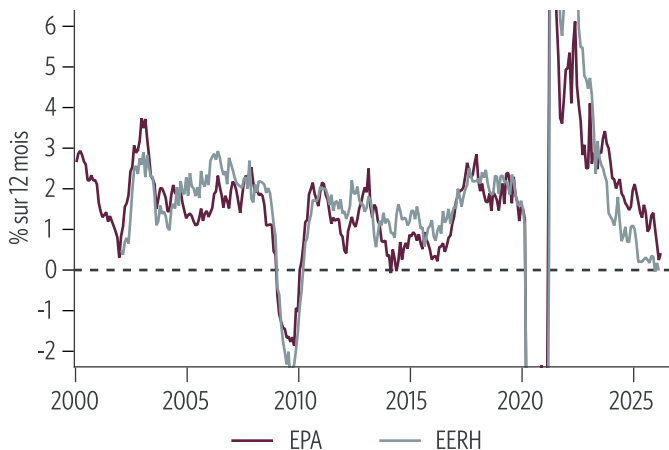


Sources : Bloomberg, Macrobond et Gestion globale d'actifs CIBC inc. Données au 13 avril 2026.

## Canada

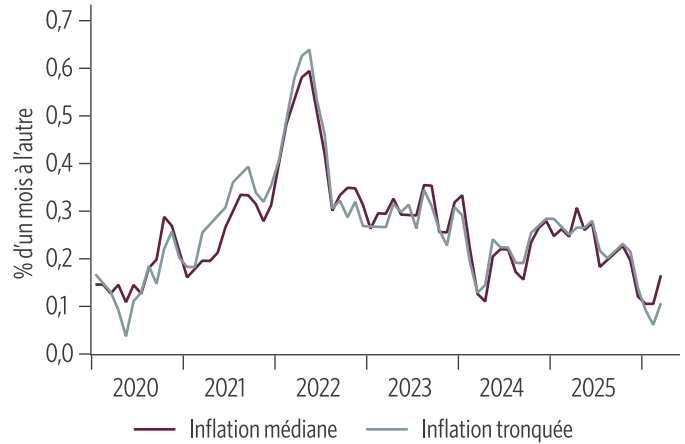
Nous prévoyons que la croissance demeurera faible et inférieure à la tendance, freinée par la hausse des prix de l'énergie, une croissance démographique stagnante ou négative et une faible compétitivité. Compte tenu de ces perspectives, de la faiblesse persistante du marché de l'emploi (**figure 7**) et de la désinflation tendancielle (**figure 8**), nous nous attendons à ce que la BdC ignore le choc énergétique. Cela dit, nous nous attendons à une hausse de 25 pb du taux directeur au cours des trois à quatre prochains trimestres, en raison de la dynamique attendue du marché du travail : une politique d'immigration restrictive devrait maintenir la croissance des salaires horaires à un niveau élevé (**figure 9**) et réduire les capacités inutilisées. Nos perspectives de croissance du PIB sont de 1,6 % sur 12 mois en moyenne et de 1,8 % dans 12 mois. Nous nous attendons à ce que l'inflation globale soit de 2,6 % sur 12 mois en moyenne et de 2,2 % dans 12 mois.

**Figure 7 : Faible création d'emplois au Canada**



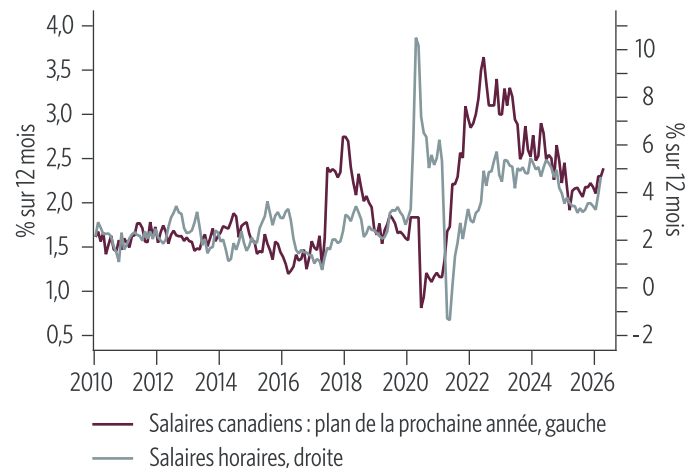
Sources : Bloomberg, Macrobond et Gestion globale d'actifs CIBC. Données en date du 13 avril 2026.

**Figure 8 : L'inflation séquentielle s'est normalisée au Canada**



Sources : Bloomberg, Macrobond et Gestion globale d'actifs CIBC. Données en date du 13 avril 2026.

**Figure 9 : Les salaires au Canada devraient rester stables en raison des données démographiques négatives**



Sources : Bloomberg, Macrobond et Gestion globale d'actifs CIBC. Données en date du 13 avril 2026.

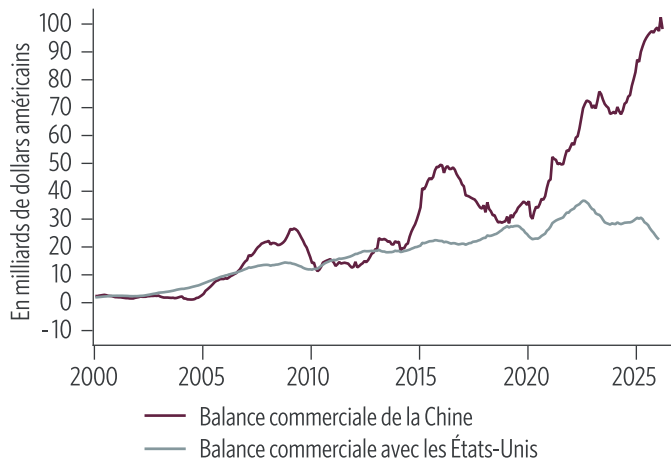
## Europe et Japon

La croissance du PIB des deux économies devrait demeurer inférieure à la tendance au cours des 12 prochains mois. Les deux économies sont plus touchées par le choc énergétique actuel et font également face à des taux directeurs élevés par rapport à la croissance tendancielle. Les mesures de relance budgétaire en Allemagne et au Japon, les facteurs favorables au secteur manufacturier et la croissance persistante des salaires devraient contribuer à compenser en partie le ralentissement attribuable à ces facteurs. Nous nous attendons à ce que le rythme de croissance s'améliore au cours de la deuxième moitié de la période couverte par nos prévisions (dans trois à quatre trimestres).

## Chine

Nous nous attendons à ce que la croissance demeure stable et proche de son potentiel. La forte demande étrangère de produits manufacturés (**figure 10**), l'excellent soutien des politiques pour les technologies et les infrastructures et les importantes réserves stratégiques de pétrole devraient amortir les répercussions du choc pétrolier et atténuer la faiblesse de la demande intérieure en raison du rajustement continu du marché immobilier.

**Figure 10 : Les fabricants chinois dominent de plus en plus les marchés mondiaux**



Sources : Bloomberg, Macrobond et Gestion globale d'actifs CIBC. Données en date du 13 avril 2026.

## Marchés émergents

Comparativement à 2021 et 2022, la baisse de l'inflation tendancielle, l'amélioration des soldes des comptes courants et la hausse générale des taux directeurs améliorent la résilience et la souplesse des politiques. De nombreux gouvernements disposent également d'une plus grande marge de manœuvre budgétaire, car ils ont des déficits budgétaires plus faibles qui leur permettent de soutenir la croissance et d'atténuer les répercussions de la hausse des prix de l'énergie au moyen de subventions et de réductions d'impôt. Les cycles technologiques et manufacturiers mondiaux actuels offrent d'autres facteurs favorables.

## Stratégie de placement mondiale (recommandations tactiques)

Jusqu'à ce que des signes plus convaincants et durables de désescalade soutenue émergent, nous conservons une position neutre à l'égard des actions par rapport aux titres à revenu fixe, compte tenu de l'incertitude géopolitique élevée et de la volatilité connexe. Dans le segment des actions, nous privilégions les régions fortement exposées au secteur de l'énergie, comme le Canada et les États-Unis, en raison de la hausse des prix du pétrole.

### Actions par rapport aux titres à revenu fixe (12 prochains mois au total)

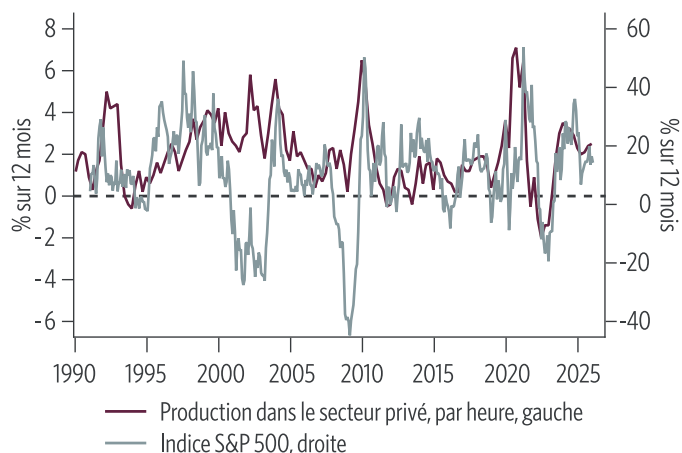
Nous conservons une préférence tactique pour les actions par rapport aux titres à revenu fixe au cours des 12 prochains mois. Comme une désescalade est attendue, les marchés boursiers devraient profiter de la baisse des prix de l'énergie et des tendances macroéconomiques sous-jacentes favorables. On parle notamment de facteurs favorables aux placements dans la technologie, le domaine militaire, les ressources naturelles et la résilience de la chaîne d'approvisionnement, ainsi que de mesures de relance budgétaire à l'extérieur de l'Amérique du Nord.

### Actions

**Aperçu des actions régionales :** Nous recommandons de surpondérer les actions de tous les principaux marchés, à l'exception de l'Europe et du Japon, où nous adoptons une position neutre. Ces économies devraient être parmi les plus touchées par la hausse des coûts de l'énergie et des autres marchandises ainsi que par les plus fortes hausses de taux directeurs. Toutefois, les paramètres fondamentaux favorables devraient agir comme facteur d'atténuation.

**États-Unis (surpondération) :** Bien que les valorisations relativement élevées puissent limiter la hausse des rendements, les actions américaines demeurent soutenues par une productivité élevée (figure 11), des perspectives de bénéfices intéressantes, un cycle technologique solide et des rachats d'actions en cours. Le secteur de l'énergie offre également un soutien supplémentaire dans le contexte actuel.

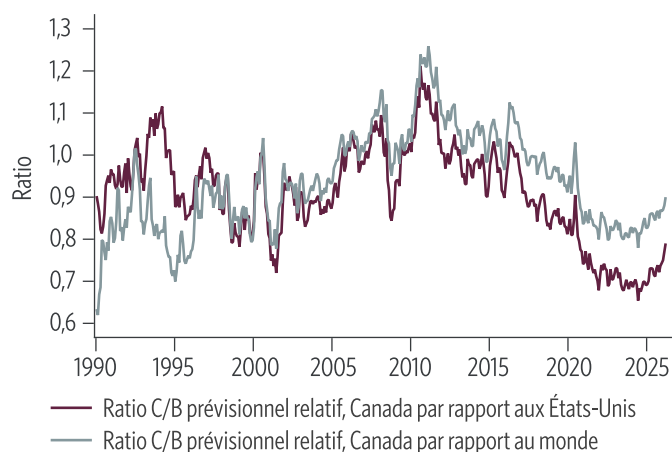
**Figure 11 : Productivité élevée aux États-Unis : facteurs favorables aux actions américaines**



Sources : Bloomberg, Macrobond et Gestion globale d'actifs CIBC. Données en date du 13 avril 2026.

**Canada (surpondération) :** La hausse des prix des marchandises devrait stimuler considérablement les flux de trésorerie disponibles des producteurs d'énergie. Les actions canadiennes sont également soutenues par des valorisations relatives intéressantes par rapport aux États-Unis (figure 12) et offrent une diversification par rapport à l'indice américain fortement axé sur les technologies (encadré 1).

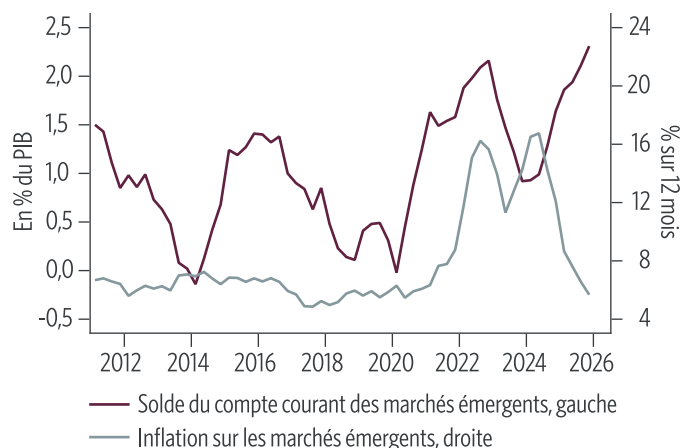
**Figure 12 : Valorisation relative intéressante pour les actions canadiennes**



Sources : Bloomberg, Macrobond et Gestion globale d'actifs CIBC. Données en date du 13 avril 2026.

**Chine et marchés émergents (surpondération) :** Les actions chinoises devraient profiter de la résilience et de la vigueur de la demande mondiale de biens de consommation et de technologies. Le soutien continu aux infrastructures technologiques et l'abondance des réserves d'énergie, qui contribuent à atténuer les répercussions de la hausse des prix de l'énergie, sont d'autres facteurs positifs. Les paramètres fondamentaux des principaux marchés émergents sont favorables et devraient demeurer résilients. Comparativement à la période précédant l'invasion de l'Ukraine par la Russie en 2022, ces marchés profitent d'une inflation tendancielle plus faible, de meilleurs soldes des comptes courants (**figure 13**) et d'une plus grande souplesse budgétaire pour mettre en œuvre des mesures de soutien ciblées, comme les subventions énergétiques.

**Figure 13 : Valorisation relative intéressante pour les actions canadiennes**



Sources : Bloomberg, Macrobond et Gestion globale d'actifs CIBC. Données en date du 13 avril 2026.

### Encadré 1 : Facteurs favorables aux actions canadiennes et diversification par rapport aux actions américaines fortement axées sur la technologie

L'incertitude géopolitique accrue complique les perspectives des actions mondiales. Toutefois, les actions canadiennes profitent de l'importante exposition du TSX à l'énergie et aux matériaux, ce qui procure des avantages structurels pour le rendement à moyen terme. Les actions canadiennes offrent une occasion de placement intéressante et diversifiée, distincte du marché américain axé sur les technologies.

Les prix élevés du pétrole sont un facteur favorable clé pour les sociétés énergétiques canadiennes, qui représentent environ 20 % du TSX. Des bilans solides permettent à ces sociétés d'offrir d'importants rendements de flux de trésorerie disponibles aux actionnaires au moyen de rachats et de dividendes. Le secteur des matériaux, qui représente également 20 % du TSX, continue de profiter de la vigueur des prix de l'or et du cuivre, malgré le repli récent de l'or.

La position dominante du Canada dans le secteur de l'énergie nucléaire est un important facteur de différenciation à long terme. Les récentes perturbations des marchés du pétrole et du gaz naturel liquéfié découlant du conflit au Moyen-Orient ont souligné l'importance cruciale de la sécurité énergétique, ce qui accroît l'attrait de l'énergie nucléaire. Le Canada se démarque dans le secteur de l'énergie nucléaire grâce à sa vaste expertise dans l'ensemble de la chaîne de valeur et à sa production d'uranium de calibre mondial. Comme l'adoption mondiale de l'énergie nucléaire s'accélère, les sociétés canadiennes sont particulièrement bien placées pour en profiter en tant que partenaires clés dans la construction et la modernisation de nouveaux réacteurs à l'échelle mondiale.

De plus, la finance, qui représente environ 30 % du TSX, devrait demeurer un secteur intéressant. Nous prévoyons une solide croissance dans les deux chiffres du BPA des banques canadiennes en 2026, soutenue par une excellente activité commerciale, une gestion rigoureuse des coûts, des rachats d'actions réguliers et une courbe de rendement positive.

Tous ces facteurs procurent aux actions canadiennes plusieurs moteurs de croissance et améliorent leur diversification par rapport aux actions américaines dans le contexte actuel.

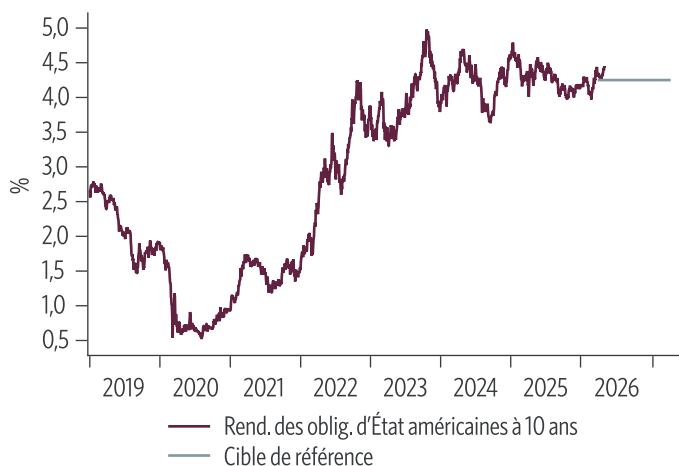
## Titres à revenu fixe

Nous recommandons une sous-pondération tactique et une approche sélective des titres à revenu fixe.

**Obligations de pays émergents libellées en monnaie locale (surpondération) :** En tant que catégorie d'actifs, les obligations des marchés émergents libellées en monnaie locale demeurent intéressantes. Elles offrent des rendements supérieurs à ceux des obligations équivalentes des marchés développés et sont soutenues par des paramètres fondamentaux favorables dans les principaux pays. Les paramètres fondamentaux sont également plus solides qu'avant le choc pétrolier de 2022. Par rapport à leurs semblables des marchés développés, de nombreuses économies des marchés émergents profitent d'une inflation plus basse, d'une amélioration des soldes des comptes courants et d'une plus grande souplesse budgétaire, tous des facteurs qui renforcent la résilience des pays aux chocs externes. Le cycle technologique mondial actuel constitue un autre facteur favorable.

**Obligations du Trésor américain (neutre) :** Les obligations du Trésor américain offrent des rendements supérieurs à ceux de nombreuses autres obligations des marchés développés, et les rendements devraient demeurer stables au cours de la prochaine année. Nos perspectives de base pour le rendement des obligations du Trésor américain à 10 ans (**figure 14**) sont de 4,25 % (contre 4,32 % le 23 avril), ce qui est compatible avec la croissance économique axée sur la tendance, l'inflation de base persistante, les importants déficits budgétaires et les préoccupations à long terme des investisseurs étrangers à l'égard des risques politiques aux États-Unis. Les obligations du Trésor devraient continuer d'offrir une importante diversification et une couverture contre la récession aux portefeuilles des investisseurs.

**Figure 14 : Perspectives de rendement stables aux États-Unis**



Sources : Bloomberg, Macrobond et Gestion globale d'actifs CIBC. Données en date du 13 avril 2026.

### Obligations d'État canadiennes et d'autres marchés

**développés à 10 ans (sous-pondération) :** Ces obligations offrent des rendements inférieurs. Comme pour les obligations américaines, nous nous attendons à ce que les rendements obligataires mondiaux demeurent globalement stables au cours de la prochaine année. Nos perspectives de base pour le rendement des obligations canadiennes à 10 ans sont de 3,45 % (contre 3,49 % le 23 avril). À l'instar des obligations d'État américaines, les obligations d'État canadiennes continuent d'offrir une valeur stratégique en tant que protection contre la récession.

**Titres de créance (neutre) :** Nous privilégions les titres de créance par rapport aux obligations d'État dans notre composante de titres à revenu fixe. Les titres de créance canadiens de première qualité offrent un net avantage par rapport aux obligations d'État, mais les obligations américaines à rendement élevé demeurent notre position privilégiée, car leurs rendements prévus sont environ 1,5 fois plus élevés que ceux des obligations du Trésor américain. Cette prime compense l'augmentation du risque de défaut et de liquidité, surtout dans le contexte macroéconomique non récessionniste de fin de cycle actuel (voir l'encadré 2).

## Encadré 2 : Le contexte macroéconomique demeure favorable aux titres de créance

Nos perspectives de croissance de 3,0 % du PIB mondial sont compatibles avec les facteurs favorables aux bénéficiés et soutiennent un contexte de défauts qui demeure bénin. Les bilans des sociétés devraient demeurer globalement sains et les défauts devraient demeurer faibles. Au besoin, les émetteurs peuvent accéder aux marchés des capitaux ouverts pour prolonger les échéances et réduire le risque de refinancement à court terme.

Les données techniques du marché sont également favorables : Les émissions d'obligations de sociétés américaines sont bien en avance sur celles de l'an dernier, mais la vigueur de la demande des investisseurs absorbe les nouvelles offres et resserre les écarts de taux dans les opérations secondaires, ce qui témoigne de conditions de demande saines et de la stabilité des écarts de taux.

Les écarts de taux serrés justifient la sélectivité, mais les rendements globaux actuels devraient aider à protéger les portefeuilles contre l'élargissement modéré de ces écarts. Dans l'ensemble, nous estimons que le profil risque-rendement favorise les stratégies de portage de crédit par rapport à l'exposition pure aux taux.

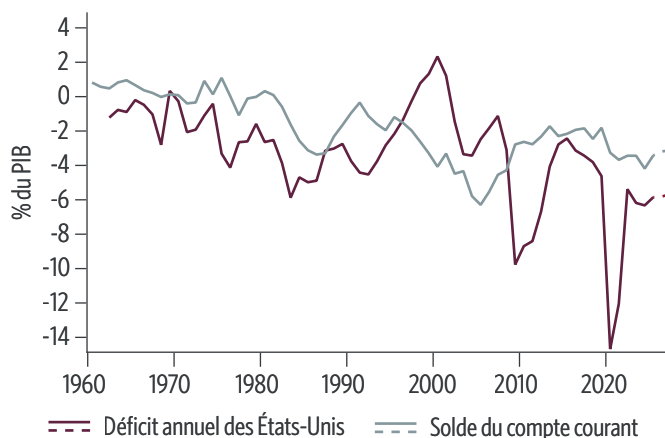
Quant aux titres de créance, les titres de créance américains à rendement élevé se démarquent comme le segment le plus intéressant. Comme les rendements attendus sont de près de 6 %, soit environ 1,5 fois le rendement offert par les obligations du Trésor américain, les obligations à rendement élevé offrent une rémunération intéressante en cas de défaut supplémentaire et de risque de liquidité, surtout dans le contexte actuel de fin de cycle sans récession. Les solides paramètres fondamentaux des sociétés et les faibles perspectives de défaut étayent encore davantage les arguments en faveur d'une répartition en titres à rendement élevé.

Les valorisations reflètent ce contexte favorable. Les écarts de taux sont près de creux historiques, les obligations notées BBB affichant un rendement d'environ 1,4 fois supérieur à celui des obligations d'État comparables. Bien que ces écarts soient serrés, ils ne sont pas sans précédent : ils sont restés à un niveau semblable (ou plus serré) pendant de longues périodes au cours des cycles précédents. Dans ce contexte, nous nous attendons à ce que le portage (plutôt qu'un nouveau resserrement des écarts de taux) soit le principal facteur de rendement, ce qui fera de la sélection des titres et de la gestion active les principaux leviers de production d'alpha.

## Devises (FX)

Sous-pondération du dollar américain (USD) : Bien que le dollar américain ait profité de flux vers les valeurs refuges en raison des récentes tensions géopolitiques, nous nous attendons à ce qu'il s'affaiblisse au cours des prochains trimestres, car la croissance mondiale demeure résiliente, l'écart de taux d'intérêt positif avec de nombreux autres marchés développés se resserre et la diversification des réserves se poursuit. La persistance des déficits budgétaires et du solde du compte courant aux États-Unis (**figure 15**) accentue les pressions sur la devise surévaluée. Les ratios de couverture de nombreux grands investisseurs étrangers devraient aussi augmenter, ce qui accentuera les pressions à la baisse sur le dollar américain.

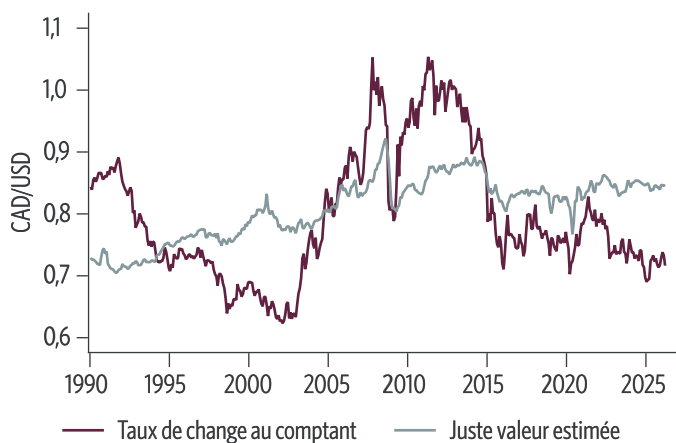
Figure 15 : Importants déficits jumeaux aux États-Unis



Sources : Bloomberg, Macrobond et Gestion globale d'actifs CIBC. Données en date du 13 avril 2026.

**Surpondération du dollar canadien (CAD) :** Le dollar canadien devrait profiter des prix élevés de l'énergie, des perspectives favorables pour les actions canadiennes et de sa sous-évaluation par rapport au dollar américain (**figure 16**). Cela dit, la faiblesse des perspectives de croissance du PIB devrait limiter les gains. Notre cible à 12 mois pour le taux de change CAD/USD demeure de 0,7600 (contre 0,7303 au 23 avril 2026).

**Figure 16 : Le dollar américain coûte cher par rapport à un large éventail de devises, y compris le dollar canadien**



Sources : Bloomberg, Macrobond et Gestion globale d'actifs CIBC. Données en date du 13 avril 2026.

**Position neutre à l'égard de l'euro (EUR) et du yen japonais (JPY) :** Les facteurs favorables aux devises découlant des hausses prévues des taux directeurs de 50 pb par la Banque centrale européenne et la Banque du Japon, ainsi que les politiques budgétaires expansionnistes, devraient être contrebalancés par les facteurs défavorables aux soldes des comptes courants découlant de la hausse des prix du pétrole et du ralentissement de la croissance. Notre cible à 12 mois pour le taux de change EUR/USD est de 1,19 (contre 1,1691 au 23 avril 2026) et de 156 (contre 159,60 au 23 avril 2026) pour le taux de change USD/JPY. Les deux devises présentent des perspectives à moyen terme plus intéressantes, car elles sont sous-évaluées et pourraient profiter d'une diversification hors des actifs américains.

**Surpondération du renminbi chinois (CNY) et des devises des marchés émergents :** Les perspectives favorables du compte courant de la Chine continuent de soutenir une surpondération du renminbi. Malgré la hausse des prix des marchandises, qui constitue un enjeu pour la balance commerciale, plusieurs facteurs devraient soutenir le potentiel de hausse du CNY : d'importantes réserves énergétiques intérieures, une forte demande étrangère de biens manufacturés chinois et une pénétration accrue du marché mondial par les fabricants chinois. Nous prévoyons que le taux de change USD/CNY atteindra 6,50 au cours des 12 prochains mois (cours actuel : 6,83 au 23 avril 2026). Dans l'ensemble, nous demeurons optimistes à l'égard des devises des marchés émergents.

Comparativement à la période précédant l'invasion de l'Ukraine par la Russie en 2022, de nombreuses devises des marchés émergents affichent des positions fondamentalement plus solides et plus résilientes, grâce à l'amélioration des soldes des comptes courants et à la baisse de l'inflation tendancielle. Ces devises sont intéressantes dans un contexte de dépréciation du dollar américain et de résilience de la confiance à l'égard du risque mondial. En général, les vulnérabilités liées aux comptes courants et aux budgets sont maîtrisées et nettement inférieures à celles des États-Unis.

## Matières premières

Nous adoptons une position neutre à l'égard du cuivre, nous surpondérons l'or et sous-pondérons le pétrole, ce qui se traduit par une recommandation tactique globale neutre pour les marchandises dans l'ensemble.

**Actions liées à l'énergie par rapport au pétrole :** Nous sous-pondérons le pétrole en tant que marchandise, car nous nous attendons à ce que les prix baissent par rapport au niveau actuel, mais nous continuons de surpondérer les actions liées à l'énergie en raison des améliorations prévues des flux de trésorerie et des bilans attribuables à la hausse des prix de l'énergie. Les marchandises et les actions liées à l'énergie continuent d'offrir une diversification précieuse, ce qui sert de couverture efficace contre l'inflation et les risques géopolitiques. Ce sont des composantes essentielles d'une répartition stratégique de l'actif bien structurée.

**Sous-pondération du pétrole :** À court terme, les prix du pétrole devraient demeurer volatils, en raison des manchettes liées au conflit au Moyen-Orient. Compte tenu de nos perspectives de désescalade, nous nous attendons à ce que les prix du pétrole baissent modérément au cours des 12 prochains mois. Nous ne prévoyons pas un retour au niveau de prix qui prévalait avant la guerre avant plusieurs trimestres, en raison de la demande inélastique liée au réapprovisionnement des stocks qui perdure, d'une prime de risque persistante et des contraintes d'approvisionnement actuelles découlant des dommages causés aux infrastructures essentielles. Notre scénario de base pour le prix du pétrole Brent est d'une moyenne de 90 \$ US à 95 \$ US le baril au cours des quatre prochains trimestres, dans une fourchette de 75 \$ US à 110 \$ US. Cela contraste avec la fourchette de 55 \$ US à 65 \$ US le baril en 2026 que nous prévoyions avant le conflit au Moyen-Orient.

**Surpondération de l'or :** Malgré le récent repli, nous continuons de voir des facteurs favorables à l'or. Il devrait profiter de la diversification des réserves mondiales par les banques centrales (**figure 17**) et du risque géopolitique accru à long terme. En retour, la demande des banques centrales est alimentée par les risques économiques à long terme aux États-Unis (budgétaires, inflationnistes et institutionnels) et l'incertitude géopolitique. Dans ce contexte, les banques centrales des marchés émergents souhaitent réduire leur

dépendance excessive au dollar américain pour leurs réserves, ce qui devrait profiter à l'or, compte tenu de l'absence d'un substitut viable au dollar américain comme monnaie de réserve mondiale. Compte tenu des risques géopolitiques élevés, nous croyons qu'il est justifié de détenir de l'or dans les portefeuilles comme protection contre les risques connus et imprévus. L'or a toujours servi de couverture contre un large éventail de risques extrêmes, notamment les événements contre-cycliques et géopolitiques. Nous croyons que le conflit au Moyen-Orient amplifiera la demande d'or des banques centrales dans les pays émergents. Qui plus est, le rendement annualisé de l'or sur 10 ans que nous prévoyons demeure intéressant.

**Figure 17 : Hausse de la part de l'or dans les réserves de change mondiales**



Sources : Bloomberg, Macrobond et Gestion globale d'actifs CIBC. Données en date du 13 avril 2026.

Position neutre à l'égard du cuivre : Les stocks normalisés et l'appréciation des prix au cours des 12 prochains mois devraient plafonner les prix à court terme. À long terme, les perspectives demeurent positives, car on s'attend à une forte demande dans la technologie, les investissements militaires, la décarbonation, l'électrification et la sécurité énergétique, qui sont tous à forte intensité en cuivre. Il est également de plus en plus difficile de mettre en marché une nouvelle offre de cuivre, car la teneur du minerai existante diminue, les nouveaux projets sont plus éloignés et plus exigeants en capitaux et les frais d'aménagement augmentent. Nous nous attendons à ce que les prix du cuivre demeurent élevés pour inciter la prochaine génération de projets.

## Risque entourant les perspectives

Incidences	Récession modérée	Niveau de référence : Croissance proche du potentiel (normalisation)	Croissance forte et inflation persistante
Risques (probabilités)	<ul style="list-style-type: none"> <li>30 %</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>50 %</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>20 %</li> </ul>
Stratégie mondiale : quoi surpondérer	<ul style="list-style-type: none"> <li>Obligations d'État, or</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Actions, actions liées à l'énergie, devises cycliques, or</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Actions, devises cycliques, actions exposées à l'énergie</li> </ul>
Stratégie mondiale : quoi sous-pondérer	<ul style="list-style-type: none"> <li>Actions, devises cycliques, cuivre</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Obligations d'État (marchés développés non américains), USD</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Obligations d'État (marchés développés), JPY</li> </ul>

## Auteurs



**Michael Sager, Ph.D.**

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



**Eric Morin, M.Sc., CFA**

Chef mondial, Recherche



**Daniel Greenspan**

Analyste principal et gestionnaire de portefeuille,  
Gestion globale d'actifs CIBC



**Trevor Bateman, CFA**

Chef adjoint de la recherche sur le crédit,  
Gestion globale d'actifs CIBC



## À propos de gestion globale d'actifs CIBC

Gestion globale d'actifs CIBC croit fermement que chaque solution de placement personnalisée nécessite recherche et 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 robustes. Les analystes des secteurs et des régions spécialisés se concentrent sur la recherche sur les industries 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. Communiquer l'information aux différentes 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 globale d'actifs CIBC et nos solutions de placement, veuillez communiquer avec votre représentant CIBC. Pour en savoir plus, suivez-nous sur [LinkedIn](#).

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Gestion globale d'actifs CIBC en date du 13 avril 2026, à moins d'indication contraire, et peuvent changer en tout temps. Gestion globale d'actifs CIBC n'assume aucune obligation ni responsabilité quant à la mise à jour de ces opinions.

Ce document vise à donner des renseignements généraux et ne constitue aucunement des conseils financiers, fiscaux, juridiques, comptables ou de placement. Il ne doit être considéré ni comme des prévisions sur le rendement futur des marchés ni comme une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés.

La situation personnelle de chacun et la conjoncture 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.

« Bloomberg<sup>MD</sup> » 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 globale d'actifs CIBC est autorisée à utiliser, à certaines fins, en vertu d'une licence. Bloomberg n'est pas affilié à Gestion globale d'actifs CIBC, et Bloomberg n'approuve, n'endosse, n'examine ni ne recommande les produits de Gestion globale d'actifs CIBC.

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 globale d'actifs CIBC 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 présent document et son contenu ne peuvent être reproduits sans le consentement écrit de Gestion globale d'actifs CIBC.

Le rendement passé peut ne pas se reproduire et n'est pas garant du rendement futur.

Le logo CIBC et « Gestion globale d'actifs CIBC » sont des marques déposées de commerce de la Banque CIBC, utilisées sous licence. Gestion globale d'actifs CIBC est une marque sous laquelle Gestion d'actifs CIBC inc. exerce ses activités.