

# RENDEMENTS DES MARCHÉS DES CAPITAUX À LONG TERME



**ÉRIC MORIN**, Vice-président adjoint – Répartition de l'actif et gestion des devises

**Avec la collaboration de :**

**VINCENT LÉPINE**, Vice-président – Répartition de l'actif et gestion des devises

**LUC de la DURANTAYE**, Directeur général Chef – Répartition de l'actif et gestion des devises

**FRANCIS THIVIERGE**, Vice-président – Répartition de l'actif et gestion des devises

## Sommaire

Depuis la dernière publication de ce rapport l'année dernière, l'économie mondiale a encore pris de l'élan. L'impulsion des vents cycliques favorables a éliminé ou nettement réduit les capacités économiques inutilisées dans beaucoup de pays, renforcé la confiance et fait monter les attentes de bénéfices. Dans ce contexte, les actions se sont démarquées, mais en partie au prix de l'augmentation des valorisations.

L'année dernière n'a pas été représentative des conditions qui, pensons-nous, domineront à long terme – et cette année ne le sera sans doute pas non plus. Nous nous attendons à ce que les facteurs défavorables qui subsistent finissent par remplacer les vents cycliques favorables, ce qui limitera à la fois la croissance économique et les rendements des marchés des capitaux.

Ce rapport présente nos **Rendements des marchés des capitaux à long terme 2018** – notre meilleure évaluation des rendements attendus moyens pour les grandes catégories d'actifs des marchés financiers au cours des 10 prochaines années.

Les perspectives de croissance économique à long terme sont dans l'ensemble modestes, freinées par des forces macroéconomiques défavorables et persistantes.

Pendant près d'une décennie, depuis la crise financière, les mesures exceptionnellement accommodantes des principales banques centrales ont atténué et repoussé les effets de forces macroéconomiques non favorables. Leur intervention a poussé les taux d'intérêt vers des niveaux historiquement bas et fait monter les valorisations des actions (du moins dans certaines parties du monde développé) à des niveaux élevés par rapport aux bénéfices.

À certains égards, les investisseurs ont eu droit à un sursis, grâce aux interventions des banques centrales. Cela devrait changer dans un contexte de normalisation des politiques monétaires à l'échelle mondiale. Les rendements attendus des catégories d'actifs des économies avancées ne devraient pas dépasser le chiffre d'environ 7 % encore utilisé par beaucoup de régimes de retraite et fonds de dotation dans leur planification financière.

## Principaux points à retenir

- Nos estimations de la croissance du PIB potentiel n'ont pas beaucoup varié par rapport à notre dernière édition.
- La renormalisation de la politique monétaire se poursuivra et aura un effet ralentisseur sur la croissance économique.
- Les rendements des obligations souveraines mondiales resteront limités et la courbe des rendements relativement plate implique que les investisseurs ne seront pas rétribués pour le risque lié à la durée.
- L'augmentation des taux d'intérêt et la valorisation élevée des actions continueront de limiter les rendements au cours des 10 prochaines années.
- Le secteur des obligations de sociétés et des obligations à rendement élevé demeurent des classes d'actifs attrayantes.
- Les obligations souveraines et les actions des marchés émergents restent les catégories d'actifs les plus prometteuses.

La première partie présente les projections macroéconomiques qui sous-tendent nos prévisions des marchés des capitaux. La deuxième porte sur les rendements escomptés, en monnaie locale et en dollars canadiens.

## Partie 1 : Perspectives macroéconomiques à long terme

Une vue bien ancrée concernant les fondamentaux macroéconomiques est nécessaire pour projeter les rendements d'actifs financiers sur le long terme. Plus précisément, nos perspectives de rendements sont basées sur des projections économiques de long terme pour plus de 30 économies. Ces projections nous permettent d'identifier les principaux inducteurs de rendement des actifs financiers tels les taux neutres des banques centrales, les trajectoires des taux d'intérêt et la croissance des ventes des sociétés.

## Potentiel de croissance du PIB – prévision pour les 10 prochaines années

Freinées par un certain nombre de facteurs défavorables et persistants, les perspectives macroéconomiques demeurent contenues pour les économies avancées et émergentes – toutes sous les moyennes d'avant la crise (Tableau 1).

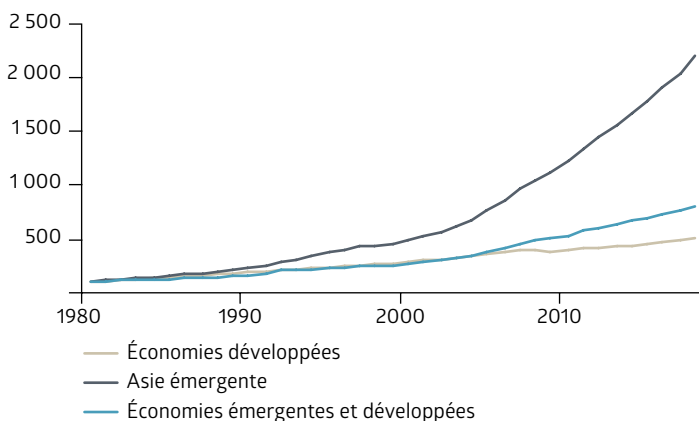
Nous prévoyons que la croissance du PIB s'établira à 1,3 % à peine en moyenne au cours des 10 prochaines années pour les économies avancées. Les économies américaine et canadienne devraient toutes deux croître à un rythme plus soutenu, de 1,8 % et 1,6 %, respectivement. En Europe continentale, nous prévoyons que les économies avancées croîtront à un rythme faible, inférieur à 1 % dans la majorité des cas.

Les perspectives demeurent plus vigoureuses dans les économies émergentes, en raison de la croissance de rattrapage qui se poursuit, avec les niveaux de vie convergeant graduellement vers ceux des économies avancées (Figure 1)<sup>1</sup>. Nous prévoyons que les économies émergentes croîtront au rythme de 4,5 % en moyenne, la Chine et l'Inde tirant la croissance du groupe vers le haut. Ailleurs, dans les autres économies émergentes, les chiffres de croissance des pays émergents se situent dans une fourchette de 2 à 4 %, dans la plupart des cas.

Les économies émergentes ont enregistré des progrès dans leur transition vers une réduction de leur dépendance envers les exportations et les matières premières. Cela aide à réduire les vulnérabilités de leur compte courant et, avec la mise en œuvre de nombreuses réformes structurelles, ouvre la voie à une performance macroéconomique durable à long terme. Dans ce scénario qui se déroule déjà, nous nous attendons à ce que les consommateurs jouent un rôle sans cesse grandissant dans la croissance économique.

### Figure 1 – La croissance de rattrapage des économies émergentes est loin d'être terminée

Figure 1a : PIB par habitant; indice 1980 = 100



PPP, Dollars internationaux

Source : Thomson Reuters Datastream, calculs de Gestion d'actifs CIBC

<sup>1</sup>La croissance de rattrapage devrait rester un facteur important contribuant à la croissance économique des économies émergentes, selon Rachel et Smith (2015). À mesure que les économies émergentes accumulent davantage de capital et améliorent leur productivité en adoptant les technologies et le savoir de l'étranger, la productivité par travailleur augmente.

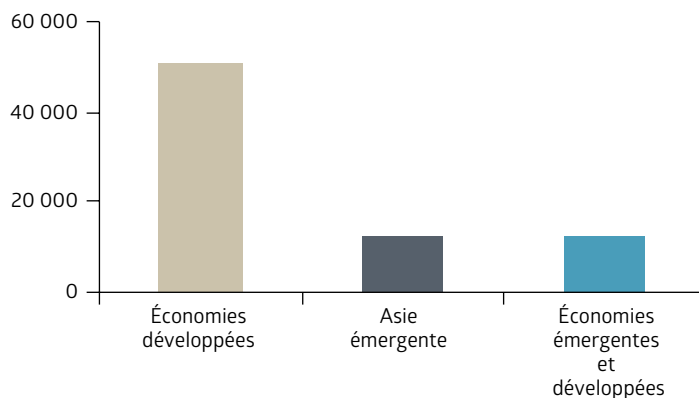
Tableau 1 – Estimations de la croissance du PIB potentiel

PAYS	2001-2007	10 PRO. ANNÉES	PAYS	2001-2007	10 PRO. ANNÉES
<b>Amérique du Nord</b>			<b>Asie</b>		
Canada	2,4	1,6	Chine	9,9	4,9
États-Unis	2,4	1,8	Hong Kong	4,9	2,5
Zone euro	1,7	0,8	Inde	7,6	6,5
France	1,9	0,8	Indonésie	5,1	4,6
Allemagne	1,3	0,9	Japon	1,2	0,4
Italie	1,0	0,4	Corée	4,6	2,5
Pays-Bas	1,9	0,8	Malaisie	5,0	3,3
Espagne	3,4	1,1	Philippines	5,0	4,7
<b>Europe de l'Ouest</b>			Taiwan	4,6	2,1
Danemark	1,5	1,1	Thaïlande	5,4	2,9
Norvège	2,1	1,1	Singapour	5,9	2,6
Suède	2,4	1,1	<b>Autres</b>		
Suisse	2,1	0,8	Australie	3,4	2,1
Royaume-Uni	2,4	1,1	Nouvelle-Zélande	3,3	2,0
<b>Europe émergente</b>			Afrique du Sud	3,0	2,1
République tchèque	4,4	2,0	<b>Amérique latine</b>		
Hongrie	3,5	1,7	Brésil	3,6	2,3
Pologne	3,8	2	Chili	4,5	2,7
Russie	5,8	1,8	Colombie	4,6	2,7
Turquie	4,8	2,3	Mexique	3,0	2,3
			<b>Agrégats</b>		
			Monde	<b>4,0</b>	<b>3,1</b>
			Économies développées	2,3	1,3
			Économies émergentes	6,6	4,5

Les chiffres pour le monde et d'autres agrégats sont calculés à partir de notre échantillon de pays avec des pondérations de pays du FMI variant dans le temps. Les projections sont fondées sur les renseignements disponibles en date du 31 janvier 2018

Source : Gestion d'actifs CIBC

Figure 1b – PIB par habitant



PPP, dollars internationaux, Projections FMI 2018

Source : Thomson Reuters Datastream, calculs de Gestion d'actifs CIBC

## Des forces défavorables persistantes freineront la croissance du PIB

Pour chaque économie que nous couvrons, notre prévision du PIB potentiel est fonction du facteur travail, de la productivité, du capital et des effets de la renormalisation de la politique monétaire. (Voir à l'Encadré 1 un aperçu de notre cadre macroéconomique.) Les contributions de ces facteurs à la croissance du PIB sont présentées pour un certain nombre d'économies à la Figure 2.

Une **démographie défavorable** et la **renormalisation des politiques monétaires** devraient limiter considérablement la croissance économique. Une compensation de ces effets négatifs par une hausse de la croissance de la productivité semble limitée.

L'Organisation internationale du travail prévoit que la population en âge de travailler dans presque toutes les économies diminuera ou augmentera à un rythme beaucoup plus lent à l'avenir (Figure 3). Cela devrait limiter la croissance économique à la fois dans les économies avancées et dans les économies émergentes, malgré des augmentations projetées du taux de participation dans bien des cas.

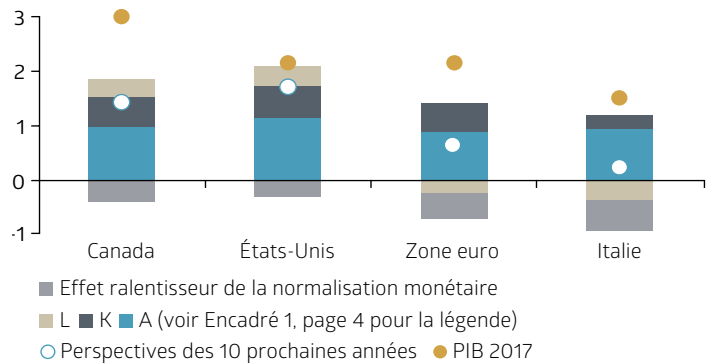
La **renormalisation de la politique monétaire** devrait être un facteur défavorable persistant dans les économies avancées, où les taux directeurs sont bien inférieurs aux taux neutres (Figure 4) et où l'endettement a augmenté fortement depuis la crise (Figure 5). Selon un récent document de recherche de la Banque des règlements internationaux (BRI), la sensibilité d'une économie à une hausse des taux serait environ deux fois plus grande pour les économies fortement endettées (Hofmann et Peersman, 2017). La plupart des économies avancées figurent dans ce groupe.

Un niveau d'endettement plus élevé implique un fardeau du service de la dette plus grand pour une hausse donnée du taux directeur, et davantage de pression à la baisse sur les dépenses des ménages et des gouvernements.<sup>2</sup>

<sup>2</sup> De l'autre côté du bilan, dans la perspective des porteurs de créance, les rentrées provenant du service de la dette devraient essentiellement être mises à l'épargne en raison 1) d'une propension marginale plus faible à consommer des porteurs de créances (elle diminue avec le revenu/la richesse), 2) des inégalités accrues (qui amplifient le point précédent), et 3) des perspectives de rendements faibles ou peu intéressants des marchés des capitaux (ce qui augmente la nécessité d'épargner plus pour atteindre un niveau de consommation donné après la retraite).

Figure 2 – Ventilation de la croissance du PIB

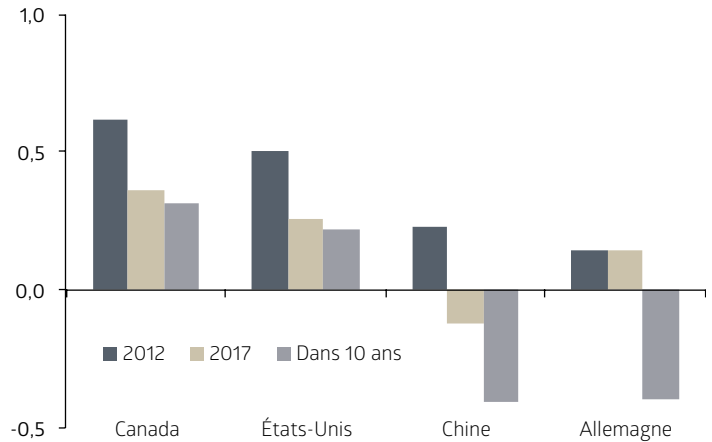
Perspectives de croissance de certaines économies avec ventilation des contributions à la croissance (%)



Source : Thomson Reuters Datastream, calculs de Gestion d'actifs CIBC

Figure 3 – Projection de croissance du facteur travail selon l'Organisation internationale du travail

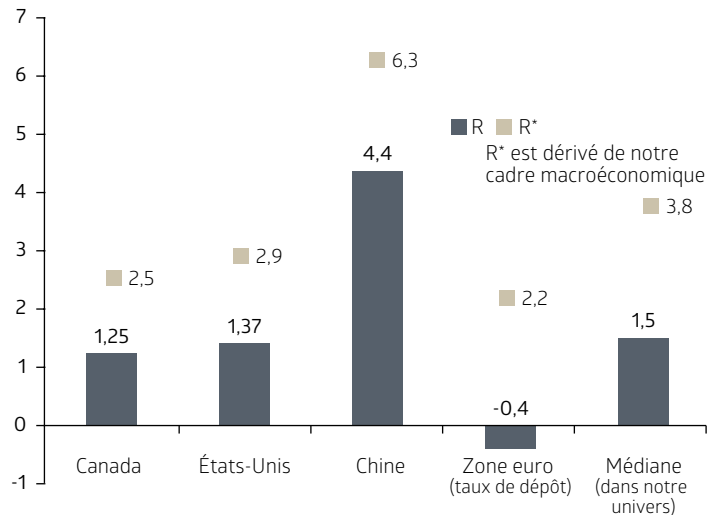
Croissance du facteur travail (%)



Source : Thomson Reuters Datastream, calculs de Gestion d'actifs CIBC

Figure 4 – Taux Directeurs : Actuels (R) et neutres (R\*)

Taux nominal (%)

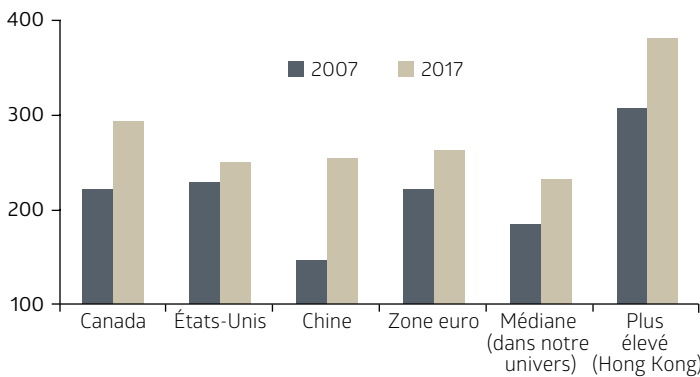


Source : Thomson Reuters Datastream, calculs de Gestion d'actifs CIBC

**Productivité totale des facteurs (PTF).** La croissance de la PTF ne devrait pas être assez forte pour atténuer les effets des facteurs défavorables et persistants mentionnés précédemment. La croissance de la PTF devrait être interprétée comme l'effet que produit la croissance de la productivité sur la croissance économique. Les progrès technologiques, même s'ils sont de plus en plus impressionnants, ont eu des effets décroissants sur la croissance tendancielle de la PTF au cours des six dernières décennies (Figure 6). Cela concorde avec la loi des rendements marginaux décroissants : plus le niveau de productivité est élevé, plus il devrait être difficile de l'augmenter dans une même proportion.

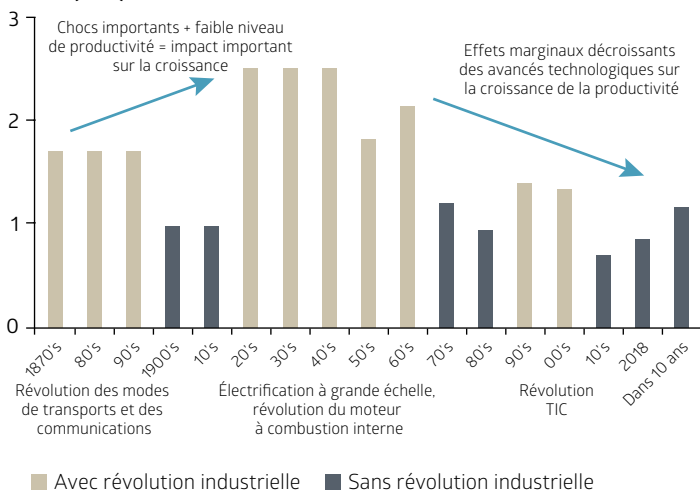
- Dans leurs projections à long terme, Gordon (2012, 2014), un éminent universitaire, Fernald et Wang (2015) et le Congressional Budget Office (CBO) partagent l'opinion selon laquelle les perspectives de croissance de la PTF aux États-Unis devraient rester contenues par rapport aux normes historiques.
- Étant donné que les progrès de la technologie et des connaissances ne sont pas contenus par les frontières géographiques, la croissance de la PTF devrait être également ternie en regard des normes historiques dans l'ensemble des économies à long terme. Corroborant cette hypothèse, la croissance de la PTF a affiché d'importants co-mouvements tendanciels entre les diverses économies au fil du temps.

**Figure 5 – Dette Non-Financière Totale % du PIB**



Source : Thomson Reuters Datastream, calculs de Gestion d'actifs CIBC

**Figure 6 – Perspective historique de la croissance de la productivité totale (PTF) des facteurs aux États-Unis**



Source : Thomson Reuters Datastream, Shackleton (2013), CBO, calculs de Gestion d'actifs CIBC

## Encadré 1 : Notre calcul des projections de croissance du PIB potentiel

Nous utilisons un cadre macroéconomique classique pour faire nos projections dans lequel la croissance du PIB est fonction des facteurs travail et capital, ainsi que de la productivité totale des facteurs.

L'une des principales caractéristiques de notre approche est l'ajout de l'effet de la renormalisation de la politique monétaire dans un contexte d'endettement élevé de l'économie mondiale.

Pour chacune des 32 économies que nous suivons, nous utilisons la spécification suivante :

$$PIB : Y = AL^\alpha K^{1-\alpha} - D$$

$$Croissance\ du\ PIB : y \approx a + \alpha l + (1-\alpha)k - d$$

Où :

**A** : la productivité totale des facteurs (PTF),  
**a** = le taux de croissance de A;

**L** : le stock du facteur travail (population en âge de travailler x taux de participation), **l** = le taux de croissance de L;

**K** : le stock de capital, **k** = le taux de croissance de K;

**D** : l'effet de la renormalisation de la politique monétaire sur le niveau du PIB, Pour une économie donnée, **d** est fonction :

- de la différence entre le taux d'intérêt directeur courant et le taux neutre projeté;
- du ratio dette non financière / PIB projeté (l'effet d'une augmentation des taux d'intérêt sur l'économie est proportionnel à ce ratio);

**a** : la part de l'intrant travail dans l'économie (coûts totaux du travail / PIB).

Pour chaque économie, nous calibrons le taux de croissance des facteurs sur la base de la documentation disponible, de projections externes et fiables, ainsi que de recherches qualitatives internes.

Enfin, nous présumons que tous les écarts de production actuels seront résorbés sur l'horizon de projection. Pour les économies ayant une offre excédentaire élevée, comme l'Espagne ou l'Afrique du Sud par exemple, cette hypothèse ajoute 0,2 p.p. à leur croissance économique respective.

Nous ne prévoyons pas que les **réformes structurelles** changent la donne pour la productivité à long terme, malgré leurs effets positifs. Dans les pays où des réformes seront vraisemblablement mises en œuvre, nous estimons un effet médian sur la croissance du PIB se situant entre 0,1 et 0,2 p.p. à peine au cours des 10 prochaines années. Globalement, nos projections incorporent les effets de près de 140 réformes, pour lesquelles nous posons l'hypothèse qu'elles seront mises en œuvre graduellement. Les effets des réformes sont calibrés à l'aide de multiplicateurs disponibles dans la documentation économique. Nous présumons que les réformes ont des effets permanents sur le niveau du PIB, mais temporaires sur la croissance économique.

Les perspectives de croissance du capital sont freinées à la fois par les perspectives d'augmentation des taux d'intérêt et une croissance modeste de la PTF. Comme le résumait Fisher (2016), plus les perspectives de croissance de la PTF sont faibles, plus le nombre d'opportunités d'investissement rentable est réduit. Les perspectives démographiques défavorables devraient aussi peser sur la croissance de l'accumulation de capital, particulièrement pour le secteur de l'immobilier résidentiel.

## Partie 2 : Rendements attendus du marché des capitaux à long terme

Pour les titres à revenu fixe et les actions, les rendements attendus sont basés sur la formule suivante :

$$\text{RENDEMENT} = [\text{Revenu courant}] + [\text{Croissance du revenu}] + [\text{Variation de la valeur}]$$

Où :

- **[Revenu courant]** fait référence au taux du coupon (revenu fixe) ou du dividende (actions);
- **[Croissance du revenu]** fait référence à la croissance des bénéfices. Cela ne s'applique qu'aux actions;
- **[Variation de la valeur]** fait référence à l'effet d'un changement des taux d'intérêt (revenu fixe) ou des ratios C/B corrigés des effets cycliques convergeant vers leur valeur d'équilibre de long terme (actions).

Nous employons un calcul similaire pour les rendements des devises, qui sont utilisés pour convertir les produits du rendement attendu de l'étranger en dollars canadiens.

[Revenu courant] s'entend du produit provenant des différentiels de rendement (carry trade), alors que [Variation de la valeur] s'entend de l'incidence des cours des devises convergeant vers leur valeur respective d'équilibre de long terme. Cette valeur est basée sur l'hypothèse de la parité du pouvoir d'achat (PPP) entre les économies à long terme.<sup>3</sup>

## Rendements attendus des titres à revenu fixe

Les perspectives de rendement des titres à revenu fixe demeurent modestes dans les économies avancées (Tableau 2 et Figure 8). Cela découle principalement de l'effet de la renormalisation de la politique monétaire. Ce facteur défavorable est important parce que la renormalisation a lieu dans un contexte de taux d'intérêt bas (avec un effet de convexité négatif plus important). La mise en œuvre de politiques monétaires exceptionnellement accommodantes ces dernières années a eu l'effet opposé.

Même une fois la renormalisation de la politique monétaire achevée, nous projetons que les taux d'intérêt resteront bas en raison de faibles taux neutres (produit de nos prévisions de croissance du PIB à long terme).

Les taux d'intérêt des actifs à revenu fixe devraient converger avec le temps vers leurs cibles respectives à long terme, ce qui est égal à la somme : 1) du taux directeur neutre pour l'économie de référence, 2) d'une fonction de prime de risque-pays, 3) d'une prime de risque spécifique par catégorie d'actifs, dans le cas des obligations des sociétés, 4) d'un taux de défaillance (effet négatif), et 5) d'une prime de risque-durée (term premium).

Les primes de risque-pays sont estimées de manière économétrique à l'aide des ratios de dette projetée des gouvernements sur le PIB et du classement des pays fait par le World Economic Forum quant à la qualité de leurs institutions et la compétitivité du pays. Les primes de risque des titres de créances des sociétés privés devraient converger vers leur moyenne historique (moyenne 20 ans).

Enfin, nous posons l'hypothèse d'une prime risque-durée de zéro. La volatilité de l'inflation a été historiquement le principal déterminant de la prime de risque-durée, selon Bernanke (2015). À l'avenir, les élasticités élevées de la substitution entre le facteur travail intérieur et le capital ou le facteur travail étranger devraient continuer de limiter le pouvoir de négociation des travailleurs. Ceci devrait se traduire par une courbe de Phillips moins réactive à l'excédent de demande et une faible volatilité de l'inflation.

Les rendements des obligations gouvernementales canadiennes et américaines (exprimés en CAD) ne devraient pas être nettement plus élevés que l'inflation canadienne — ce qui implique des rendements réels négligeables. Les obligations américaines à rendement élevé devraient offrir de meilleurs rendements.

Les perspectives sont les plus élevées pour les obligations gouvernementales de pays émergents. Cela s'explique par des taux de départ déjà plus élevés, des trajectoires de normalisation de la politique monétaire moins abruptes et des gains attendus de valorisation des devises pour un certain nombre de monnaies sous-évaluées par rapport au dollar canadien.

<sup>3</sup> La parité des pouvoirs d'achat est respectée lorsque les taux de conversion des monnaies égalisent le pouvoir d'achat de différentes devises.

**Tableau 2 – Rendements des titres à revenu fixe des 10 prochaines années**

10 PROCHAINES ANNÉES	PERSPECTIVES EN CAD	PERSPECTIVES EN MONNAIE LOCALE
Marché monétaire canadien	2,1 %	
Obligations du Canada 10 ans	2,7 %	
Obligations de sociétés canadiennes	3,7 %	
Marché monétaire américain	2,6 %	2,9 %
Obligations du Trésor américain 10 ans	2,9 %	3,2 %
Obligations de sociétés américaines	3,5 %	3,9 %
Obligations à rend. élevé américaines	4,6 %	4,9 %
Obligations gouvernementales internationales	2,4 %	1,8 %
Dette souveraine des marchés émergents	7,3 %	7,1 %
<i>Prévision moyenne de l'inflation canadienne</i>	1,9 %	

Source : Calculs de Gestion d'actifs CIBC inc.; les pondérations des catégories d'actifs proviennent de JP Morgan

## Rendements attendus des actions

Les perspectives de rendement des actions sont faibles aux États-Unis, modestes dans les autres économies avancées et relativement plus intéressantes dans les économies émergentes (Tableau 3 et Figure 8).

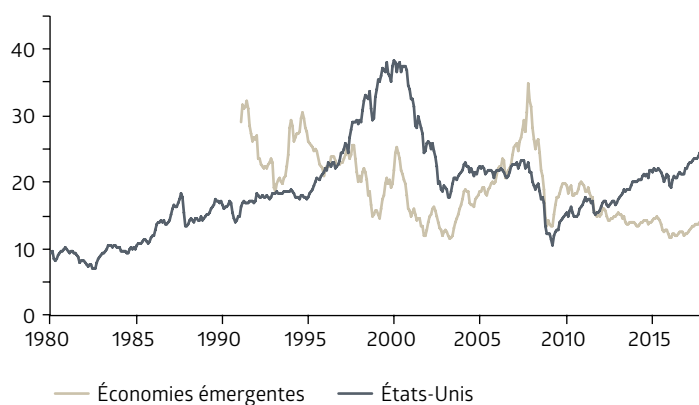
**Tableau 3 – Rendements des actions des 10 prochaines années**

10 PROCHAINES ANNÉES	PERSPECTIVES EN CAD	PERSPECTIVES EN MONNAIE LOCALE
Canada	4,3 %	
États-Unis	1,4 %	1,6 %
MSCI EAEO	4,1 %	3,4 %
MSCI Marchés émergents	8,5 %	8,3 %
MSCI Monde	3,1 %	3,0 %
<i>Prévision moyenne de l'inflation canadienne</i>	1,9 %	

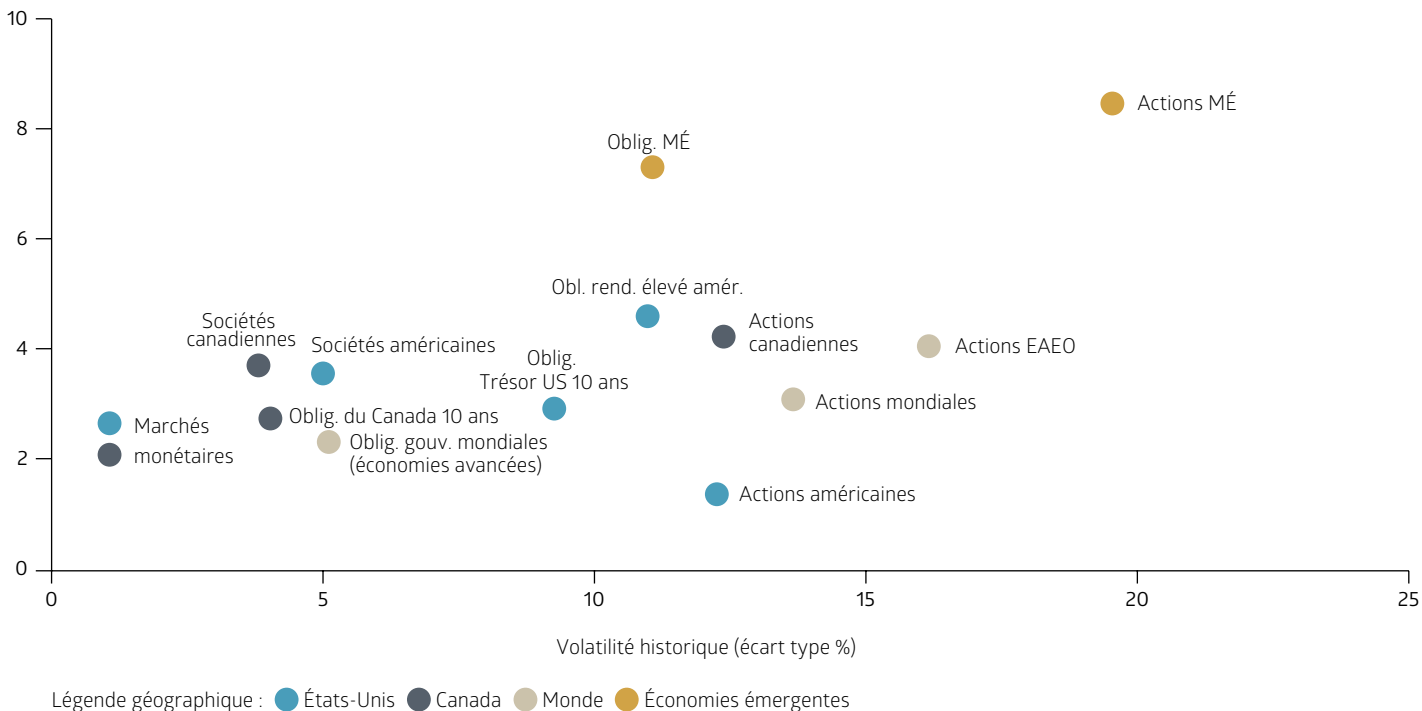
Source : Calculs de Gestion d'actifs CIBC inc.; les pondérations des catégories d'actifs proviennent de MSCI

Les perspectives dans les économies avancées sont freinées par la croissance modeste de la tendance des ventes (fonction du PIB intérieur et étranger pondéré selon les exportations) et les faibles rendements en dividende de départ.

Dans certains cas, particulièrement aux États-Unis, les perspectives sont limitées par des valorisations élevées (Figure 7). À long terme, les ratios C/B devraient converger vers leurs moyennes mobiles historiques respectives (comme ce fut le cas par le passé). Cela rend les actions américaines moins intéressantes que celles des autres pays, particulièrement si on les compare à celles des économies émergentes où les perspectives macroéconomiques sont meilleures et les valorisations beaucoup moins élevées.

**Figure 7 – Ratios C/B corrigés des effets cycliques**

Source : Thomson Reuters Datastream, calculs de Gestion d'actifs CIBC

**Figure 8 – Rendements prévus à long terme, en CAD, prochaines années en moyenne (%)**

Source : calculs de Gestion d'actifs CIBC

## Références

Adrian, et al.. 2017. Treasury Term Premia. New York Fed. Retrieved from: [https://www.newyorkfed.org/research/data\\_indicators/term\\_premia.html](https://www.newyorkfed.org/research/data_indicators/term_premia.html)

Bernanke, 2015. Why are interest rates so low, part 4: Term premiums. Brookings Institute. Avril.

Bouis, et al. 2012. The Short-Term Effects of Structural Reforms: An Empirical Analysis. OECD Economics Department Working Papers. No. 949. OECD Publishing. Mars.

CBO, 2017. The Budget and Economic Outlook: 2017 to 2027. Janvier.

Fernald and Wang, 2015. The Recent Rise and Fall of Rapid Productivity Growth. FRBSF Economic Letter. Federal Reserve Bank of San Francisco. Février.

Fischer, 2016. Why are interest rates so low? Causes and implications. Board of Governors of the Federal System. Remarks. Octobre.

Gordon, 2012. Is U.S. Economic Growth Over? Faltering Innovation Confronts the Six Headwinds. NBER Working Paper No. 18315. Août.

Gordon, 2014. US Economic Growth is Over: The Short Run Meets the Long Run. THINK TANK 20: Growth, Convergence and Income Distribution: The Road from the Brisbane G-20 Summit, Brookings Institute. Novembre.

Hofmann et Peersman, 2017. Is there a debt service channel of monetary transmission? BIS Quarterly Review. Banque des règlements internationaux. Décembre.

Rachel and Smith, 2015. Secular drivers of the global real interest rate. Staff Working Paper No. 571, Banque d'Angleterre. Décembre.

Shackleton, 2013. Total Factor Productivity Growth in Historical Perspective. Working Paper 2013-01. Congressional Budget Office. Mars.



**Éric Morin**  
Vice-président adjoint  
Répartition de l'actif et gestion des devises



**Vincent Lépine**  
Vice-président  
Répartition de l'actif et gestion des devises



**Luc de la Durantaye**  
Directeur général  
Chef – Répartition de l'actif et gestion des devises



**Francis Thivierge**  
Vice-président  
Répartition de l'actif et gestion des devises

Le présent document a pour but d'informer nos clients; il ne faut pas le considérer comme une offre ou une sollicitation visant l'achat ou la vente d'un titre, d'un produit ou d'un service quelconque, ni l'interpréter comme un conseil de placement précis. L'information qui s'y trouve provient de sources jugées fiables, mais nous ne pouvons en garantir l'exactitude, l'exhaustivité, ni la fiabilité. Toutes les opinions et estimations figurant dans le présent document datent du moment de sa publication et peuvent changer. Gestion d'actifs CIBC inc. utilise plusieurs styles de placement pour ses différentes plateformes de placement. Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de l'équipe Répartition de l'actif et peuvent différer des opinions des autres équipes, au sein de la plateforme de placement intégrée de la Banque CIBC.

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

Le contenu du présent document est la propriété exclusive de Gestion d'actifs CIBC inc. et ne doit pas être distribué sans le consentement préalable de Gestion d'actifs CIBC inc.