



GESTION D'ACTIFS CIBC

Perspectives du dollar américain : Des blessures auto-infligées

Plus de protections et
plus de faiblesses attendues

Éric Morin, directeur en chef de macrofonds mondiaux et de stratégies
Giuseppe Pietrantonio, directeur, Solutions, Multiclasse d'actifs et gestion des devises
Michael Sager, directeur général et chef des placements, Multiclasse d'actifs et gestion des devises

26 juin 2025



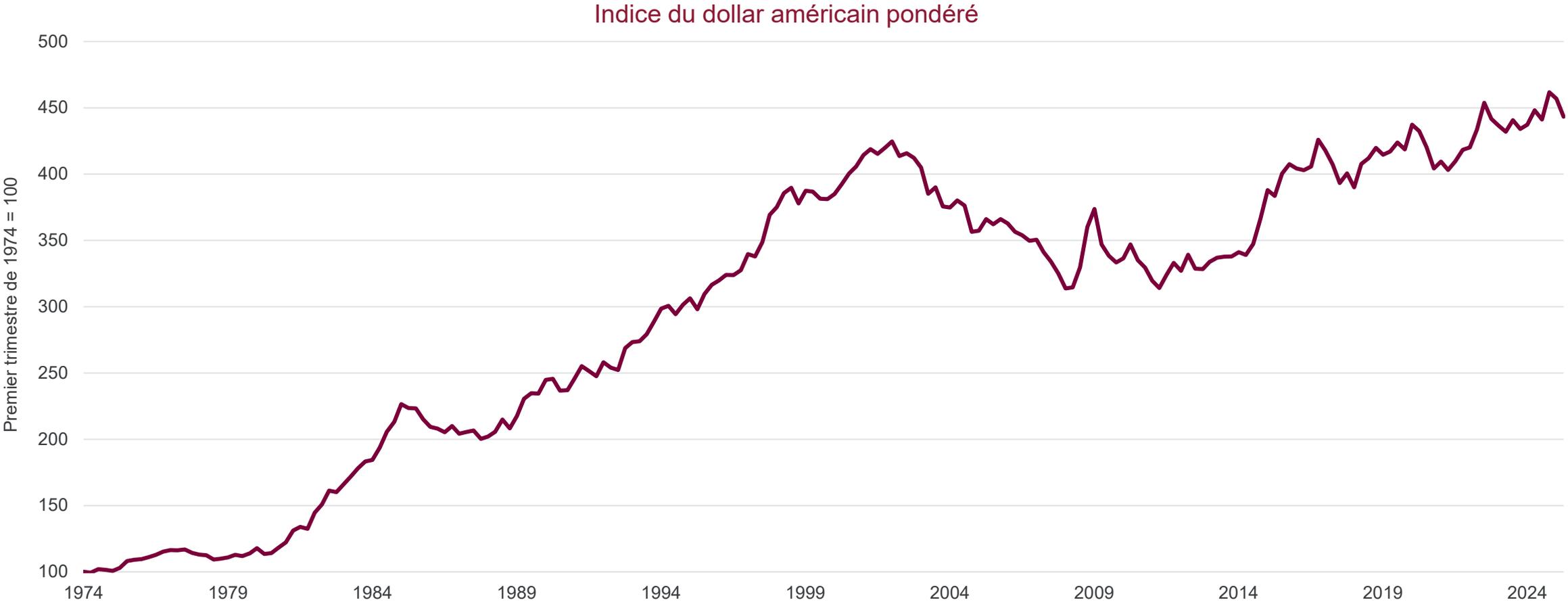
Perspectives du dollar américain : Faiblesse tendancielle prévue

En bref

1. Après une longue période de domination, le dollar américain (USD) a été surévalué dès le début de 2025 par rapport à une fourchette de devises, dont le dollar canadien (CAD) ([graphique 1](#)).
2. Il s'est déprécié à partir de la mi-janvier, car les inquiétudes des investisseurs quant aux perspectives de croissance aux États-Unis ont augmenté, la perception du marché à l'égard de la crédibilité budgétaire aux États-Unis et la qualité des institutions qui élaborent les politiques se détériorant. Fait intéressant, en 2025, **le dollar américain ne s'est pas comporté comme il le fait habituellement dans des contextes très tendus, ce qui soulève des questions au sujet de son rôle futur en tant que monnaie refuge** ([graphique 2](#)).
3. **Selon nous, le dollar américain devrait continuer de reculer au cours des prochains trimestres.** Les liquidités en dollars américains sont abondantes. L'incertitude politique devrait demeurer élevée ([graphique 3](#)). Et les obstacles posés par les choix politiques non conviviaux des investisseurs domineront probablement les récentes données cycliques relativement résilientes.
4. **Il existe une multitude de facteurs politiques défavorables** : les tarifs douaniers sur les échanges commerciaux ([graphiques 4 et 5](#)); l'incertitude concernant l'indépendance de la Réserve fédérale; l'endettement massif du gouvernement ([graphique 6](#)); l'antagonisme à l'égard des étudiants étrangers, des établissements d'enseignement et de la recherche scientifique; et une volonté apparente accrue de menacer d'exproprier des actifs et d'imposer une taxation punitive des actifs étrangers comme levier pour atteindre les résultats politiques souhaités.
5. Alliées à une politique d'immigration plus restrictive, ces politiques sont défavorables à la croissance à long terme du PIB américain ([graphique 7](#)) et nuisent à l'évaluation à long terme du dollar américain. Une poussée probable visant à déréglementer davantage constitue vraisemblablement une atténuation partielle.
6. L'utilisation générale du dollar américain dans les opérations internationales n'a pas changé ([graphique 8](#)). Toutefois, des facteurs politiques pessimistes et des opinions moins favorables des investisseurs expliquent le changement de corrélation entre les catégories d'actif américaines ([graphiques 9, 10 et 11](#)). Si ce changement persiste, il aura d'importantes répercussions sur le plan de la couverture pour les investisseurs internationaux qui investissent dans des actions américaines. La valorisation initiale élevée du dollar américain laisse également entrevoir une occasion de couverture ([graphique 12](#)).
7. **Les corrélations changeantes et la tendance à l'affaiblissement attendue du dollar américain nous ont incités à augmenter les ratios de couverture des mandats d'actions américaines Impérial et à positionner le dollar américain comme financier privilégié dans les mandats de gestion active des devises. Nous nous attendons à ce que le dollar canadien se raffermisse au cours de la prochaine année par rapport au dollar américain.**

Graphique 1 : Le dollar américain a connu une appréciation tendancielle sur plusieurs années

Compte tenu de son rôle de monnaie de réserve mondiale dominante et du rendement supérieur des actions américaines

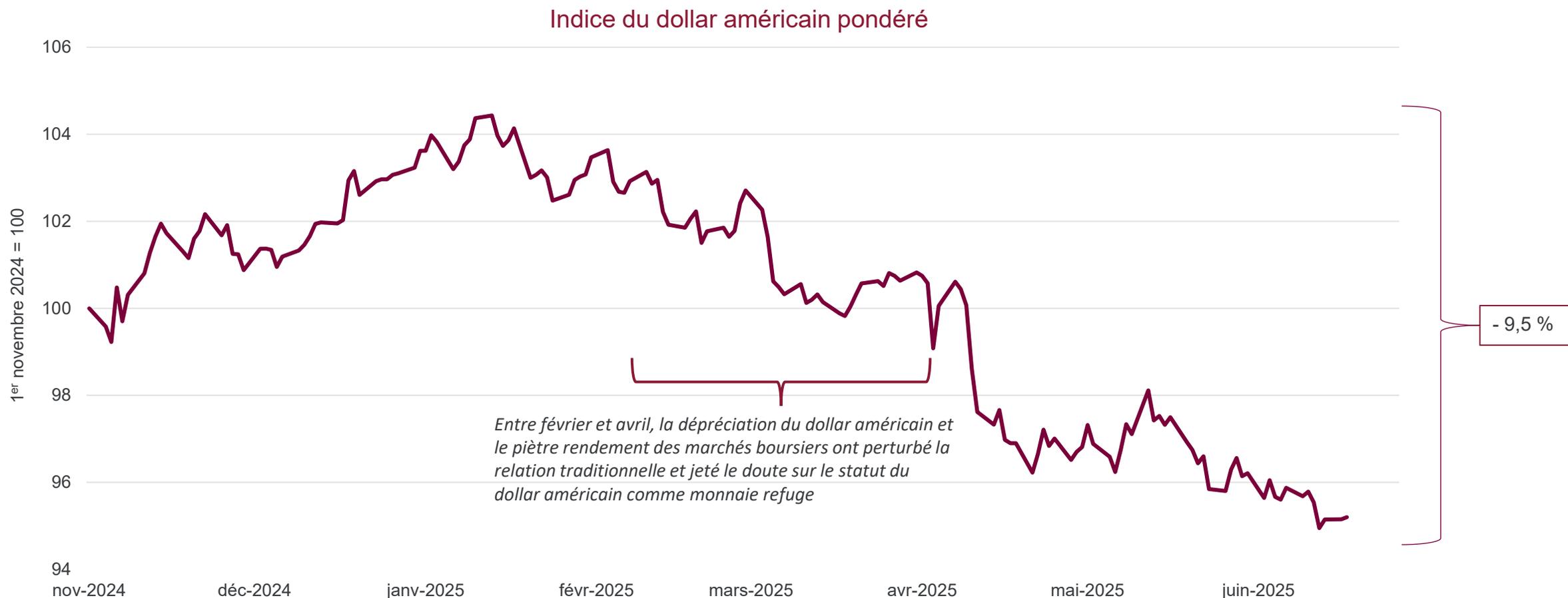


Sources : Bloomberg et Gestion d'actifs CIBC inc. L'échantillon s'étend de janvier 1974 à mai 2025 et s'appuie sur des données trimestrielles. Données au 17 juin 2025



Graphique 2 : Le dollar américain s'est déprécié depuis la mi-janvier

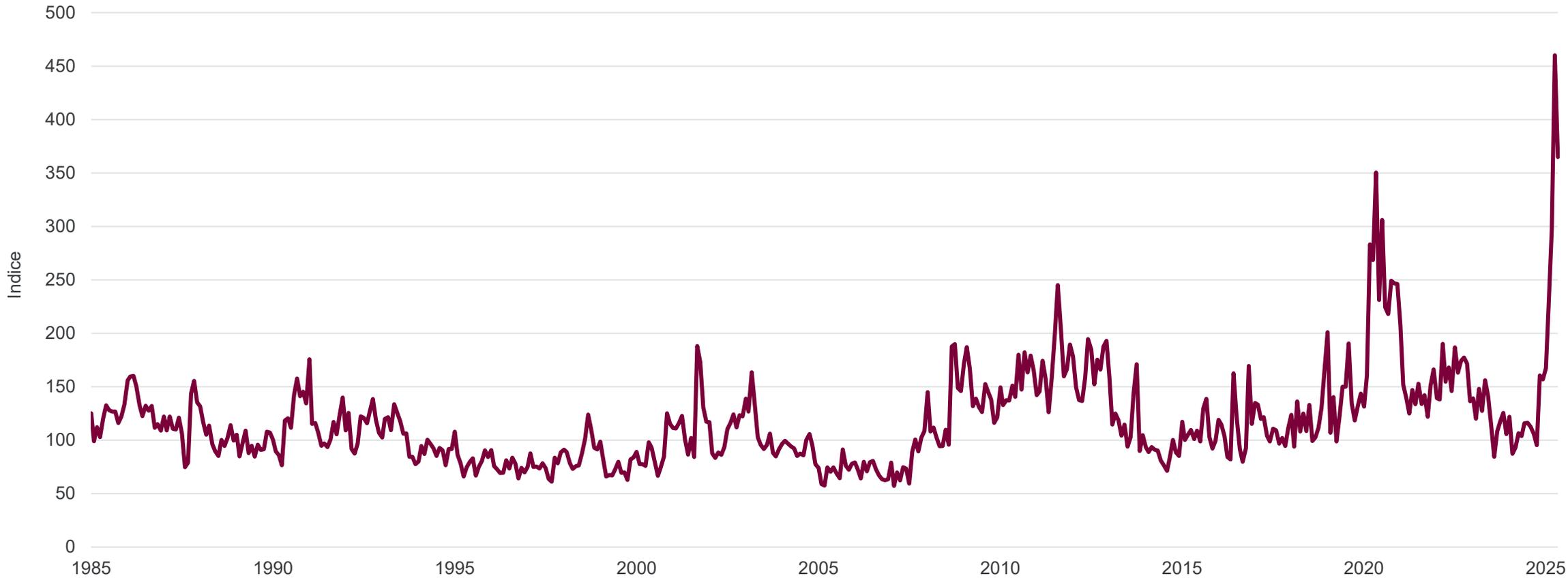
La confiance des investisseurs s'est effritée du point de vue de la croissance, de la crédibilité budgétaire et de la qualité des institutions publiques américaines



Sources : Bloomberg et Gestion d'actifs CIBC inc. Le code mnémorique de Bloomberg est BBDY. L'échantillon s'étend du 1^{er} novembre 2024 au 17 juin 2025 et s'appuie sur des données quotidiennes.

Graphique 3 : L'incertitude politique aux États-Unis a atteint des niveaux sans précédent

Indice de l'incertitude politique aux États-Unis

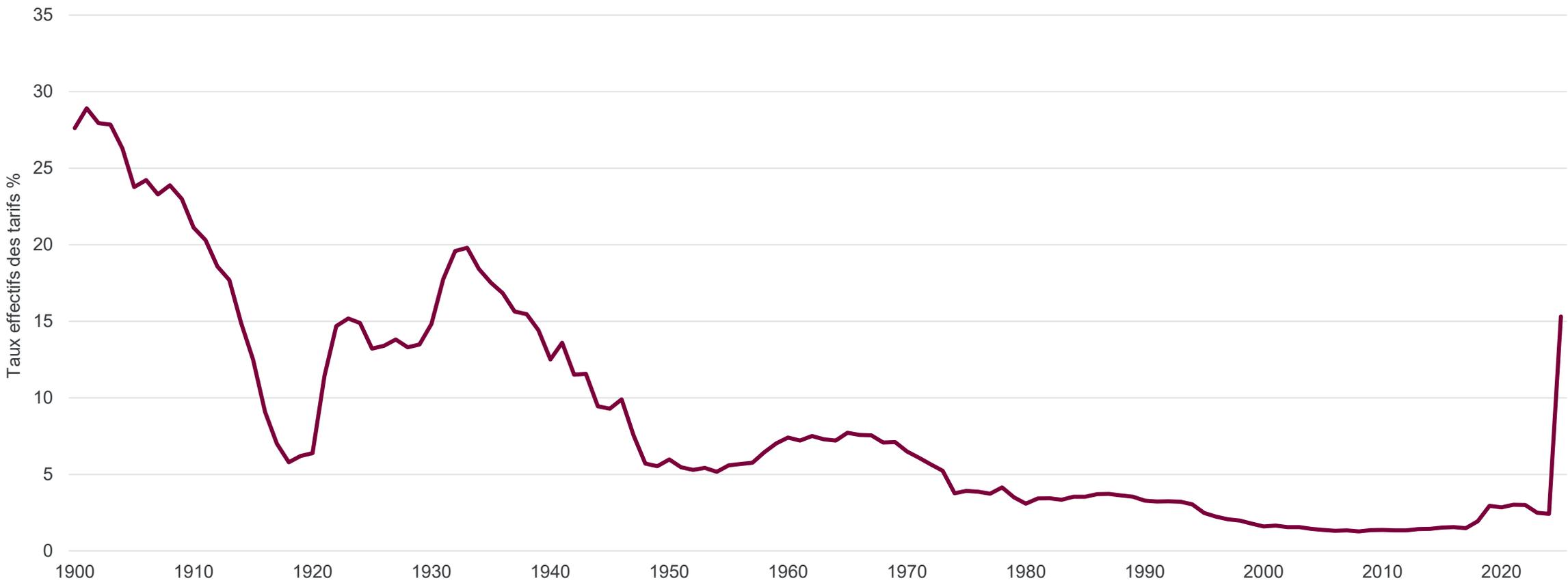


Sources : Goldman Sachs, Bloomberg, Baker, Bloom, & Davis et Gestion d'actifs CIBC inc. L'échantillon s'étend de janvier 1985 à mai 2025 et s'appuie sur des données mensuelles. Données au 20 juin 2025.

Graphique 4 : Tarifs douaniers américains sur les marchandises importées

Mieux que des menaces, bien pire qu'auparavant

Taux effectif des tarifs sur les marchandises importées aux États-Unis

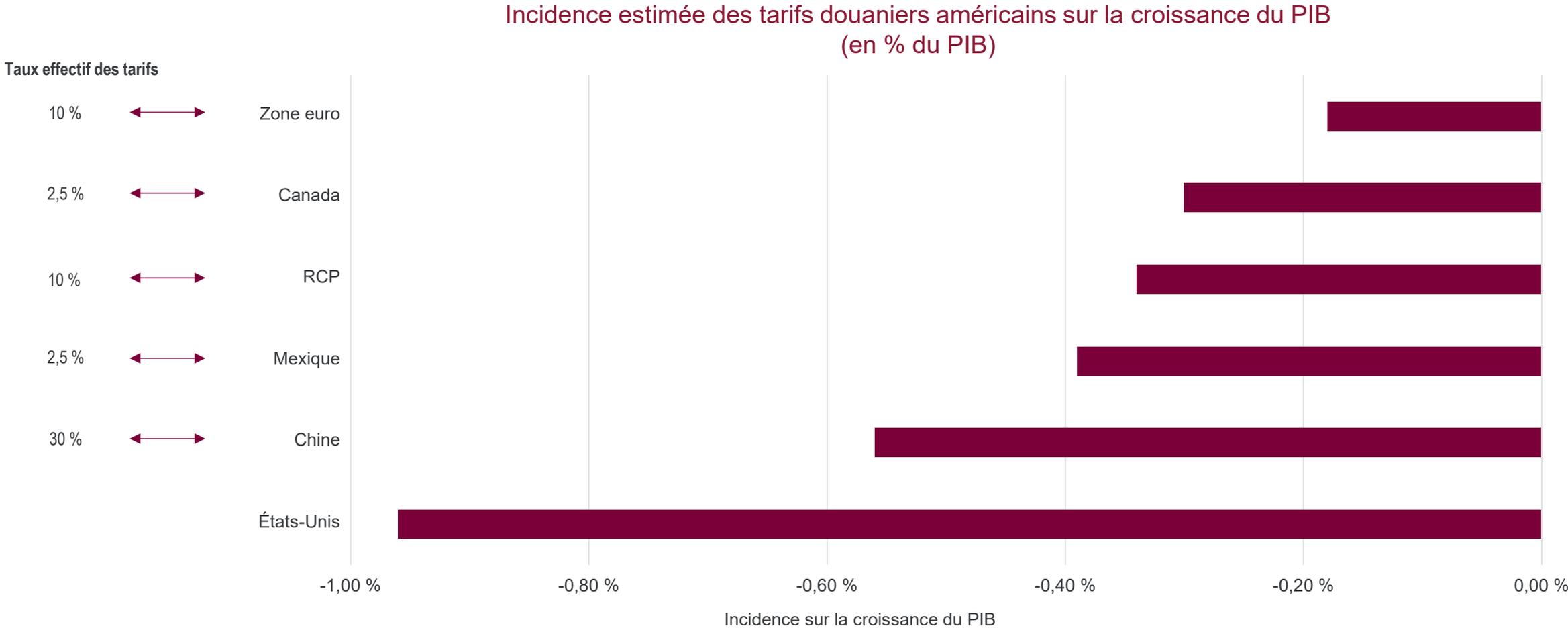


Sources : The Budget Lab at Yale et Gestion d'actifs CIBC inc. L'échantillon s'étend de 1900 à 2025 et s'appuie sur des données annuelles (sauf 2025, au 1^{er} juin).



Graphique 5 : Récoltez ce que vous avez semé

Les États-Unis devraient supporter la majeure partie du fardeau lié à des tarifs douaniers plus élevés

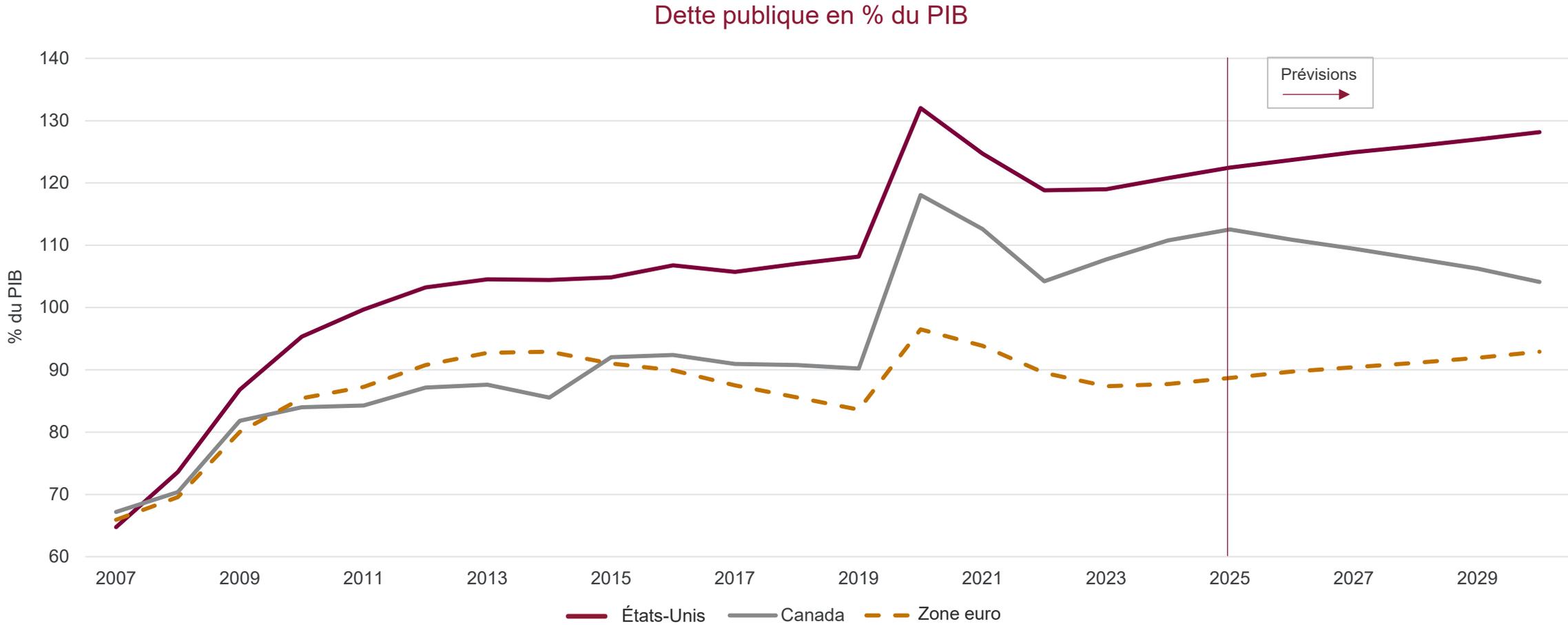


Source : Gestion d'actifs CIBC inc. En date du 20 juin 2025. Les tarifs effectifs sont des hypothèses de Gestion globale d'actifs CIBC concernant le résultat final des négociations commerciales. À titre d'illustration uniquement.



Graphique 6 : Les investisseurs voient des fissures dans leur perception du dollar américain

La dette du gouvernement américain risque de gonfler

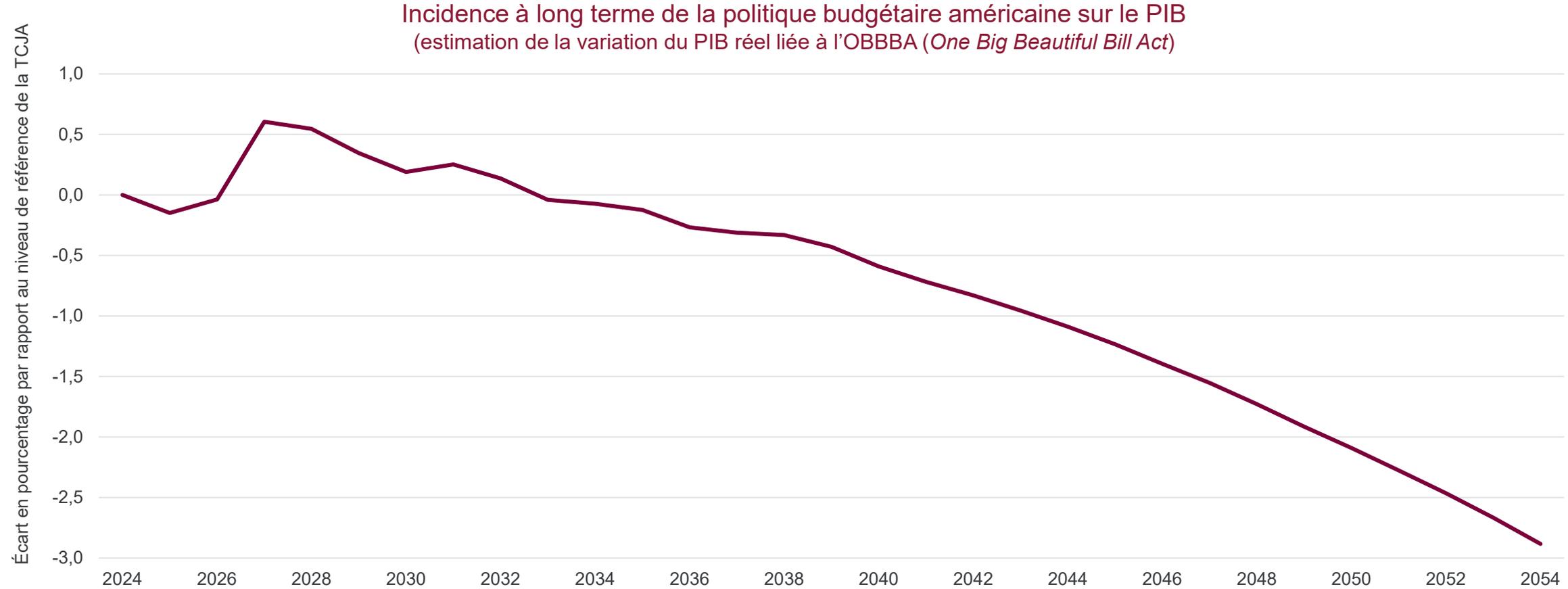


Sources : Bloomberg, FMI et Gestion d'actifs CIBC inc. L'échantillon s'étend de 2007 à 2030 et s'appuie sur des données annuelles. À titre d'illustration uniquement.



Graphique 7 : Pas si beau – les propositions budgétaires semblent défavorables à la croissance à long terme des États-Unis

L'accroissement des mesures de relance entraîne des taux d'intérêt plus élevés qu'ils ne le seraient autrement, ce qui a une incidence négative sur les dépenses d'investissement privé

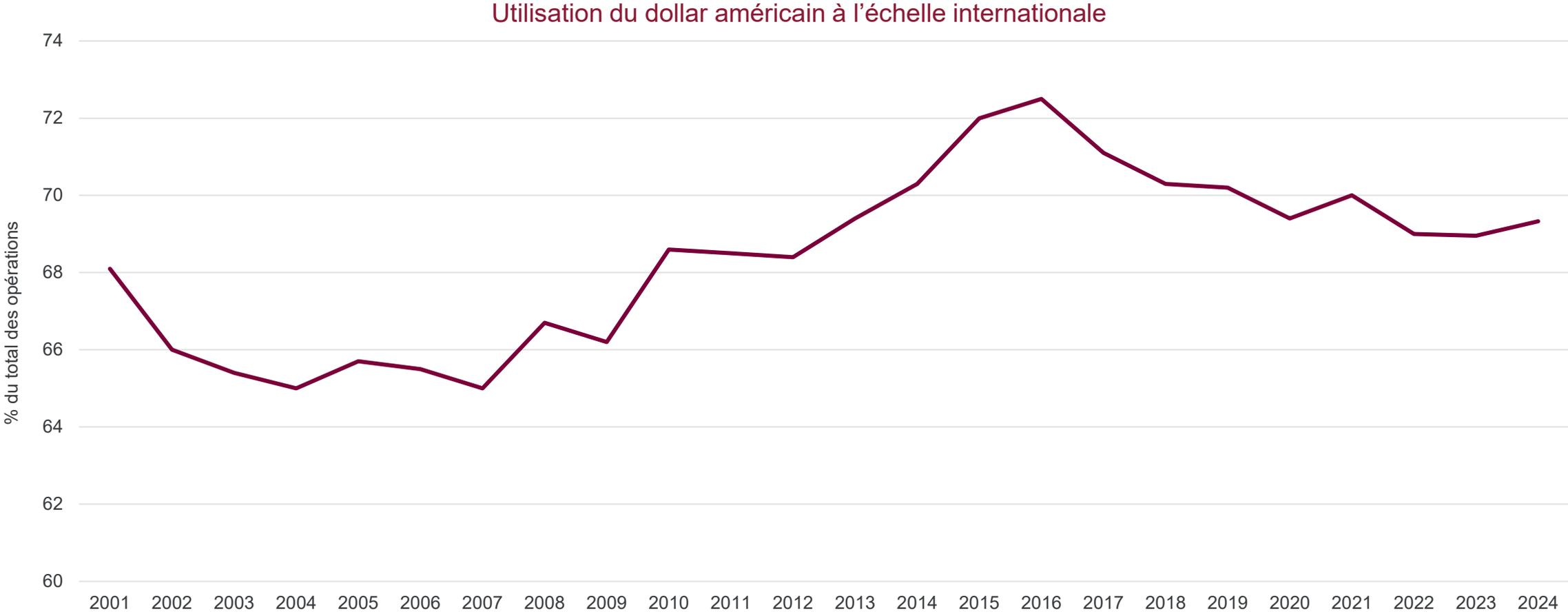


Sources : Budget Lab at Yale et Gestion d'actifs CIBC inc. OBBBA s'entend de *One Big Beautiful Bill Act* (une grande et belle loi) de 2025. TCJA s'entend de la *Tax Cuts and Jobs Act* de 2017. À titre d'illustration uniquement. Juin 2025.



Graphique 8 : Le dollar américain demeure la monnaie mondiale dominante

Aucun changement important dans l'utilisation générale du dollar américain au cours des deux dernières décennies

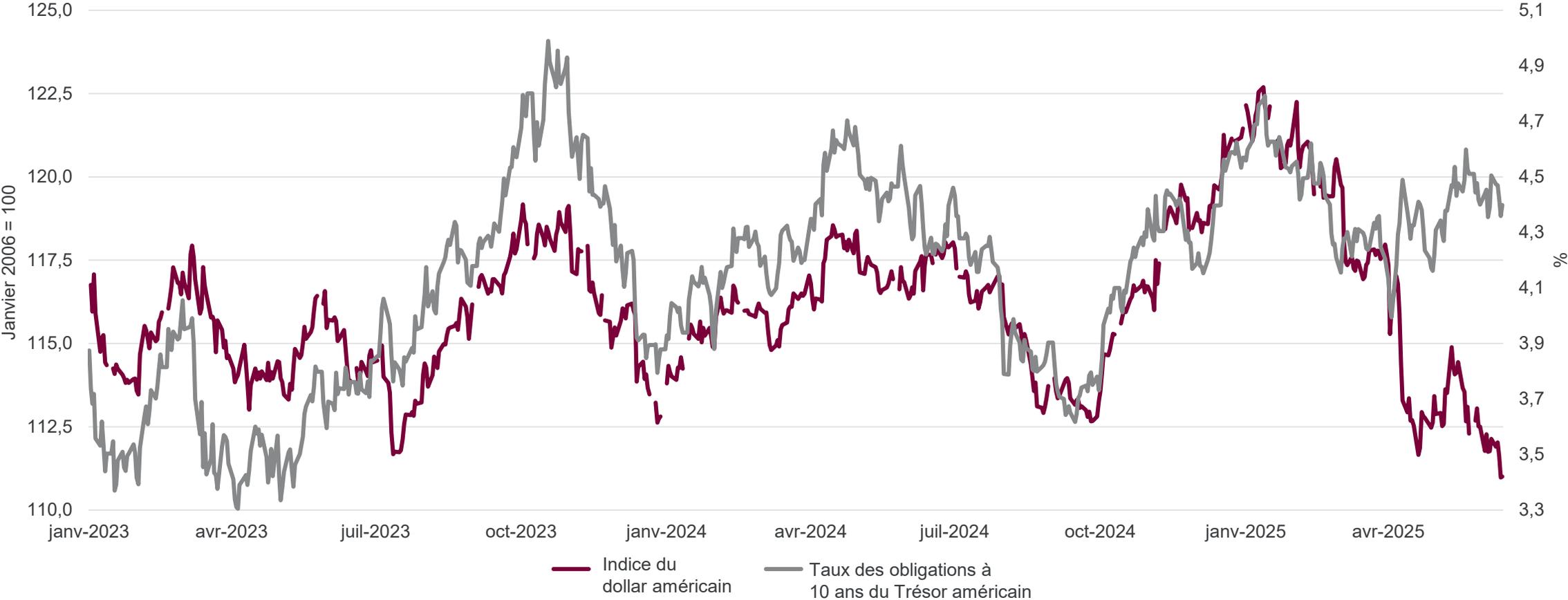


Sources : JP Morgan, notes FEDS : « The International Role of the US Dollar », édition post-COVID, note FEDS (2023), Carol Bertaut, Bastian von Beschwitz, Stephanie Curcuru jusqu'en 2022, estimations de JP Morgan à l'aide de cette méthodologie pour 2023 et 2024 fondée sur les données de la BRI, de la Fed, du FMI (COFER). Moyenne pondérée de la part en dollars américains des réserves de change (25 %), du volume de change (25 %), de l'émission de titres de créance en devises (25 %), des créances transfrontalières (12,5 %) et du passif transfrontalier (12,5 %). <https://www.federalreserve.gov/econres/notes/feds-notes/the-international-role-of-the-us-dollar-post-covid-edition-20230623.html>. Juin 2025.

Graphique 9 : Les investisseurs voient des fissures dans leur perception du dollar américain

La corrélation positive traditionnelle entre les obligations du Trésor et le dollar américain a récemment disparu

Dollar américain et taux de rendement du Trésor américain

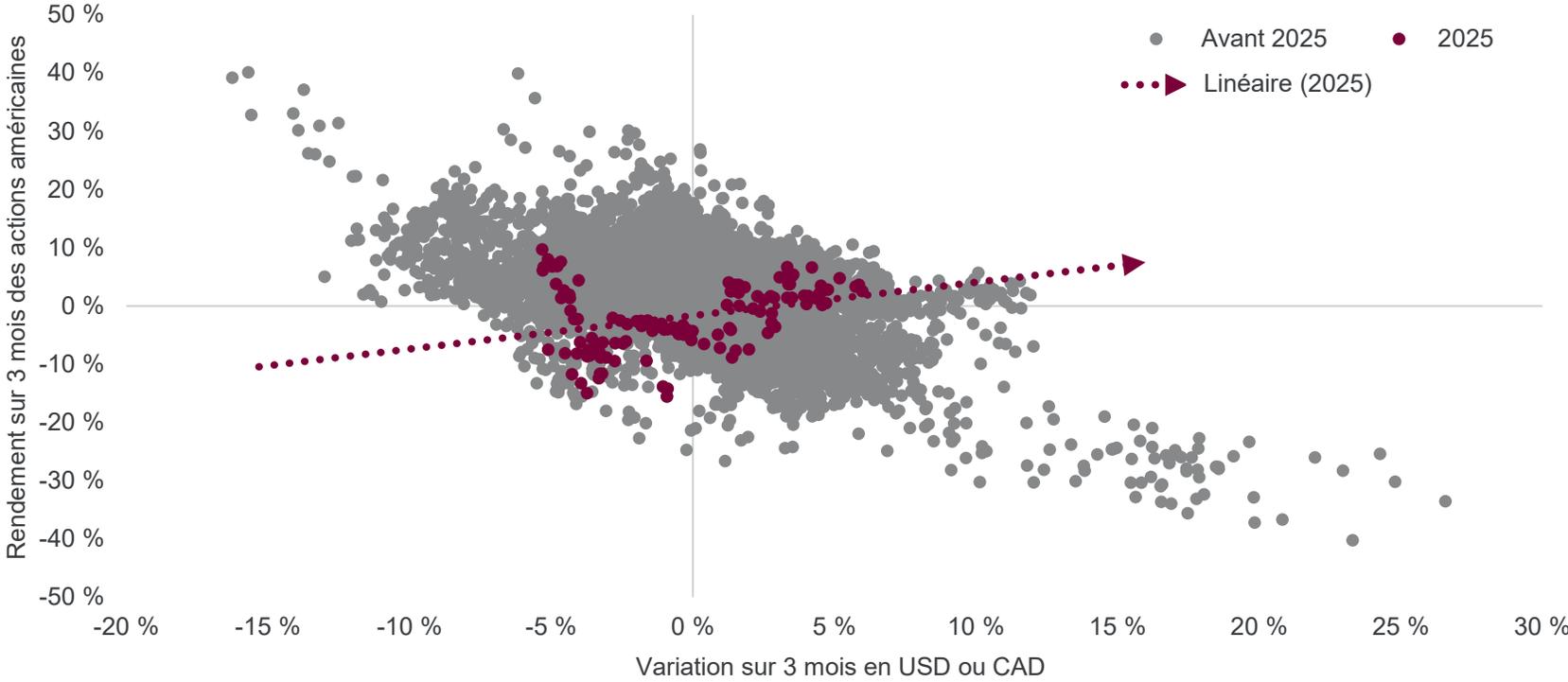


Sources : Paul Krugman, Réserve fédérale de San Francisco, Bloomberg et Gestion d'actifs CIBC inc. L'échantillon s'étend du 1^{er} janvier 2023 au 13 juin 2025 et s'appuie sur des données quotidiennes.

Graphique 10 : Les investisseurs voient des fissures dans leur perception du dollar américain

Les dernières données montrent une corrélation plus élevée entre les actions américaines locales et les rendements en dollars américains ou canadiens

Corrélation entre les actions américaines locales et les rendements en dollars américains ou canadiens

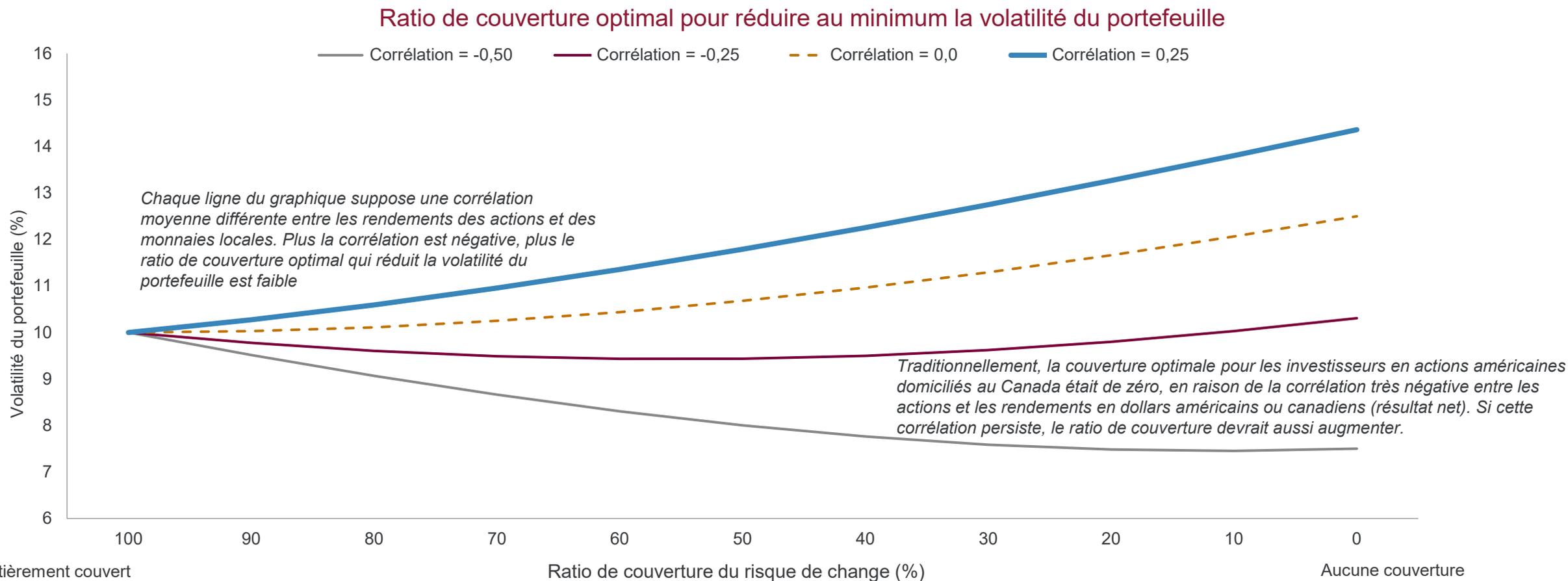


Sources : Bloomberg et Gestion d'actifs CIBC inc. L'échantillon s'étend du 1^{er} janvier 1993 au 16 juin 2025 et s'appuie sur des données quotidiennes.



Graphique 11 : L'évolution des corrélations entre les actifs suggère des changements importants aux ratios de couverture

Le ratio de couverture de l'écart minimal augmente avec les corrélations

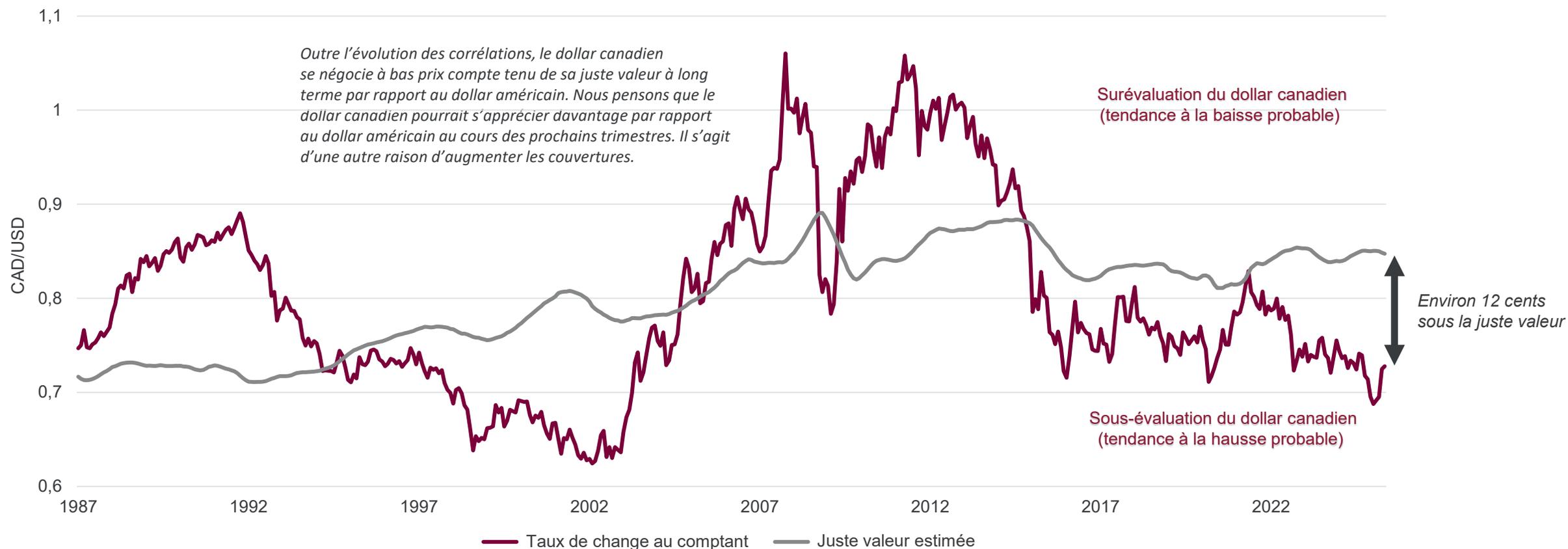


Sources : Bloomberg et Gestion d'actifs CIBC inc. À titre d'exemple, prenons un investisseur domicilié au Canada dont la totalité du capital est affectée à des actions américaines, l'objectif principal étant de réduire au minimum l'écart type (volatilité) des rendements du portefeuille en dollars canadiens. Juin 2025.

Graphique 12 : Le dollar américain coûte cher par rapport à un large éventail de devises, y compris le dollar canadien

Une forte probabilité de vigueur du dollar canadien justifie une couverture accrue

Écart entre le dollar canadien ou américain et sa juste valeur estimative



Cette information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., à partir de données provenant du fournisseur tiers Bloomberg Finance L.P. et Refinitiv Datastream. À titre indicatif seulement. Le tableau présente l'écart de valeur estimé des devises de l'univers des devises de Gestion d'actifs CIBC par rapport à celle du dollar américain, exprimé en pourcentage. Données au 31 mai 2025.

Mentions juridiques

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Gestion d'actifs CIBC inc. en date de juin 2025, à moins d'indication contraire, et peuvent changer en tout temps. Gestion d'actifs CIBC inc. n'assume aucune obligation ni responsabilité quant à la mise à jour de ces opinions. 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. Le présent document et son contenu ne peuvent être reproduits sans le consentement écrit de Gestion d'actifs CIBC inc. Le rendement passé peut ne pas se reproduire et n'est pas garant du rendement futur. ^{MD} Le logo CIBC et « Gestion d'actifs CIBC » sont des marques déposées de la Banque CIBC, utilisées sous licence.

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 semblables. 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 générale, les conditions de marché et des entreprises; les fluctuations des cours, des taux d'intérêt et des taux de change; les changements de la réglementation gouvernementale et les événements catastrophiques. La liste ci-dessus des facteurs importants qui peuvent influencer sur les résultats futurs n'est pas exhaustive. Avant de prendre des décisions de placement, nous vous invitons à examiner attentivement ces facteurs, ainsi que d'autres. Gestion d'actifs CIBC inc. ne s'engage pas, et décline expressément toute obligation, à mettre à jour ou à réviser tout énoncé prospectif, que ce soit à la suite de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou autrement, avant la publication du prochain rapport de la direction sur le rendement du fonds.

« 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 affilié 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.

Merci!