

Inflation et marchandises : perspectives à moyen terme et conséquences sur le portefeuille

Septembre 2024

Par Éric Morin, Erik Franco, Patrick Bernes et Vasilios Tsimiklis



Dans cet article, nous réexaminons les perspectives de l'inflation et des marchandises pour les cinq prochaines années. Voici les principales conclusions qui nous avons tirées de notre analyse :

- **L'inflation élevée devrait rester une source de risque pour les investisseurs à long terme.** L'équilibre des risques est orienté à la hausse par rapport à la cible de la politique monétaire des banques centrales en raison d'un risque géopolitique accru et de la forte demande de placement.
- **Nous nous attendons à ce que les marchandises aient une incidence positive sur l'inflation persistante.** L'agriculture, le cuivre et l'or devraient être les composantes les plus solides de l'indice Bloomberg des marchandises et devraient produire des rendements intéressants au cours des prochaines années. Les perspectives pour le pétrole brut sont moins optimistes, en raison d'une structure de coûts relativement faible et de la transition progressive vers les véhicules électriques (VE) à l'échelle mondiale, qui est défavorable au secteur. Malgré tout, nous prévoyons des rendements positifs pour une position acheteur sur le pétrole.
- **Un placement dans les marchandises peut apporter une contribution importante à un portefeuille bien diversifié.** Les marchandises peuvent offrir une protection contre l'inflation, améliorer les rendements attendus et accroître la diversification, notamment en couvrant les risques de pertes extrêmes liés à la situation géopolitique et aux changements climatiques.
- **L'Inde est à envisager pour les marchandises.** L'Inde devrait bientôt remplacer la Chine en tant que moteur de croissance de l'économie mondiale. Compte tenu de sa faible efficacité énergétique, l'Inde devrait contribuer à près du tiers de l'augmentation de la demande d'énergie au cours des 10 prochaines années. Une grande partie de cette demande concernera le charbon et le pétrole. La vigueur de la demande de pétrole devrait atténuer certains facteurs défavorables à la demande mondiale de pétrole brut. La montée en puissance de l'Inde devrait également stimuler la demande de plusieurs autres marchandises, notamment l'or et le cuivre.
- **Tarifs douaniers :** le plus important risque lié aux marchandises et d'inflation à la baisse est la possibilité que la guerre commerciale entre les États-Unis et la Chine prenne de l'ampleur, ce qui aurait pour effet de réduire considérablement la croissance économique.

Perspectives d'inflation à long terme

1. L'inflation tendancielle est généralement supérieure aux cibles des banques centrales, les risques étant orientés à la hausse

Chaque année, Gestion d'actifs CIBC (GA CIBC) élabore des prévisions à long terme (10 ans) à l'égard d'un éventail de catégories d'actif pour guider les investisseurs dans leur répartition stratégique de l'actif. L'équipe Multiclasse d'actifs et gestion des devises prépare les prévisions à partir des données fournies par les membres de nos équipes Actions et titres à revenu fixe.

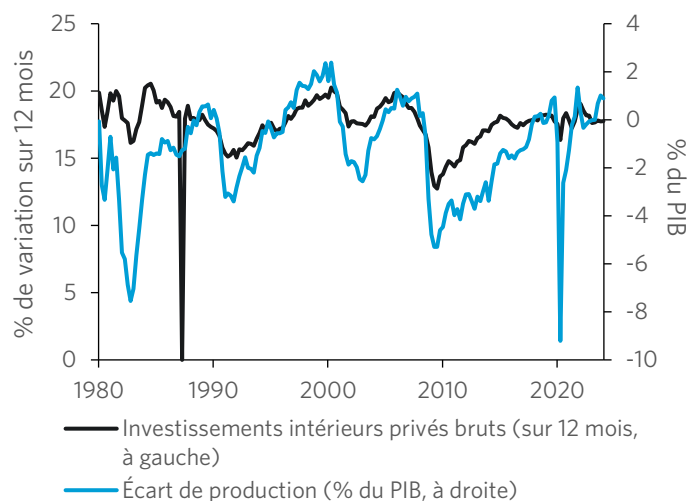
L'une des principales conclusions de cette analyse est que l'économie mondiale ne reviendra probablement pas au faible niveau d'inflation qui a perduré pendant plus d'une décennie après la crise financière mondiale de 2008. Cet épisode a fait office d'exception historique, causée par des écarts de production négatifs persistants et importants.

Nos prévisions à 10 ans laissent plutôt entrevoir une inflation légèrement supérieure aux cibles des banques centrales dans la plupart des pays développés et émergents. Aux États-Unis, nous nous attendons à ce que l'inflation annuelle s'établisse en moyenne à 2,3 %, selon la mesure préférée de la Réserve fédérale (Fed), à savoir le déflateur de l'indice de base des dépenses personnelles de consommation (DPC). Cela équivaut à un taux annuel moyen de 2,7 % pour l'indice des prix à la consommation (IPC) de base, ce qui est supérieur à la cible de 2,0 % de la Fed.

Les risques de hausse de l'inflation sont attribuables à une combinaison de facteurs liés à la demande et à l'offre. Du côté de la demande, les risques géopolitiques, la pénurie de logements actuelle, la nécessité d'importants investissements dans les infrastructures et l'investissement dans les énergies renouvelables augmenteront la part des investissements dans le PIB et contribueront au maintien d'une croissance du PIB supérieure à la moyenne, ce qui maintiendra l'écart de production en territoire positif. Pour ce qui est des États-Unis, nous nous attendons à ce que la part des investissements dans le PIB dépasse sa moyenne historique, après une longue période de sous-investissement. Une grande partie de l'incidence des facteurs favorables à la demande sera probablement concentrée au début, ce qui laisse penser que les risques d'inflation les plus élevés se présenteront au cours des cinq prochaines années.

Du côté de l'offre, le vieillissement de la population dans de nombreux pays développés et en Chine devrait accentuer la rareté de la main-d'œuvre et entraîner une hausse de l'inflation des services. Compte tenu des prévisions démographiques, les pressions à la hausse provenant de ce canal devraient s'intensifier avec le temps.

Graphique 1 : Une forte demande de placement indique une demande excédentaire persistante et une pression inflationniste



Source : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur de services suivant : Bloomberg. Données au 30 juin 2024.

Sous l'effet de facteurs similaires, l'inflation moyenne devrait également dépasser la cible dans plusieurs autres pays développés, dont 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 et de données fondamentales moins intéressantes. En ce qui concerne le Japon, malgré d'importants facteurs favorables aux investissements, les attentes d'une inflation non ancrées et la même incapacité attendue à stimuler une demande de consommation suffisante pour atteindre une vitesse suffisante signifient probablement que l'inflation moyenne, malgré une hausse, restera en deçà de la cible de 2,0 % de la banque centrale.

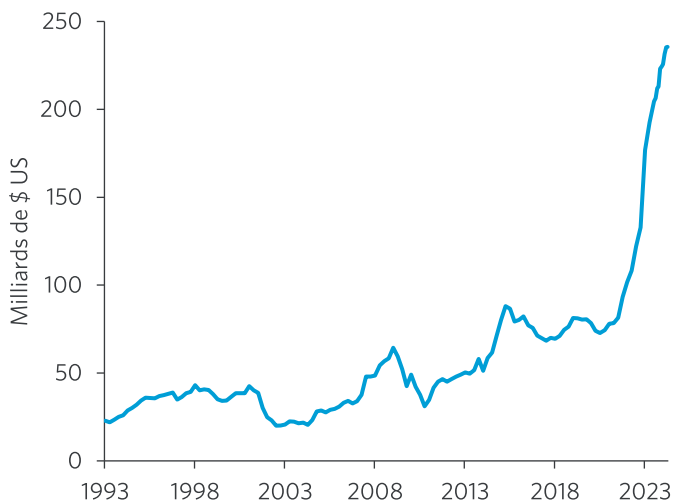
Dans le cadre de cette évaluation de l'inflation, les perspectives pour un vaste panier de marchandises semblent particulièrement intéressantes. La demande de cuivre pourrait surprendre par sa vigueur en raison de la forte demande liée à la transition énergétique, et du fait que les réseaux d'électricité sont obsolètes et inadéquats. Les prix des produits agricoles sont confrontés à d'importants risques de hausse dans le contexte du réchauffement climatique. Les risques géopolitiques pourraient entraîner une forte hausse des prix du pétrole et de l'or, qui compensera probablement largement les pressions à la baisse potentielles provenant d'un passage plus rapide que prévu aux véhicules électriques à l'échelle mondiale et d'une augmentation potentielle de l'offre de pétrole aux États-Unis.

2. Facteurs qui accentuent l'inflation des marchés développés

Risques géopolitiques

Aux États-Unis, les deux partis s'entendent pour dire que la Chine présentera des risques pour la sécurité nationale dans un avenir prévisible. Ce consensus a permis de déployer des efforts visant à réduire la dépendance économique à l'égard des chaînes d'approvisionnement chinoises, à rétablir la dissuasion militaire dans la région Asie-Pacifique et à apporter une aide publique aux secteurs essentiels, comme la production de puces, afin de maintenir la domination technologique et militaire du pays en réponse aux subventions accordées par l'État chinois. Dans ce contexte, les investissements dans les secteurs de la technologie et de la fabrication devraient rester élevés, et les restrictions contraignantes sur l'offre aux États-Unis devraient exercer des pressions à la hausse supplémentaires sur l'inflation. Les restrictions sur l'offre aux États-Unis devraient également représenter une aubaine pour plusieurs pays émergents, qui devraient profiter de dépenses d'investissement pour la délocalisation des activités vers des économies alliées (« amilocalisation »).

Graphique 2 : La construction manufacturière est en plein essor aux États-Unis



Sources : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des tiers fournisseurs de services suivants : Bloomberg et LSEG Datastream. Données au 30 juin 2024.

Lacunes dans les infrastructures publiques

Nous nous attendons à ce que la demande en infrastructures augmente dans la plupart des économies, ce qui favorisera fortement le cuivre et plusieurs autres métaux. Selon l'American Society of Civil Engineers, une grande partie des infrastructures américaines hydrauliques et de transport de surface arrivent en fin de vie. Le gouvernement américain va donc devoir investir environ 14 % du PIB du pays dans les infrastructures au cours des 10 prochaines années¹. D'autres pays développés, dont le Canada, ont des besoins similaires. Par exemple, la ville de Toronto va devoir faire face à un arriéré relatif aux infrastructures de 26 milliards de dollars canadiens au cours de la prochaine décennie, ce qui représente environ 5 % du PIB².

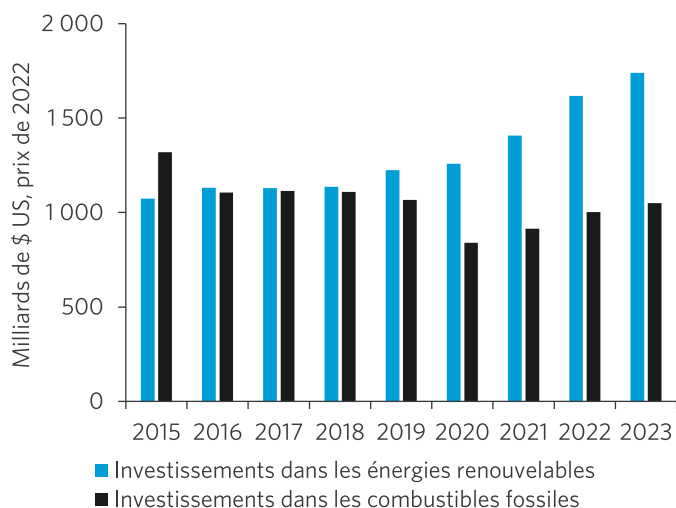
Les réseaux électriques sont de plus en plus sous pression dans plusieurs pays, notamment aux États-Unis, en Inde, en Chine et au Japon, et constituent un obstacle important à la transition énergétique³. La consommation mondiale d'électricité devrait augmenter 20 % plus vite au cours de la prochaine décennie qu'au cours de la précédente. Cette augmentation est due à une demande globale plus forte dans les marchés émergents, à la forte demande de refroidissement, à la transition progressive vers les véhicules électriques à l'échelle mondiale et à la demande accrue de la part des centres de données. La modernisation du réseau et l'augmentation du volume distribué à l'échelle mondiale pour répondre à la demande future pourraient nécessiter des dépenses d'investissement d'un montant équivalant à 3,1 billions de dollars américains au cours des cinq prochaines années, soit 2,5 % du PIB mondial⁴. Le besoin d'infrastructures concerne également les chaînes d'approvisionnement alimentaire inefficaces dans un contexte de lutte contre le réchauffement climatique. Environ le tiers des aliments produits à l'échelle mondiale en poids sont perdus ou gaspillés entre la ferme et la table, ce qui coûte à l'économie mondiale plus d'un billion de dollars américains par année et représente environ 8 % à 10 % des émissions de gaz à effet de serre mondiales⁵.

Transition vers les énergies renouvelables

La transition vers les énergies renouvelables est un autre thème à forte intensité d'investissement. Les investissements annuels mondiaux totaux dans l'énergie verte ont déjà surpassé ceux dans les combustibles fossiles et pourraient devenir un moteur de plus en plus important de la croissance du PIB. Selon les travaux communs de l'Agence internationale de l'énergie (AIE) et du Fonds monétaire international (FMI), les investissements dans les énergies renouvelables devraient doubler d'ici 2030. Par conséquent, les dépenses en immobilisations annuelles dans le secteur de l'énergie devraient augmenter d'un montant annuel équivalant à environ 1,6 % du PIB mondial.

Le cuivre, de même que le plomb, le nickel et le lithium sont tous d'importants intrants dans la transition énergétique. Si l'on combine tous les scénarios d'utilisation, l'AIE s'attend à ce que la demande de ces métaux soit multipliée par 10 d'ici 2040⁶.

Graphique 3 – Les investissements mondiaux dans les infrastructures d'énergie renouvelable augmentent fortement



Sources : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur suivant : Agence internationale de l'énergie (AIE). Données au 30 juin 2024.

Pénuries de logements

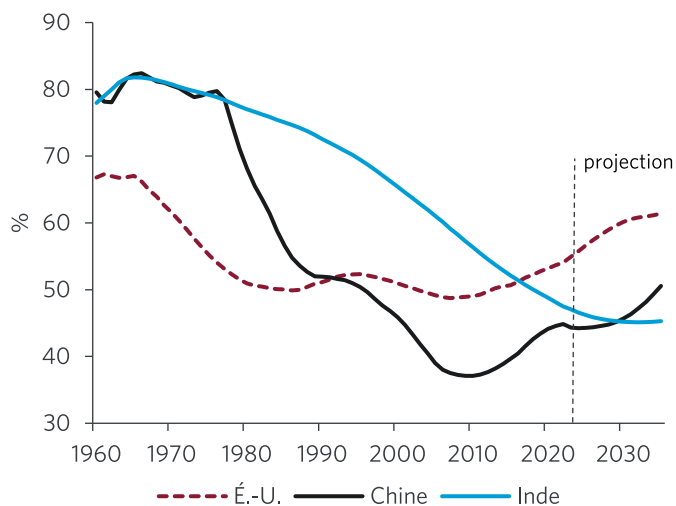
Les pénuries de logements ont été une source importante d'inflation dans plusieurs pays, notamment aux États-Unis et au Canada. En raison du nombre insuffisant de logements, les investissements dans ce secteur devraient croître, en moyenne, à un rythme supérieur à celui du PIB au cours des prochaines années. De plus, après plusieurs années de politique monétaire restrictive, la baisse des taux d'intérêt hypothécaires au cours des prochains trimestres pourrait libérer la demande de logements jusqu'à alors comprimée, et donc accentuer la pénurie structurelle. Nous estimons qu'il faudra entre trois et cinq ans de nouveaux investissements pour rétablir l'équilibre sur le marché américain de l'habitation. Pour le Canada, la durée nécessaire estimée est plus longue, car la pénurie est plus importante.

Viellissement de la population et pénuries de main-d'œuvre

Le vieillissement de la population, surtout dans les pays développés, laisse également entrevoir que l'inflation tendancielle restera supérieure aux objectifs des banques centrales. Selon les prévisions des Nations Unies, le ratio de dépendance aux États-Unis devrait atteindre au cours de la prochaine décennie des niveaux inégalés depuis les années 1960, ce qui laisse présager des pénuries croissantes de main-d'œuvre. L'adoption de l'intelligence artificielle (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 l'incidence sur l'inflation devrait rester limitée dans les années à venir. Nous nous attendons à ce que le vieillissement de la population fasse augmenter l'inflation tendancielle d'environ 0,2 % 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.

Graphique 4 – Le vieillissement de la population entraînera une augmentation des populations inactives et une aggravation des pénuries de main-d'œuvre



Sources : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des tiers fournisseurs de services suivants : LSEG Datastream et Nations Unies. Données au 30 juin 2024. La population inactive est constituée des personnes de moins de 15 ans et des personnes de plus de 65 ans.

Les banques centrales toléreront une inflation supérieure à la cible

Nous nous attendons à ce que de nombreuses banques centrales, y compris la Fed, adoptent une politique implicite favorisant une inflation et une croissance élevées. 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. Pour ramener l'inflation à la cible dans un contexte de brusques variations de l'offre et de la demande, les banques centrales devront imposer des contraintes plus importantes à la croissance. Cela s'accompagnerait probablement de risques importants pour la stabilité financière, les déficits budgétaires, la dette et la stabilité politique dans un contexte de montée du populisme. Nous pensons que les banques centrales choisiront de réduire ces risques en tolérant une inflation légèrement supérieure à la cible pendant les prochaines années.

Encadré 1 : Montée en puissance de l'Inde : pourquoi est-elle importante pour les marchandises?

L'Inde présente un important potentiel économique inexploité. Elle devrait remplacer la Chine en tant que moteur de croissance mondiale au cours des prochaines années et devrait bientôt contribuer à près de 25 % de la croissance économique mondiale. Cela laisse à penser que l'Inde va devenir une source de plus en plus importante de demande de marchandises au cours des prochaines années.

La population de l'Inde dépasse maintenant celle de la Chine. Elle est aussi beaucoup plus jeune. Selon les dernières consultations du FMI au titre de l'article IV, l'Inde devra créer environ 240 millions d'emplois d'ici 2031⁷. De plus, comme environ le tiers de la population urbaine vivait dans des bidonvilles pas plus tard qu'en 2021, les dépenses en infrastructures stimuleront également l'économie indienne⁸. Selon la Banque mondiale, d'ici 2036, l'Inde devra investir 840 milliards de dollars américains dans les infrastructures, ce qui représente en moyenne 1,2 % du PIB par année⁹.

Le faible taux d'urbanisation en Inde constitue également un facteur favorable aux placements. L'urbanisation en Inde est nettement inférieure à celle de la Chine (36 % pour l'Inde comparativement à 64 % pour la Chine). Elle est d'ailleurs restée à peu près à ce même niveau depuis l'adhésion du pays à l'Organisation mondiale du commerce en 2001. Selon le FMI, chaque fois que 5 % des travailleurs du secteur de l'agriculture se réorientent dans des emplois urbains, cela contribue à hauteur d'environ 1 % à la croissance économique durant la phase de transition. Nous pensons que la concurrence stratégique et l'amilocalisation déclenchées par les tensions économiques et politiques persistantes entre la Chine et les États-Unis stimuleront les investissements étrangers en Inde, ce qui entraînera une accélération de l'urbanisation et de la croissance potentielle du PIB.

La contribution de l'Inde à la croissance de la demande mondiale d'énergie devrait dépasser le taux de croissance prévu du PIB du pays. Cela témoigne d'une faible efficacité énergétique compte tenu du stade de développement économique de l'Inde, une plus forte intensité d'investissement de la croissance économique et une accélération de l'urbanisation. Selon son scénario de base, l'AIE prévoit que la demande énergétique de l'Inde représentera près de 35 % de la nouvelle demande mondiale d'énergie d'ici 2030¹⁰. Compte tenu de la forte dépendance du pays au charbon et du fait que ses réseaux électriques sont inadaptés, nous ne prévoyons pas un fort taux de pénétration des véhicules électriques sur le marché indien pour le moment. En outre, comme la majorité des marchandises transportées en Inde le sont par la route, nous nous attendons à ce que l'urbanisation et la croissance économique stimulent la demande de diesel pour le fret routier. Dans ce contexte, nous prévoyons une augmentation importante de la demande de pétrole, équivalente à une augmentation cumulée de 2 à 3 millions de barils/jour d'ici 2030.

La montée en puissance de l'Inde devrait également stimuler la demande de plusieurs autres marchandises nécessaires à la construction d'infrastructures de base, comme des immeubles, des autoroutes, des réseaux électriques et des installations sanitaires. Par exemple, des données récentes indiquent que l'Inde est le 7^e plus grand importateur de cuivre. Nous nous attendons à ce que ce pays figure parmi les trois premiers d'ici 2030. Selon nous, la demande d'or de l'Inde devrait également s'accélérer en parallèle avec le développement économique, notamment en raison de son rôle central dans la culture indienne. L'or est en effet considéré à la fois comme une réserve de valeur et un symbole de statut social.

3. Prédiction des prix des marchandises selon une approche ascendante

Les marchandises renforcent nos perspectives d'inflation persistante à long terme. En prenant comme référence l'indice Bloomberg des marchandises, nous prévoyons que les prix globaux des marchandises augmentent à un rythme moyen annualisé de 8,2 % en dollars américains au cours des cinq prochaines années, et à ce que ce rythme diminue par la suite.

L'équilibre des risques est orienté à la hausse, en raison de l'intensification des risques géopolitiques et du réchauffement climatique. Ces perspectives sont proches de la moyenne à long terme d'environ 8,0 % enregistrée avant la crise financière mondiale, mais elles contrastent avec la stagnation séculaire des années 2010, au cours de laquelle la hausse moyenne de l'indice Bloomberg des marchandises était d'environ 3 %, et avec la tendance à la baisse depuis 2022.

Tableau 1 : Perspectives des prix des marchandises¹¹

Marchandise	2023	2029	Croissance moyenne (% sur 12 mois)				
			2023-2029	2010-2020	2000-2010	1990-2000	1980-1990
Prix du Brent (\$ US/baril)	77,8	131,1	6,4	0,6	20,3	10,7	0,1
Prix du cuivre sur le LME (\$ US/tm)	8 463,9	17 036,7	10,8	2,5	25,2	-2,2	3,4
Or (\$ US/oz)	2 065,5	3 523,6	10,0	6,3	16,2	-1,9	-3,2
Indice Bloomberg général des marchandises	365,7	812,5	10,0	2,9	15,6	1,3	NA
Indice Bloomberg des marchandises	476,6	912,5	8,2	1,8	16,1	5,7	NA
Prix du Brent réel (2023 - \$ US/baril)	77,8	113,8	3,8	-1,3	17,1	7,4	-4,4

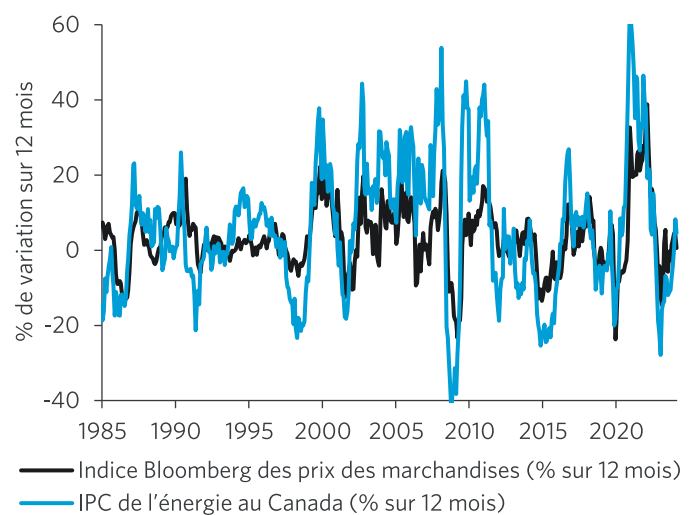
Source : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur de services suivant : Bloomberg. Données au 30 juin 2024.

L'indice Bloomberg des marchandises présente une corrélation positive avec l'inflation de l'énergie. Nos perspectives de l'indice Bloomberg des marchandises devraient contribuer à maintenir l'inflation des dépenses de consommation personnelles aux États-Unis entre 0,1 et 0,2 point de pourcentage (p.p.) au-dessus de la cible de 2 % de la Fed ces cinq prochaines années.

Nous prévoyons les rendements de l'indice Bloomberg des marchandises à l'aide de prévisions ascendantes pour le pétrole brut, les prix des produits agricoles, le cuivre et l'or, qui représentent ensemble environ les deux tiers de l'indice Bloomberg des marchandises, et nous appliquons des pondérations constantes à ces diverses sous-composantes. Les prévisions du prix du cuivre et des produits agricoles sont fondées sur des hypothèses selon lesquelles leur prix relatif par rapport au pétrole devrait tendre vers l'équilibre.

Les prix des produits agricoles, de l'or et du cuivre devraient augmenter à un rythme relativement élevé. Cette augmentation reflète les risques géopolitiques accrus, le réchauffement climatique et la transition énergétique mondiale. Nos perspectives constructives à l'égard de l'investissement mondiales sont un autre facteur favorable aux prix du cuivre. En revanche, nos perspectives à l'égard du prix du pétrole brut sont relativement plus faibles, malgré une augmentation de la demande en Inde, en raison de la transition progressive vers les véhicules électriques à l'échelle mondiale et d'une offre plus abondante.

Graphique 5 : L'indice Bloomberg des marchandises présente une corrélation avec l'inflation de l'énergie au Canada



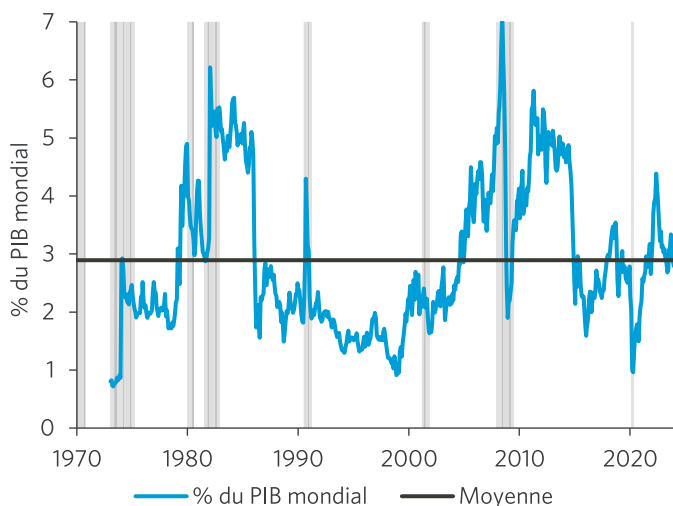
Source : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur suivant : Bloomberg. Données au 30 juin 2024.

Pétrole brut Brent

Le pétrole brut représente environ 30 % de l'indice Bloomberg des marchandises et son taux de croissance trimestriel est corrélé à hauteur d'environ 40 % avec l'inflation aux États-Unis, soit le taux de corrélation le plus élevé parmi les composantes de l'indice Bloomberg des marchandises. Nos perspectives à l'égard des prix du pétrole s'appuient sur ses principales caractéristiques historiques.

Les dépenses mondiales en pétrole en pourcentage du PIB (une mesure de l'efficacité énergétique) reviennent à leur moyenne à long terme depuis le début des années 1970. Nous pouvons utiliser cette caractéristique, ainsi qu'une évaluation de la croissance de la demande de pétrole par rapport à l'économie mondiale, pour revenir sur une prévision implicite des prix du pétrole.

Graphique 6 : Les dépenses mondiales en pétrole reviennent à la moyenne (les zones grisées représentent les périodes de récession aux États-Unis)



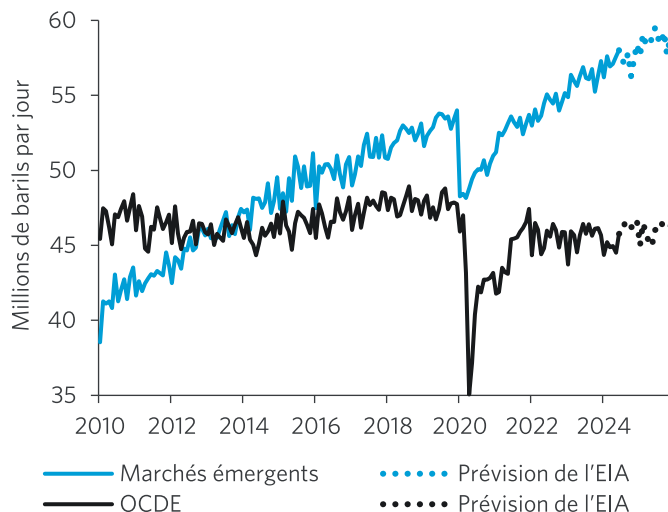
Sources : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des tiers fournisseurs de services suivants : Bloomberg et LSEG Datastream. Données au 30 juin 2024.

Les forces de retour à la moyenne semblent se confirmer depuis une dizaine d'années, malgré une récession quasi mondiale en 2015-2016 et le choc lié à la pandémie qui a précédé une forte inflation et des conflits militaires depuis 2022. Un retour à la moyenne plus rapide semble témoigner d'avancées technologiques qui ont permis aux producteurs non membres de l'OPEP de se positionner plus facilement sur le marché.

Si l'on distingue la demande de pétrole brut des pays émergents et des pays développés, on observe que l'efficacité énergétique est constante dans les pays émergents. C'est pourquoi la demande de pétrole dans ces régions a augmenté à un rythme constant. En revanche, la demande de pétrole des pays développés est restée stable pendant plus d'une décennie, signe d'une augmentation de l'efficacité énergétique. Compte tenu de ces diverses caractéristiques, nos perspectives économiques optimistes à l'égard des marchés émergents,

et en particulier de l'Inde, devraient demeurer le principal pilier de la demande mondiale de pétrole. Comme l'efficacité énergétique devrait revenir à sa moyenne à long terme au cours des cinq prochaines années, nous prévoyons que la demande de pétrole va augmenter de 3 % par année.

Graphique 7 - La demande mondiale de pétrole est stimulée par les marchés émergents



Sources : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des tiers fournisseurs suivants : Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) et Energy Information Administration (EIA). Données au 30 juin 2024.

Compte tenu des hypothèses relatives à la demande de pétrole et à l'efficacité énergétique, le prix du pétrole brut Brent devrait, selon nous, atteindre 131 \$ US d'ici la fin de 2029, ce qui implique une augmentation moyenne de 6,4 % par année.

Les risques entourant nos perspectives à l'égard des prix du pétrole semblent à peu près équilibrés. En revanche, l'engagement mondial visant à lutter contre les changements climatiques, ainsi que l'intérêt croissant suscité par les véhicules électriques pourraient entraîner une baisse de la demande de pétrole et, par conséquent, du prix du pétrole. De plus, en cas de victoire des républicains aux élections américaines de novembre, l'offre de pétrole aux États-Unis pourrait augmenter. Toutefois, nous avons identifié deux facteurs atténuants. Premièrement, le sous-investissement mondial dans les énergies fossiles laisse entrevoir une diminution de l'offre, ce qui implique des pressions à la hausse sur les prix. Deuxièmement, la vitesse de la transition vers les véhicules électriques sera probablement contenue pendant plusieurs années, la capacité de recharge étant insuffisante et les réseaux électriques inadéquats dans les pays émergents, deux facteurs qui limitent actuellement la croissance¹².

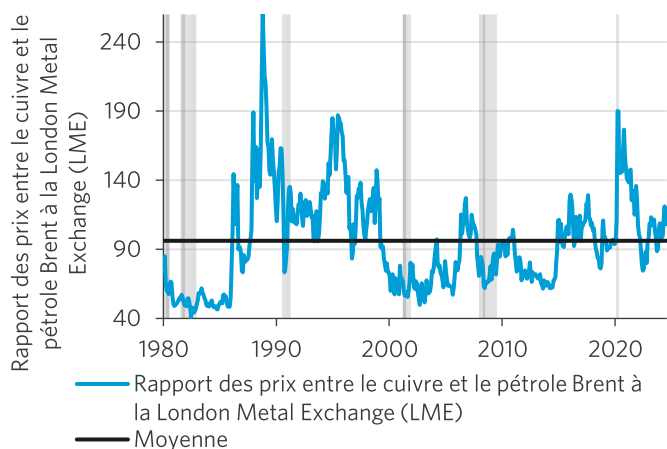
De plus, l'intensification des risques géopolitiques au Moyen-Orient et dans la mer de Chine méridionale continuera probablement d'être favorable au pétrole.

Cuivre

Selon nous, la volonté de décarboner l'économie mondiale a une incidence favorable importante sur le prix du cuivre. Les véhicules électriques contribueront à la croissance de la demande mondiale de cuivre, mais la plus grande partie de cette croissance proviendra de plusieurs sources, notamment la nécessité de moderniser les infrastructures électriques ainsi que la demande mondiale croissante de climatiseurs, d'équipement et de machines (dans les domaines de la technologie et militaire) et d'infrastructures. Les centres de données, qui pourraient consommer 9 % de l'électricité aux États-Unis d'ici 2030, constituent également une source importante de demande de cuivre¹³. Selon l'International Copper Association, les centres de données à grande et à hyper grande échelle devraient représenter 67 % de la demande de cuivre dans le secteur de la construction d'ici 2030, en hausse par rapport à 2018 (où ils représentaient 37 % de la demande).

Comme pour le pétrole, nous commençons par une évaluation historique du prix du cuivre, et surtout de sa relation avec le pétrole. Cette approche est logique, étant donné que la production de cuivre est particulièrement énergivore et qu'elle dépend encore fortement des énergies à base de carbone, que ce soit pour l'exploitation minière, la fusion, le raffinage ou le transport.

Graphique 8 : Le rapport des prix entre le cuivre et le pétrole devrait augmenter avec le temps (les zones grisées représentent les périodes de récession aux États-Unis)



Source : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur suivant : Bloomberg. Données au 31 juillet 2024.

Cela dit, les infrastructures et les sources d'énergie de remplacement prennent de plus en plus d'importance dans la production de cuivre et il n'est donc plus logique de supposer que le rapport des prix entre le cuivre et le pétrole restera le même. Nous nous attendons plutôt à ce que ce ratio augmente avec le temps, un phénomène qui ne s'est produit que durant la période de reconstruction qui a suivi la Seconde Guerre mondiale. Selon nous, le rapport des prix entre le cuivre et le pétrole Brent à la London Metal Exchange (LME) va augmenter progressivement (de façon linéaire) en partant

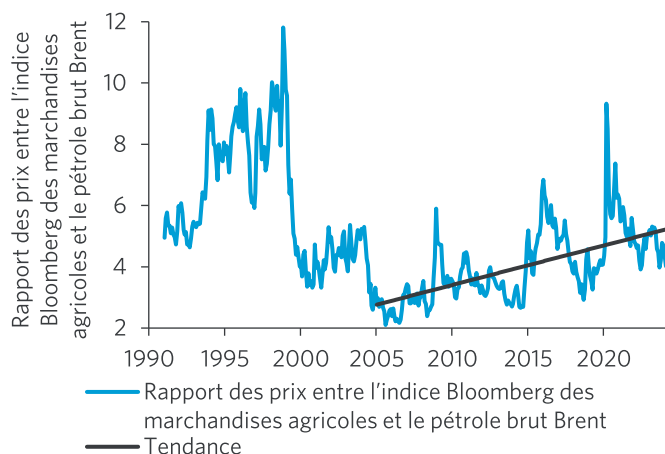
de 108,7 à la fin de 2023 pour s'établir à 130 d'ici 2029. Le prix du cuivre à la LME devrait donc doubler pour atteindre environ 17 037 \$ US la tonne métrique. Cette augmentation correspond à un taux de croissance annuel moyen de 10,8 %.

Selon nous, l'équilibre des risques entourant nos prévisions de prix du cuivre est orienté à la hausse. Cela reflète la forte demande attendue, notamment, des centres de données, des réseaux électriques, du stockage de batteries, des cellules photovoltaïques solaires, des éoliennes et du réarmement militaire. Cette orientation à la hausse s'explique également par d'importantes contraintes d'approvisionnement.

Marchandises agricoles

Le rapport des prix entre l'indice Bloomberg des marchandises agricoles et le pétrole brut Brent est en hausse constante depuis 2005. Nous nous attendons à ce que cette tendance se poursuive, car elle est soutenue par deux facteurs. Premièrement, l'augmentation des revenus et du niveau de vie dans les pays émergents devrait continuer de soutenir la demande croissante de viande et de produits laitiers. Davantage de marchandises agricoles, telles que le maïs et le soja, seront donc nécessaires en tant qu'intrants de production. Deuxièmement, le réchauffement climatique (qui réduira probablement les rendements agricoles) laisse croire que cette tendance devrait se poursuivre, peut-être à un rythme plus rapide.

Graphique 9 : La nourriture va devenir plus chère à produire



Source : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur suivant : Bloomberg. Données au 31 juillet 2024.

Dans l'ensemble, nous prévoyons une hausse annuelle moyenne de 10 % en dollars américains des prix des marchandises agricoles au cours des cinq prochaines années.

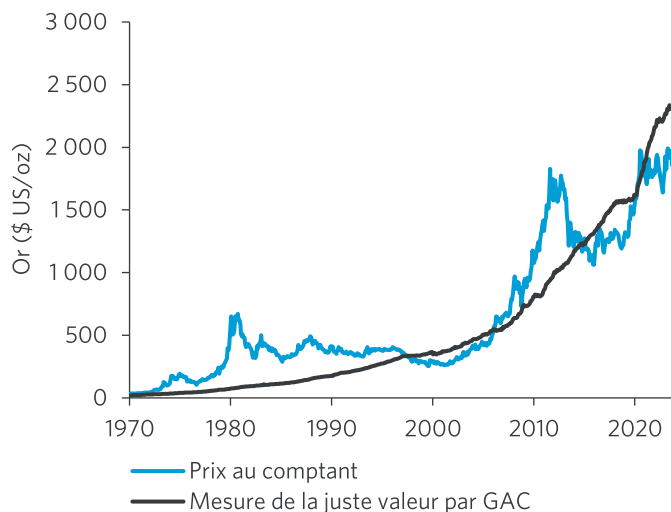
Nous considérons que les risques entourant nos prévisions sont orientés à la hausse en raison du réchauffement climatique. Selon une récente analyse de la Banque centrale européenne (BCE), ce facteur pourrait faire grimper l'inflation globale de 0,3 à 0,5 point de pourcentage à long terme. Il aurait d'ailleurs une incidence beaucoup plus importante si le scénario de réchauffement climatique était plus défavorable¹⁴.

Or

Contrairement aux autres marchandises, l'or est surtout une réserve de valeur et est généralement utilisé comme protection contre l'inflation et les risques géopolitiques. C'est pour cette raison que les prix de l'or présentent une corrélation positive avec l'inflation et la masse monétaire. Nous modélisons les prix de l'or en fonction de ces deux variables. Ainsi, l'or devrait atteindre 3 524 \$ US/oz à la fin de notre période de référence de cinq ans, soit un taux de croissance annuel moyen de 10 % en dollars américains.

Selon nous, l'équilibre des risques entourant notre prévision des prix de l'or est orienté à la hausse en raison de l'intensification des risques géopolitiques, de la possibilité d'une détérioration importante de la qualité des institutions américaines et de la vigueur de la demande indienne.

Graphique 10 - L'or restera soutenu par l'inflation et la masse monétaire



Source : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur suivant : Bloomberg. Données au 30 juin 2024.

4. Le rôle des marchandises dans les portefeuilles des investisseurs

Un placement stratégique dans les marchandises peut contribuer à la réalisation des objectifs de rendement à long terme des investisseurs. Les marchandises peuvent permettre de se protéger contre le risque de pertes extrêmes dû à

l'inflation, aux risques géopolitiques et aux changements climatiques. Cette caractéristique améliore la diversification prévue du portefeuille, en particulier durant les périodes de tensions, lorsque les portefeuilles traditionnels affichent souvent une augmentation indésirable des corrélations entre les catégories d'actif. Un placement dans les marchandises peut aussi accroître le rendement attendu des portefeuilles.

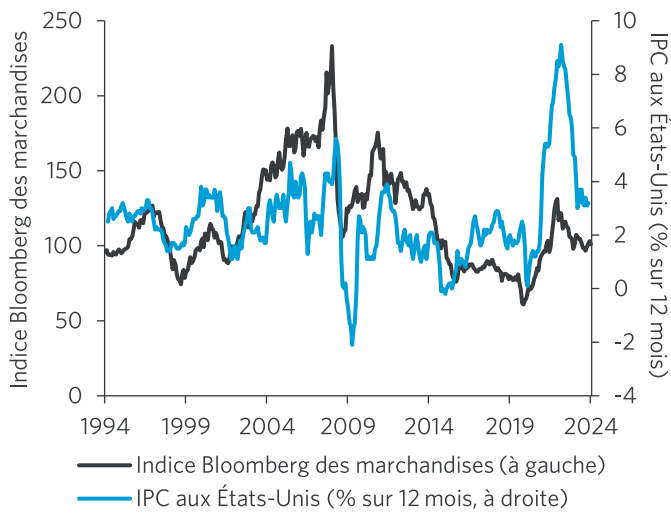
Tableau 2 : Un placement dans les marchandises peut améliorer le rendement attendu des portefeuilles des investisseurs

Objectif de la répartition du portefeuille

Catégories d'actifs non traditionnelles	Amélioration du rendement	Amélioration du revenu	Amélioration de la diversification	Couverture contre l'inflation	Couverture contre les risques extrêmes
Capital d'investissement	✓		✓		
Crédit privé	✓	✓	✓	✓	✓
Titres de créance du secteur immobilier	✓	✓	✓	✓	
Actions immobilières	✓	✓	✓	✓	
Titres de créance liés aux infrastructures		✓	✓	✓	
Actions d'infrastructures	✓		✓	✓	
Fonds de couverture	✓		✓	✓	✓
Contrats à terme standardisés sur marchandises	✓		✓	✓	✓

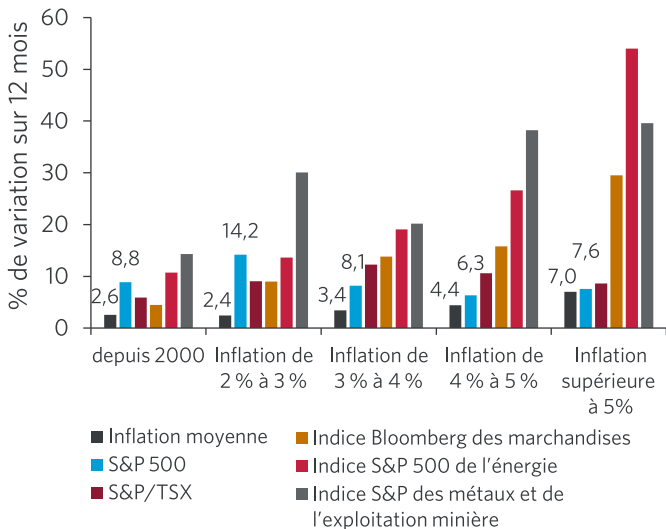
Les marchandises et l'inflation sont positivement corrélées, pour des raisons évidentes. Lorsque les prix des matières premières augmentent, les placements dans les marchandises ont tendance à prendre de la valeur, ce qui compense l'érosion du pouvoir d'achat de plusieurs catégories d'actif. Cela signifie qu'un placement dans des marchandises et des actifs financiers exposés aux marchandises peut accroître les rendements attendus d'un portefeuille, car les marchandises ont tendance à bien se comporter lorsque l'inflation est supérieure à la cible de 2 % visée par la politique monétaire des banques centrales, et particulièrement lors des pics d'inflation marqués.

Graphique 11 - Les marchandises peuvent offrir aux investisseurs une protection contre le risque d'inflation



Source : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur de services suivant : Bloomberg. Données au 30 juin 2024.

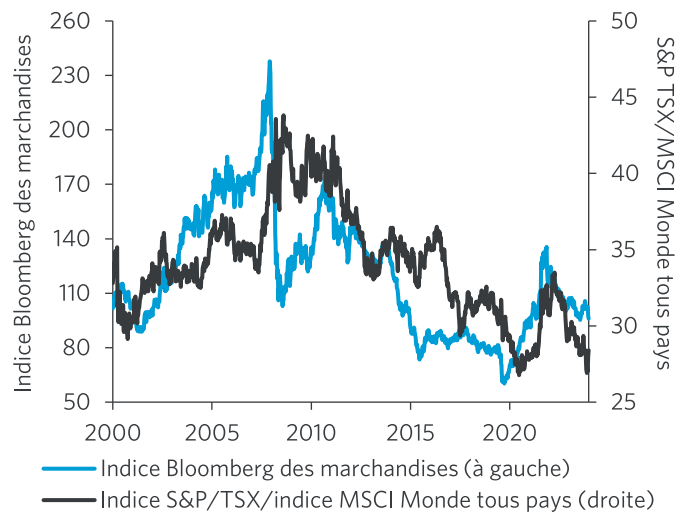
Graphique 12 - Les rendements des marchandises sont généralement intéressants lorsque l'inflation est élevée



Source : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur de services suivant : Bloomberg. Données au 30 juin 2024.

Les marchandises présentent également une corrélation positive avec des indices boursiers généraux exposés aux sociétés de marchandises. Par conséquent, les indices comme le S&P/TSX au Canada ou l'indice Ibovespa au Brésil devraient enregistrer de relativement bons résultats en moyenne au cours des cinq prochaines années, selon notre scénario d'inflation de référence. Toutefois, si l'inflation s'avère nettement supérieure à nos prévisions, par exemple en raison de risques extrêmes liés à la situation géopolitique ou au réchauffement climatique, il se peut qu'une exposition indirecte aux marchandises au moyen d'actions ne procure pas une couverture adéquate. Si les investisseurs estiment que ce scénario a de grandes chances de se produire, il est d'autant plus important d'effectuer un placement stratégique dans les marchandises.

Graphique 13 - Les indices boursiers exposés aux marchandises sont corrélés avec l'indice Bloomberg des marchandises. Ils peuvent aussi produire des rendements supérieurs en période d'inflation élevée

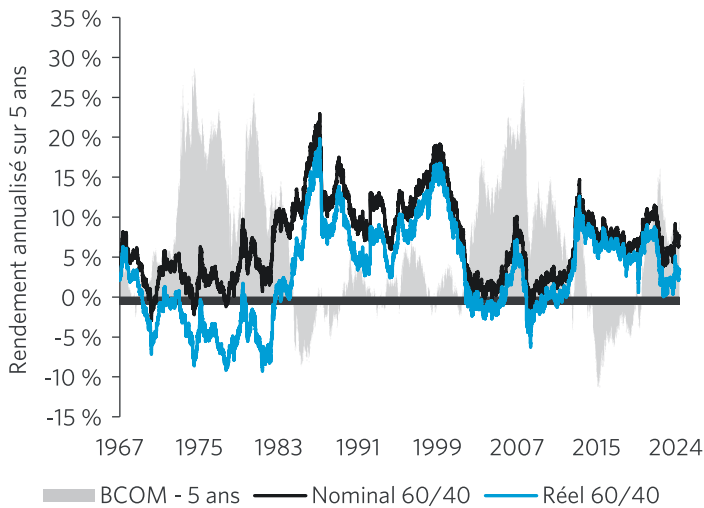


Source : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur de services suivant : Bloomberg. L'indice MXWD est l'indice MSCI Monde tous pays. Les données relatives aux indices sont au 31 juillet 2024.

Les marchandises peuvent améliorer la diversification du portefeuille. Au cours de la dernière décennie, les marchandises ont affiché une faible corrélation positive moyenne avec les rendements boursiers; elles ont eu tendance à évoluer indépendamment des actions non énergétiques. Comme nous l'avons vu ci-dessus, les marchandises englobent diverses matières premières. Les prix de ces actifs corporels sont déterminés par la dynamique fondamentale de l'offre et de la demande, qui est bien souvent différente des facteurs qui influent sur les marchés financiers. Par exemple, la forte volatilité des marchés financiers au début d'août 2024 est davantage attribuable au ressenti des investisseurs et à leur positionnement qu'à un changement important des perspectives économiques fondamentales.

Les données historiques sur les rendements montrent que la diversification est avantageuse, notamment si l'on inclut une composante de marchandises dans un portefeuille traditionnel équilibré à 60/40 entre des actions publiques et des titres à revenu fixe. Si nous observons les données depuis 1967, nous constatons qu'il y a eu plusieurs périodes de cinq ans au cours desquelles un portefeuille équilibré traditionnel excluant les marchandises a enregistré un rendement réel négatif. Parallèlement, les rendements sur 5 ans des marchandises ont été positifs; ces dernières ont donc permis d'accroître les rendements attendus du portefeuille, d'atténuer le risque de baisse du capital et de se protéger contre l'inflation et les risques géopolitiques.

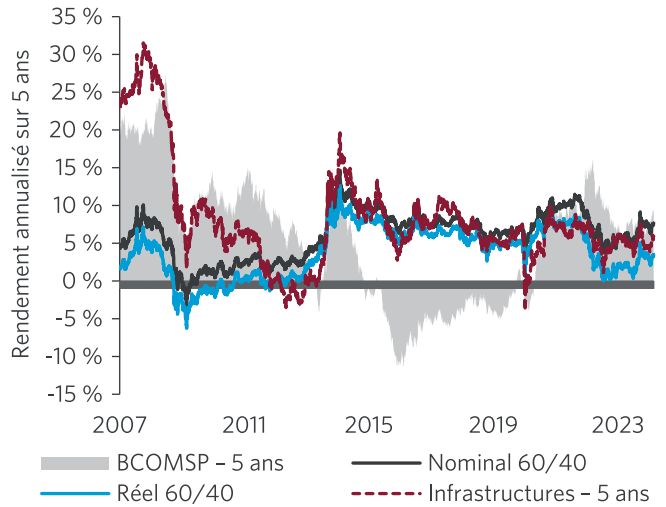
Graphique 14 - Les marchandises ont souvent produit des rendements élevés lorsque le portefeuille équilibré enregistrait de faibles rendements



Source : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur suivant : Bloomberg. Données au 30 juin 2024 d'un portefeuille équilibré à 60/40 avec 60 % de l'indice BofA de rendement total à 10 ans et de l'indice S&P 500.

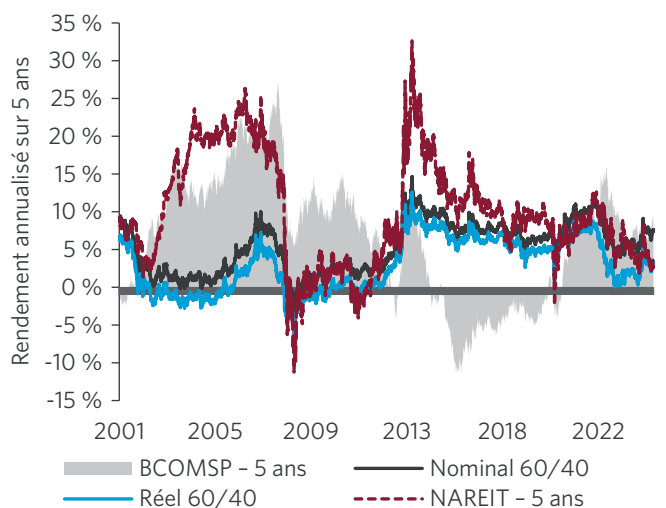
Les marchandises ne sont pas la seule catégorie d'actif présentant ces caractéristiques. Les secteurs de l'immobilier et des infrastructures présentent des caractéristiques similaires, mais ils sont négativement exposés à une hausse des taux d'intérêt. Même si nous voyons bien l'avantage d'inclure des placements dans ces deux catégories d'actifs dans le portefeuille des investisseurs, selon les résultats ciblés, l'absence de ce même biais dans le comportement des marchandises donne à penser qu'il est possible d'offrir une couverture plus constante que l'une ou l'autre de ces deux catégories d'actifs.

Graphique 15 : Les actions du secteur des infrastructures sont également corrélées avec l'indice Bloomberg des marchandises; elles peuvent produire des rendements supérieurs en période d'inflation élevée



Source : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur suivant : Bloomberg. Données au 30 juin 2024. Les infrastructures sont représentées par l'indice de rendement total S&P infrastructures mondiales.

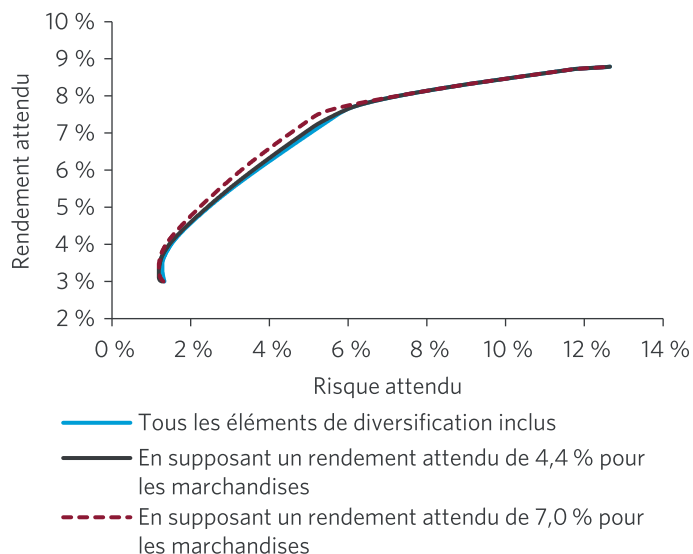
Graphique 16 : Les FPI sont également corrélées avec l'indice Bloomberg des marchandises; elles peuvent produire des rendements supérieurs en période d'inflation élevée



Source : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur suivant : Bloomberg. Données au 30 juin 2024. Indice des FPI illustré à l'aide de l'indice FTSE NAREIT.

Une analyse des frontières d'efficience du portefeuille montre l'avantage potentiel de la diversification pour un investisseur canadien avec un placement stratégique dans un panier de marchandises. À titre indicatif, nous supposons une pondération stratégique de 10 % des marchandises, représentée par la stratégie continue améliorée de l'indice Bloomberg des marchandises et financée principalement par la réduction du risque lié aux actions du portefeuille. Nous utilisons deux hypothèses de rendement attendu pour la répartition des marchandises : un rendement attendu annualisé prudent de 4,4 % et un rendement annualisé prévu plus dynamique de 7,0 %, ce qui est conforme au rendement en dollars canadiens annualisé prévu sur 5 ans de l'indice Bloomberg des marchandises (8,2 % de rendement en dollars américains moins une dépréciation moyenne du dollar américain de 1,2 %). L'estimation prudente est conforme à notre horizon prévisionnel à long terme de 10 ans publié dans l'article de 2024 de [Gestion d'actifs CIBC sur les rendements attendus à long terme des marchés financiers](#). L'effet de change projeté provient de la même source. En utilisant l'une ou l'autre de ces hypothèses de rendement, l'efficacite du portefeuille s'améliore : la frontière d'efficience des combinaisons de rendement et de risque augmente et part vers la gauche, car les investisseurs réalisent un rendement un peu plus attendu par unité de risque (c'est-à-dire l'écart-type des rendements mensuels). C'est un résultat positif. Toutefois, le principal avantage d'une répartition stratégique des marchandises réside dans leur capacité à atténuer divers risques, notamment le risque de baisse. Selon les données recueillies depuis 1993, la durée et la profondeur de la baisse la plus importante et la plus longue enregistrée par un portefeuille traditionnel à 60/40 (en 2008) sont considérablement réduites.

Graphique 17 – Les marchandises présentent d'importantes caractéristiques de diversification



Sources : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des fournisseurs de services tiers suivants : Bloomberg et PitchBook. Prévisions obtenues dans l'article de 2024 de Gestion d'actifs CIBC sur le rendement des catégories d'actifs à long terme sur les marchés financiers et dans nos prévisions de rendement sur 5 ans pour les marchandises. Les corrélations et la volatilité sont calculées à l'aide d'un échantillon de données couvrant la période de juillet 2014 à juillet 2024. Données au 31 juillet 2024. Méthodologie : à l'aide de l'optimisation classique de la variance et de la moyenne, nous maximisons le rendement attendu pour les niveaux de risque attendu donnés, en limitant la part des marchandises et des actifs non traditionnels à 10 % chacun.

Tableau 3 : Un placement stratégique dans des marchandises aurait atténué le risque de baisse du capital pour un investisseur du portefeuille équilibré canadien

(depuis le 1er janv. 1993)	Rendement attendu du portefeuille	Rendement historique du portefeuille	Volatilité historique	Ratio de Sharpe historique	Baisse historique maximale	Durée de la plus longue baisse
60/40*	5,11 %	7,24 %	7,89 %	0,55	-28,50 %	657 jours de bourse
40/05/10**	5,19 %	7,09 %	7,80 %	0,54	-24,48 %	493 jours de bourse

* Le portefeuille à 60/40 est composé de l'indice MSCI Monde et de l'indice obligataire universel FTSE.

** Le portefeuille à 50/40/10 est composé de l'indice MSCI Monde, de l'indice obligataire universel FTSE et de l'indice Bloomberg des marchandises au comptant.

Sources : L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des tiers fournisseurs suivants : Bloomberg, MSCI, FTSE et JPMorgan. Échantillon de données de 1992 à 2004. Données au 31 juillet 2024. Toutes les données sont présentées avant déduction des frais.

À propos des auteurs



Éric Morin

*Analyste principal,
Multiclasse d'actifs et gestion des devises*



Erik Franco

*Analyste principal,
Multiclasse d'actifs et gestion des devises*



Patrick Bernes

*Gestionnaire de portefeuille,
Stratégies d'actifs multiples*



Vasilios Tsimiklis

*Gestionnaire de portefeuille associé
et stratège des placements,
Multiclasse d'actifs et gestion des devises*



À propos de Gestion d'actifs CIBC

Gestion 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. Cette communication de l'information entre équipes nous permet de maximiser les occasions d'ajouter de la valeur aux portefeuilles de nos clients.

Nous nous appuyons sur notre expertise pour offrir à nos clients des recherches et des perspectives sur les enjeux sectoriels et les thèmes qui leur importent.

Communiquez avec nous en tout temps

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

- ¹ American Society of Civil Engineers, mai 2024. [Bridging the Gap: Economic Impacts of National Infrastructure Investment, 2024-2043](#). Consulté le 30 juin 2024.
- ² Jeffords, mai 2024. [Toronto Faces \\$26B Infrastructure Gap Over Next Decade](#). La CBC. Consulté le 30 juin 2024.
- ³ IEA, juillet 2023. [Keeping Cool in a Hotter World is Using More Energy, Making Efficiency More Important than Ever](#). Consulté le 30 juin 2024.
- ⁴ Christoffersen, février 2024. [Enable or Inhibit: Power Grids, Key to the Energy Transition, Require \\$3.1 Trillion in Investments by 2030](#). Rystad Energy. Consulté le 30 juin 2024.
- ⁵ Goodwin, avril 2023. [The Global Benefits of Reducing Food Loss and Waste, and How to Do It](#). World Resources Institute. Consulté le 30 juin 2024.
- ⁶ IEA, mars 2022. [The Role of Critical Minerals in Clean Energy Transitions](#). Consulté le 30 juin 2024.
- ⁷ IMF, décembre 2023. [Staff Report and Statement by the Executive Director for India](#). Consulté le 30 juin 2024.
- ⁸ World Bank, février 2024. [Urbanization. The World Population is Moving to Cities. Why is Urbanization Happening and What Are the Consequences?](#) Consulté le 30 juin 2024.
- ⁹ Kouamé, janvier 2024. [Gearing up for India's Rapid Urban Transformation](#). World Bank. Consulté le 30 juin 2024.
- ¹⁰ IEA, mars 2023. [International Energy Outlook 2023](#). Consulté le 30 juin 2024.
- ¹¹ Les rendements totaux présentés au tableau 1 reflètent les taux de croissance depuis la fin de l'année 2023.
- ¹² Tankou et coll., janvier 2023. [Charging Infrastructure Deployment in Emerging Markets and Developing Economies](#). International Council on Clean Transportation. Consulté le 30 juin 2024.
- ¹³ Reuters, mai 2024. [Data Centers Could Use 9% of US Electricity by 2030, Research Institute Says](#). Consulté le 30 juin 2024.
- ¹⁴ Kotz et coll., juin 2024. [Working Paper Series - The Impact of Global Warming on Inflation: Averages, Seasonality and Extremes](#). Banque centrale européenne. Consulté le 30 juin 2024.

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Gestion d'actifs CIBC inc. en date du septembre 2024, 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.

« Bloomberg® » et l'indice Bloomberg des marchandises® sont des marques de service de Bloomberg Finance L.P. et de ses sociétés affiliées, y compris Bloomberg Index Services Limited (« BISL »), l'administrateur des indices (collectivement, « Bloomberg »), que Gestion d'actifs CIBC inc. est autorisée à utiliser, à certaines fins, en vertu d'une licence. Bloomberg n'est pas 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. Bloomberg ne garantit pas le caractère opportun, l'exactitude ou l'exhaustivité des données ou renseignements relatifs à l'indice Bloomberg des marchandises®.

FTSE Global Debt Capital Markets Inc. (« FTDCM »), FTSE International Limited (« FTSE »), le groupe d'entreprises London Stock Exchange (la « Bourse ») ou TSX Inc. (« TSX ») et conjointement avec FTDCM, FTSE et la Bourse, les « concédants de licence ». Les concédants de licence ne donnent aucune garantie et ne font aucune déclaration, expressément ou implicitement, concernant les résultats susceptibles d'être obtenus à la suite de l'utilisation de l'indice FTSE NARIET (« l'indice ») et/ou la valeur affichée par ledit indice à un moment ou un jour donné. L'indice est compilé et calculé par FTSEDCM et tous les droits sur les valeurs et les composantes de l'indice sont dévolus à FTDCM. Les concédants de licence ne peuvent en aucune manière être tenus responsables (que ce soit par négligence ou toute autre cause) à l'égard de quiconque des éventuelles erreurs touchant l'indice et les concédants de licence ne sont pas tenus d'aviser quiconque dans le cas où l'indice contiendrait de telles erreurs. « FTSE® » est une marque de commerce de FTSE International Limited et est utilisée sous licence par FTDCM.

Les données de MSCI sont réservées à l'usage interne. Elles ne peuvent être reproduites ni retransmises d'aucune façon et ne peuvent servir à créer des instruments, produits ou indices financiers. Elles ne sauraient être considérées comme des conseils de placement ou une recommandation de prendre (ou de s'abstenir de prendre) une quelconque décision de placement, et elles ne doivent pas être utilisées comme telles. Les données et les analyses historiques ne constituent nullement une indication ou une garantie des analyses et des prévisions de rendement futur. Les données de MSCI sont fournies « telles quelles » et leur utilisateur est pleinement responsable du risque lié à l'utilisation qu'il pourrait en faire. MSCI, ses sociétés affiliées ou toute autre personne ayant participé ou étant liée à la compilation, au calcul ou à la création des renseignements de MSCI (collectivement, les « parties MSCI ») se dégagent de toute responsabilité (y compris et sans s'y limiter toutes les responsabilités liées à l'originalité, à l'exactitude, à l'exhaustivité, au caractère opportun, à l'absence de contrefaçon, à la qualité marchande et à l'adaptation à un usage particulier) à l'égard de ces renseignements. Sans restreindre la portée de ce qui précède, les parties MSCI ne seront en aucun cas tenues responsables des préjudices directs, indirects, ou consécutifs (y compris les pertes de profits) ou des dommages-intérêts particuliers ou punitifs.

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

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

Le 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.

Gestion d'actifs CIBC et le logo CIBC sont des marques de commerce de la Banque Canadienne Impériale de Commerce (la Banque CIBC), utilisées sous licence.