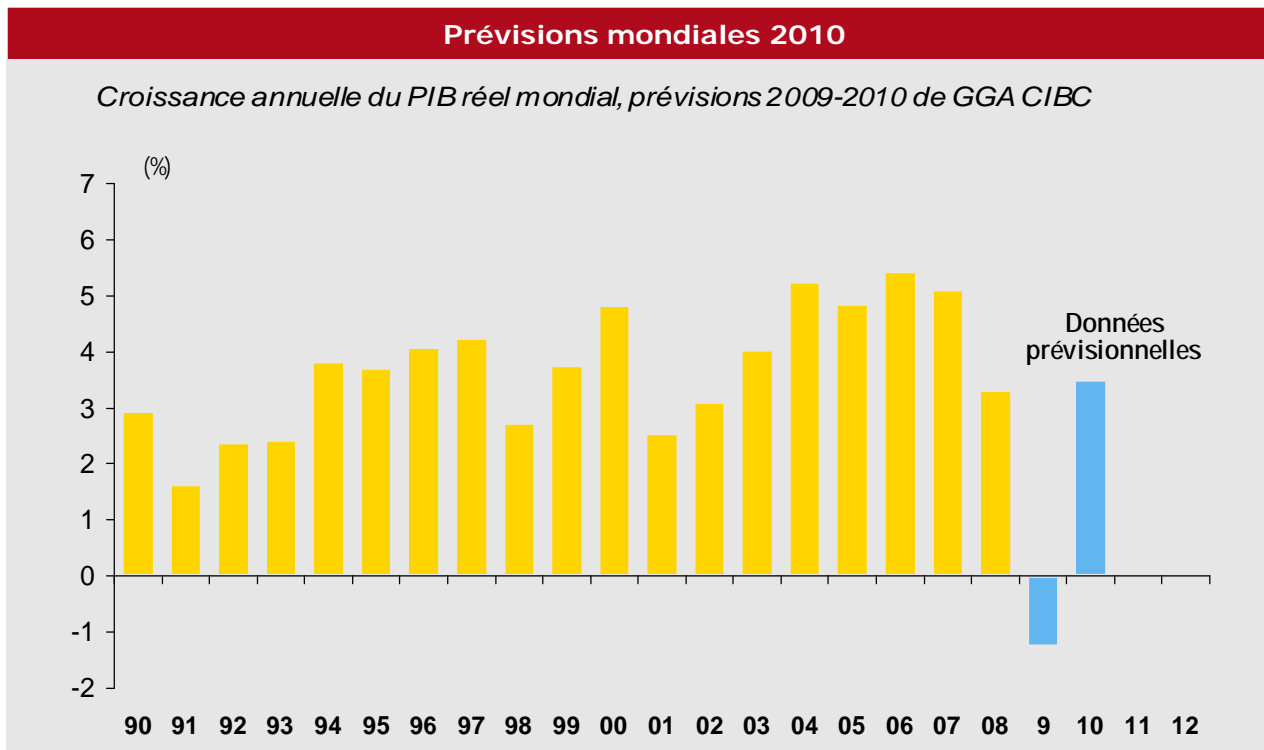

Prévisions économiques et financières mondiales: hiver 2010

Vincent Lépine
Vice Président, Stratégie économique mondiale
Répartition de l'actif et gestion des devises
Le 17 Février 2010



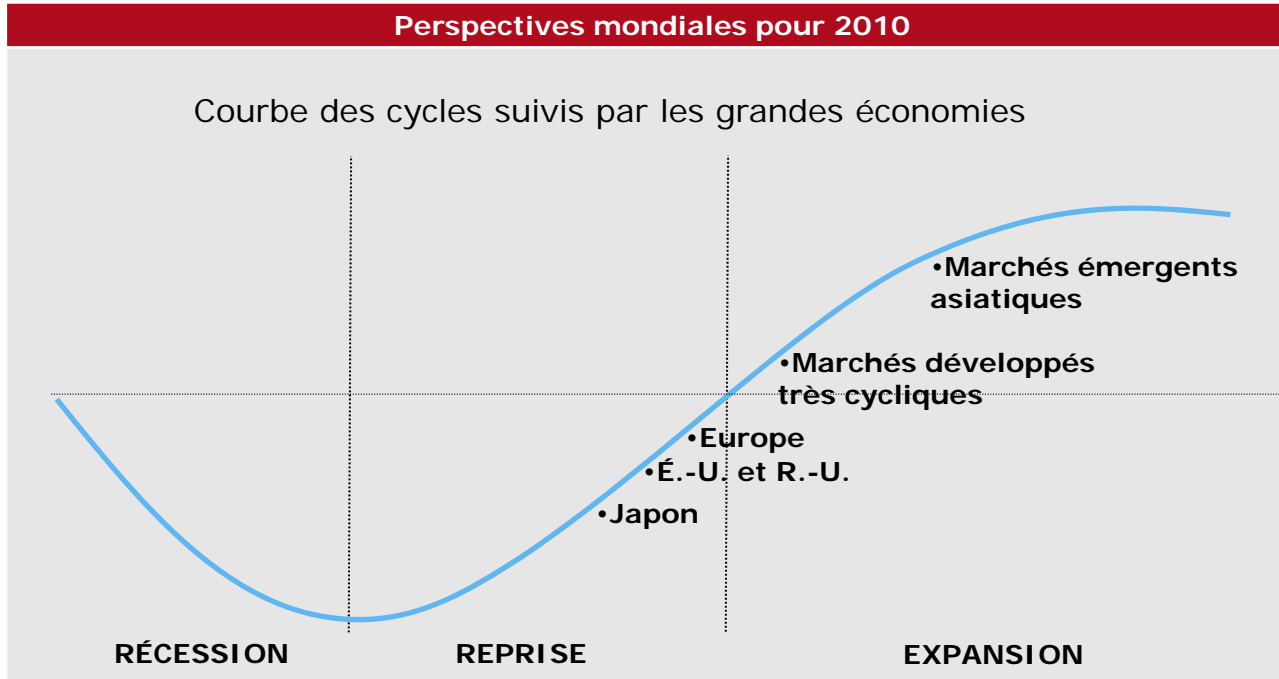
La reprise économique mondiale trouve son rythme



- L'économie mondiale est de nouveau en mode reprise après avoir subi sa pire récession depuis la Seconde Guerre mondiale. Nous avons révisé à la hausse nos prévisions de la croissance du PIB réel en 2010, de +2,7 % à +3,5 %.
- Le découplage déjà évident entre les pays développés et les pays émergents pourrait être encore plus marqué au cours de l'année qui vient. En effet, les pays émergents devraient enregistrer une croissance solide (+6,5 %), mais une reprise plutôt faible attend la plupart des pays développés (+1,7 %).

Source : Datastream, calculs de Gestion globale d'actifs CIBC inc.

Économies en croissance, mais séparément

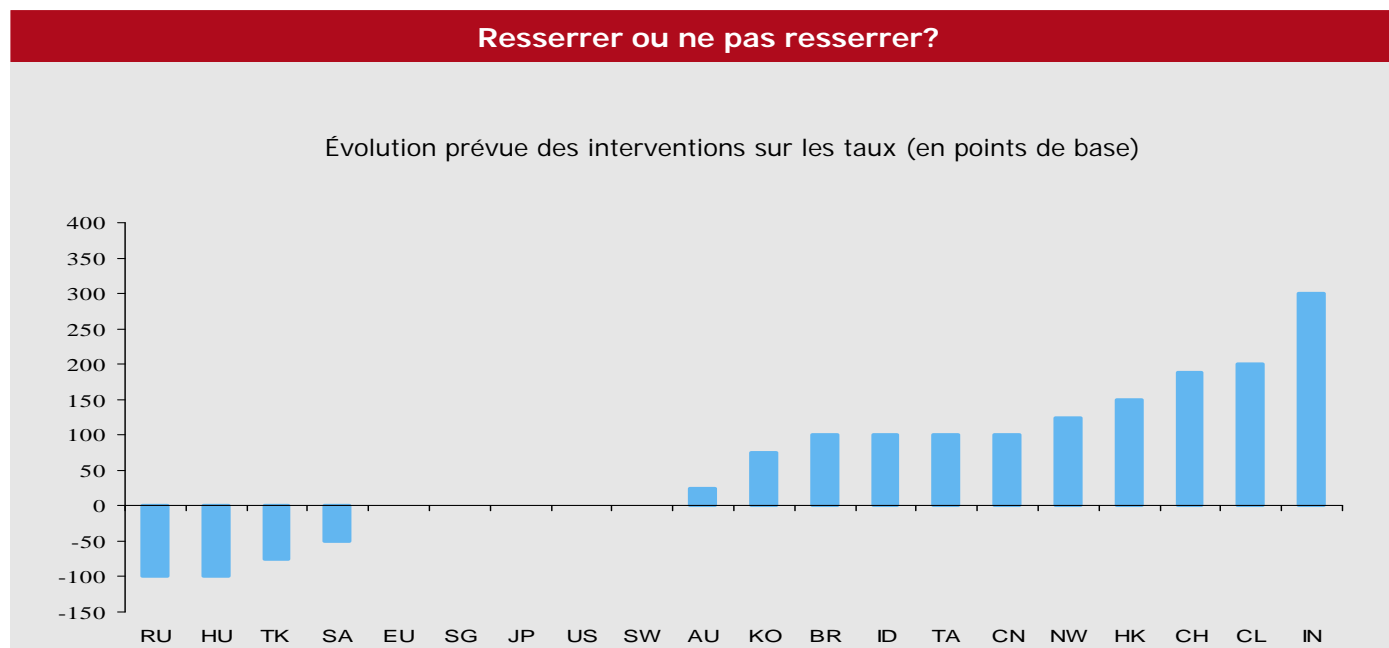


En résumé, le paysage économique mondial en 2010 peut être divisé en trois parties :

- Les économies émergentes à forte croissance (c'est-à-dire la plupart des marchés émergents de l'Asie), qui ont déjà enregistré une reprise complète. En effet, la plupart de ces économies ont repris tout le terrain perdu au cours de la récession 2008-2009 et devraient passer au stade de l'expansion.
- Les économies développées très cycliques, comme celles de l'Australie, du Canada, de la Norvège et de la Corée du Sud. En meilleure santé sur le plan budgétaire et tirant profit d'une amélioration des conditions des échanges, les économies de ces pays sont nettement en avance sur le chemin de la reprise.
- Les économies développées qui font face à des obstacles structurels, comme celles du Japon, de nombreuses parties de l'Europe, du Royaume-Uni et, dans une moindre mesure, des États-Unis. Pour ces pays, la reprise sera décevante.

Source : calculs de Gestion globale d'actifs CIBC inc.

Resserrement des politiques monétaires à l'échelle mondiale: importantes disparités régionales

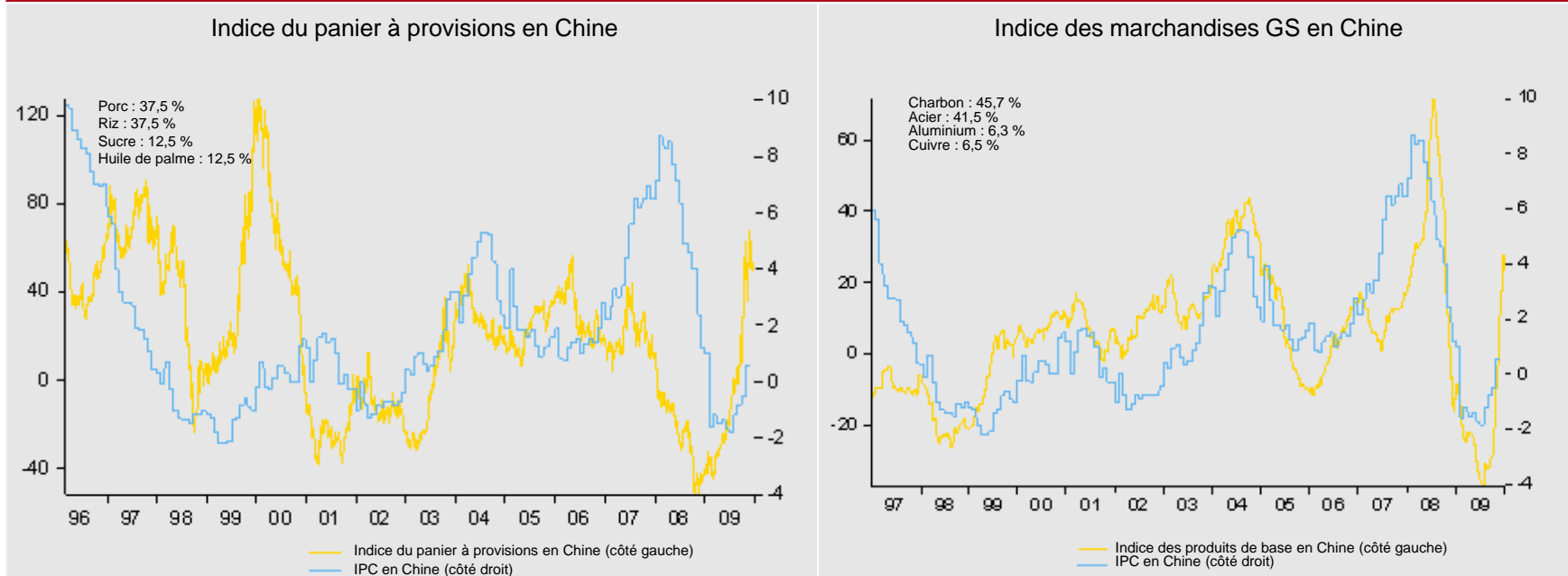


- Un resserrement des politiques monétaires est en cours. Cependant, la situation variera considérablement d'une région à l'autre.
- Devant relever des défis à caractère structurel, la Réserve fédérale américaine, la Banque d'Angleterre, la Banque du Japon et la Banque centrale européenne sont susceptibles d'adopter une attitude plus attentiste.
- Par contre, dans de nombreux pays émergents de l'Asie, la politique monétaire devra être resserrée considérablement.
- On s'attend à ce que la Banque du Canada commence, elle aussi, à hausser les taux d'intérêt.
- Par ailleurs, de nombreuses banques centrales des économies émergentes de l'Europe réduiront probablement leurs taux davantage.

Source : Datastream, calculs de Gestion globale d'actifs CIBC inc.

Les pressions inflationnistes en Chine entraîneront un resserrement de la politique monétaire

Risques d'inflation en Chine

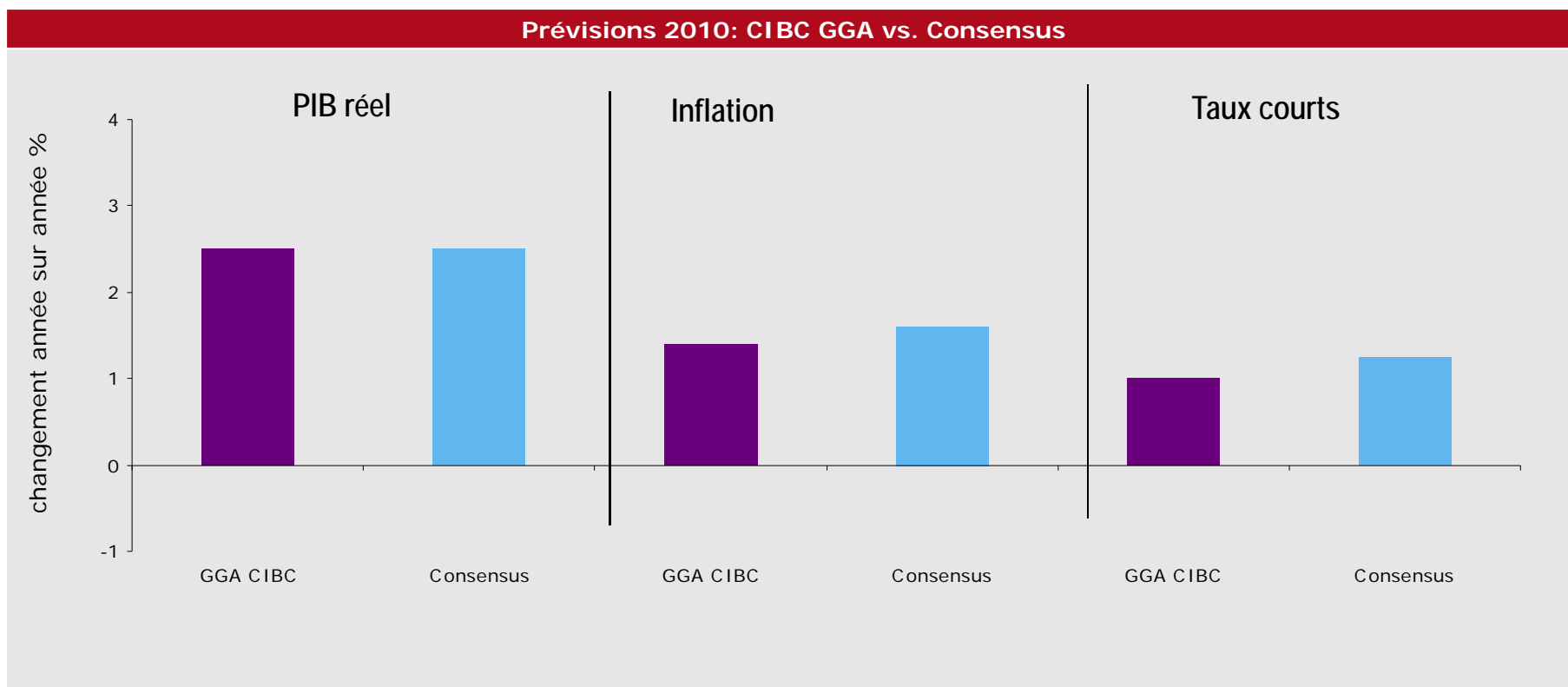


- Un système bancaire sain a permis à la Banque centrale de Chine de maintenir les taux d'intérêt à un faible niveau et des conditions de prêt avantageuses.
- Par conséquent, le rythme de croissance économique y est très fort (l'indice du marché primaire chinois s'établit à 56,6, la production d'électricité augmente de 30 % d'une année à l'autre et la production industrielle, de près de 20 % d'une année à l'autre, etc.).
- En fonction des principaux moyens de mesurer l'inflation – comme notre panier à provisions en Chine ou notre panier composé de certains produits de base en Chine –, les pressions inflationnistes se renforcent, ce qui entraînera un resserrement progressif de la politique monétaire.
- C'est un risque qu'il faut continuer à surveiller de près.

Source : Datastream

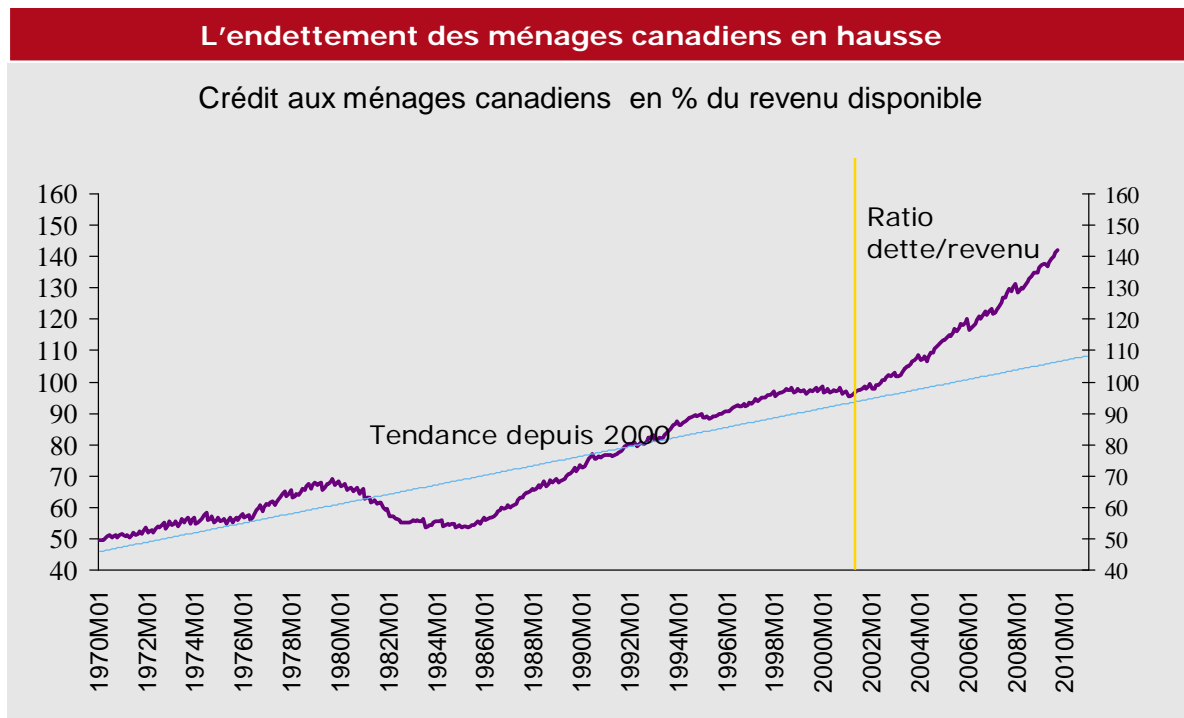
Un avenir plutôt rose

- Nos prévisions sont généralement en ligne avec les prévisions consensuelles.
- Le PIB réel canadien devrait croître de +2.5% en 2010 alors que l'inflation devrait atteindre +1.4%.
- Dans la deuxième moitié de l'année, la Banque du Canada haussera son taux directeur de 75 points de base, soit de 0.25% à 1.0%.



Source : Datastream, calculs de Gestion globale d'actifs CIBC inc.

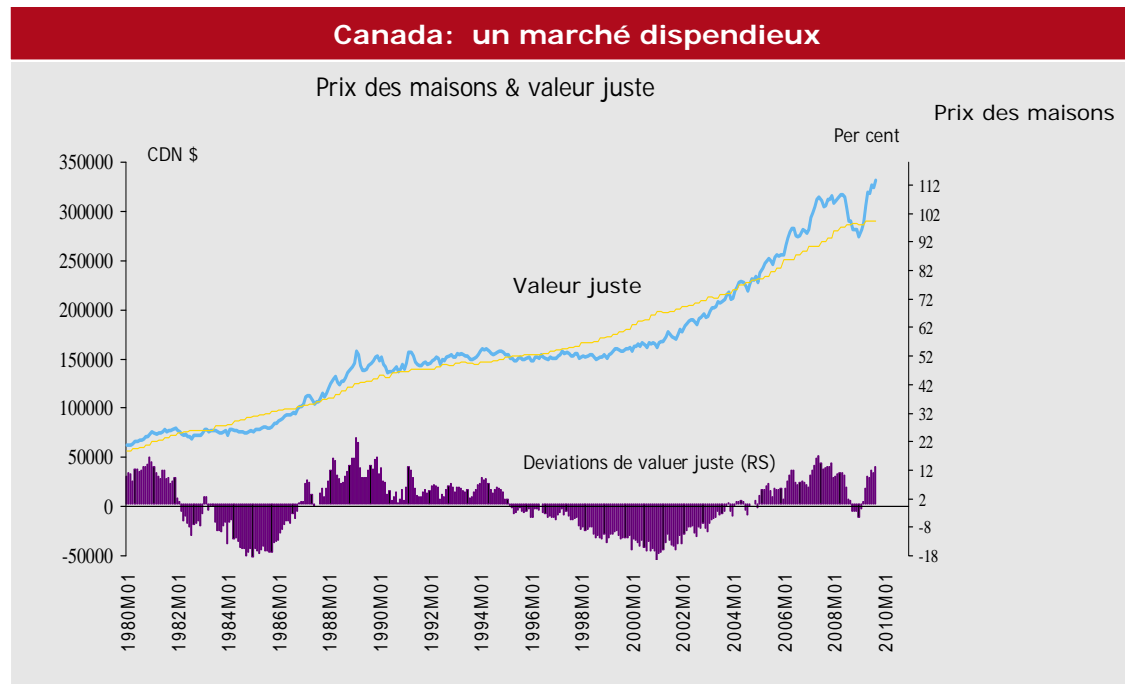
Canada: Une ombre au tableau



- Les mauvaises habitudes se perdent difficilement. N'ayant retenu aucune leçon des américains, les ménages canadiens s'endettent plus rapidement que jamais.
- Prenant avantage de taux historiquement bas, les canadiens puissent allégrement dans leur marges de crédit (\$195 milliards ou 15% du PIB canadien).
- Le crédit aux ménages représente maintenant 142% du revenu disponible – un record historique.

Source : Datastream, calculs de Gestion globale d'actifs CIBC inc.

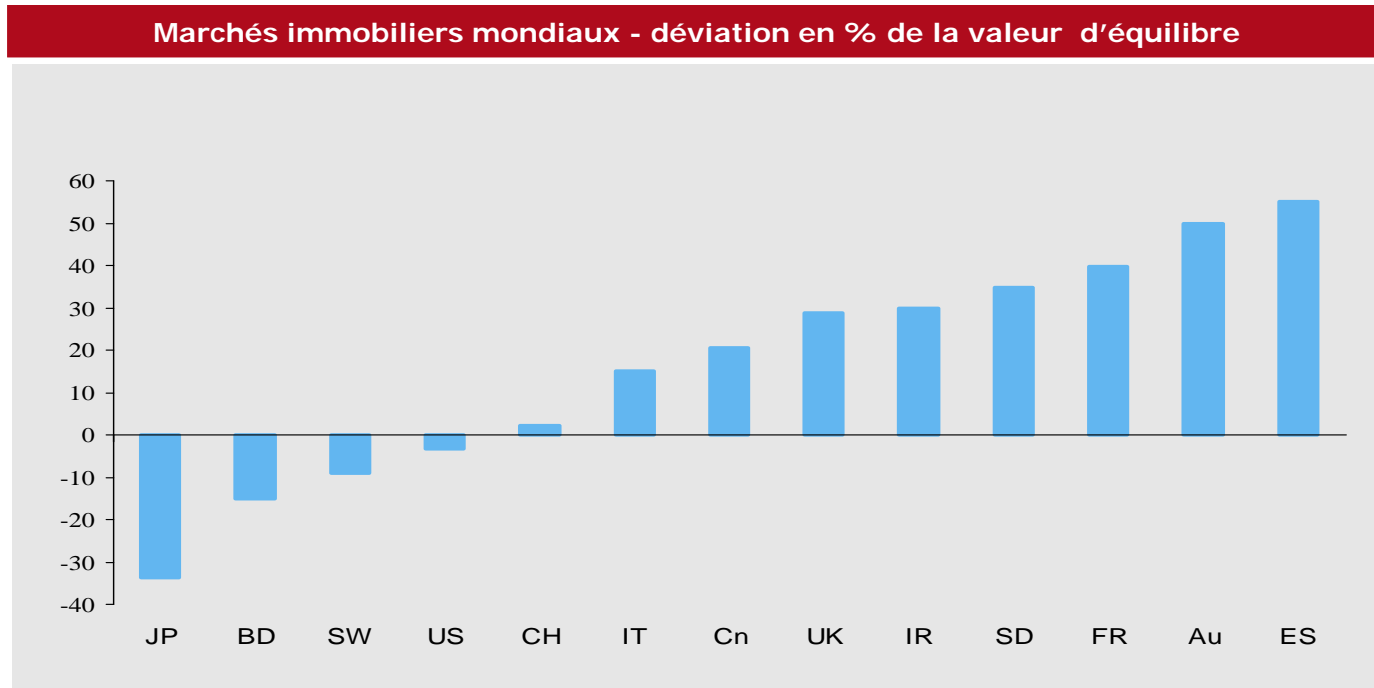
L'immobilier canadien est-il à risque?



- Grâce à politique monétaire accommodante, le prix des maisons atteint de nouveaux sommets au Canada.
- Le problème c'est que l'immobilier est surévalué de plus de 16%.

Source : Datastream, calculs de Gestion globale d'actifs CIBC inc.

Un problème planétaire



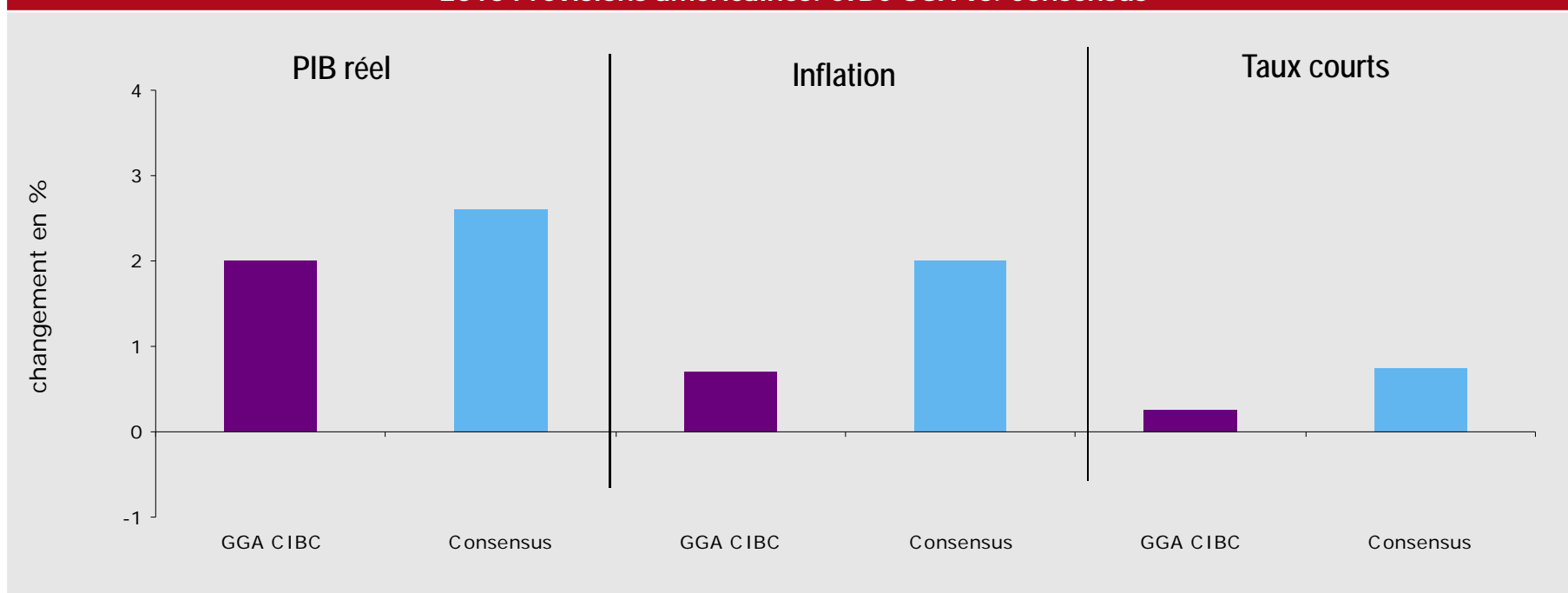
- Le potentiel à long-terme pour l'immobilier n'est pas particulièrement attrayant.
- La plupart des marchés qualifient comme étant dispendieux.
- L'immobilier mondial devrait générer des rendements négatifs sur un horizon de cinq ans.

Source : Datastream, calculs de Gestion globale d'actifs CIBC inc.

Économie américaine: prévisions à deux volets

- L'économie américaine devrait surprendre par sa vigueur durant la première moitié de l'année. Toutefois, la reprise commencera déjà à s'essouffler en deuxième moitié d'année.
- Sur un horizon 12 mois, nous sommes moins optimistes que la moyenne des prévisionnistes. L'activité économique devrait croître à un rythme de +2.0% en 2010.
- Nous entrevoyons moins d'inflation que la moyenne des prévisionnistes.
- Pas de hausse prévue pour la banque centrale américaine.

2010 Prévisions américaines: CIBC GGA vs. Consensus



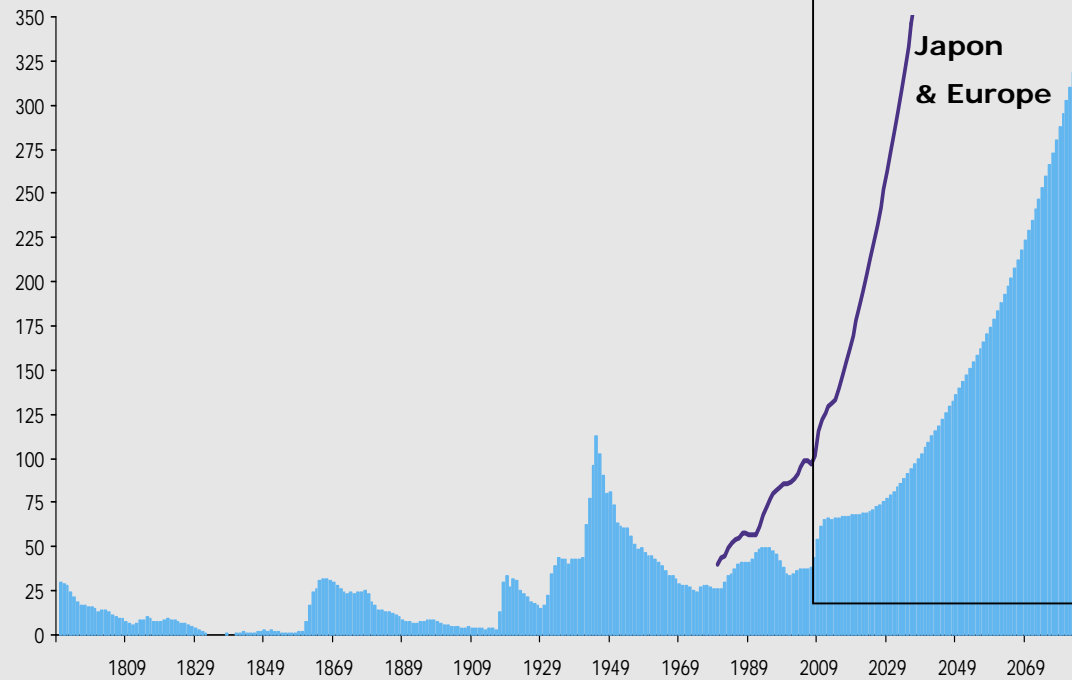
Source : Datastream, calculs de Gestion globale d'actifs CIBC inc.

États-Unis - risque d'insolvabilité?

La dette américaine sur un sentier explosif

Dette fédérale américaine en % du PIB & prévisions du CBO (1790 to 2083)

% du PIB

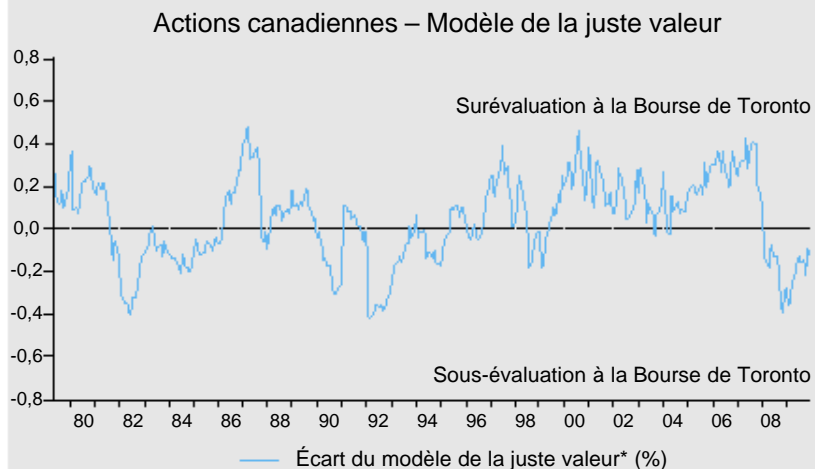


- La détérioration prévue dans les finances publiques de la plupart des pays développés pourrait être sans précédent.
- Ce problème épineux est plus criant que l'on pourrait le croire.
- Pour éviter un tel dénouement, les gouvernements devront déployer des efforts considérables.
- Sinon, une telle détérioration se traduira par des primes de risque beaucoup plus élevées sur les obligations gouvernementales.

Source: Congressional Budget Office (CBO) – Juin 2009

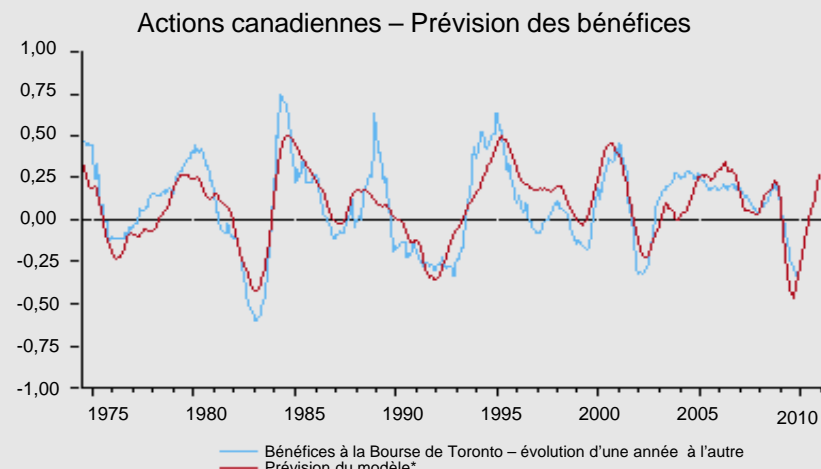
Marché des actions canadiennes: des gains intéressants, soutenus par une valorisation adéquate

Les actions canadiennes demeurent correctement valorisées



* Établit les tendances en matière d'évolution des bénéfices en fonction de l'inflation, de l'instabilité de l'inflation et de l'instabilité des bénéfices

La croissance des bénéfices des sociétés canadiennes devrait reprendre en 2010



* Croissance des bénéfices en fonction de l'indice des marchandises Goldman Sachs, du PIB réel et du coût unitaire de la main-d'œuvre.

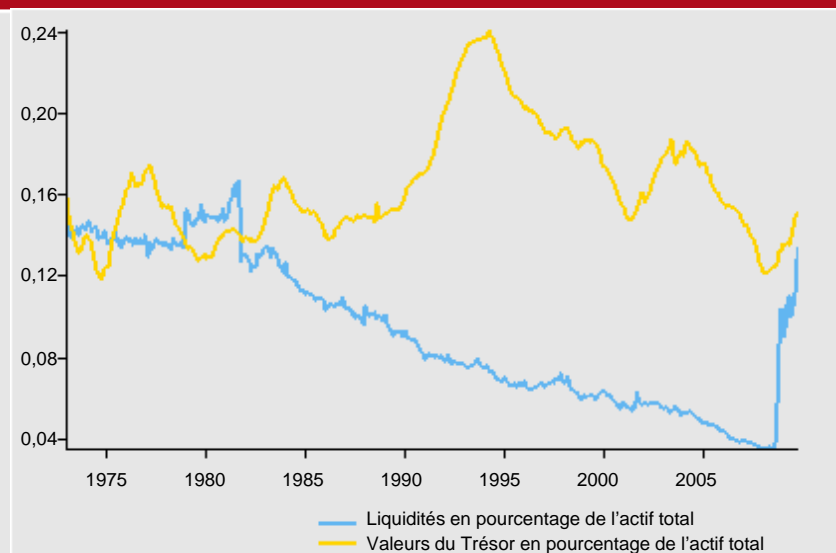
- Le creux de mars 2009 a coïncidé avec une sous-évaluation marquée du marché des actions canadiennes. Le redressement qui a suivi a rapproché le marché de sa juste valeur. Étant donné qu'à notre avis l'inflation ne représente pas un risque et que la croissance des bénéfices devrait s'améliorer, des gains supplémentaires sont possibles en 2010.
- L'effondrement des bénéfices qui a suivi la crise du crédit aura un effet structurel important qui influencera le calcul de la croissance des bénéfices. Parce que la poursuite de la reprise économique favorisera la hausse du chiffre d'affaires, la diminution des provisions pour pertes dans le secteur bancaire et l'amélioration des prix des produits de base, nous nous attendons à un solide regain de la croissance des bénéfices des sociétés canadiennes.

Actions : les liquidités demeurent abondantes

Titres du marché monétaire américain en pourcentage



Bilans de la capitalisation totale du marché



- Nous mesurons les liquidités existantes à partir des avoirs dans les fonds communs de placement du marché monétaire et des liquidités dans le bilan des sociétés du secteur financier.
- Même si toutes ces liquidités ne sont pas destinées à être investies dans les marchés financiers, leur niveau actuel est supérieur à la moyenne historique.
- Étant donné que les marchés monétaires procurent un rendement presque nul, nous prévoyons qu'une plus grande partie de ces liquidités continueront à se retrouver sur les marchés des actions et des titres à revenu fixe, accordant ainsi un soutien additionnel aux marchés financiers. Nous recommandons encore d'investir la totalité de l'actif.

Source : Datastream et Gestion globale d'actifs CIBC inc.

Stratégies pour 2010

Titres à revenu fixe : sous-pondération des obligations d'État / surpondération des obligations de sociétés

- S'assurer que le capital demeure entièrement investi. Les taux d'intérêt à court terme demeureront faibles dans les pays développés et le resserrement des politiques monétaires sera progressif.
- Les économies émergentes de l'Asie de même que les économies ouvertes, comme celle du Canada, devraient être les premières à augmenter les taux d'intérêt, alors que le Japon et les États-Unis traîneront loin derrière car nous ne prévoyons pas de hausse des taux d'intérêt dans ces deux derniers pays.
- Le rendement des obligations d'État pourrait respecter la fourchette de négociation implicite dans les principaux marchés développés. Les leçons tirées de l'effondrement du marché immobilier indiquent une longue période de croissance inférieure aux tendances, accompagnée de faibles pressions inflationnistes.
- Les pays dont la situation des finances publiques se détériore, principalement les États-Unis et le Royaume-Uni, pourraient subir progressivement une pression à la hausse sur les taux à long terme par l'intermédiaire de primes de risque plus élevées.
- Les obligations de sociétés ne devraient pas enregistrer le même rendement qu'en 2009, mais elles devanceront probablement encore les obligations d'État du fait que les investisseurs demeureront à la recherche de rendement.

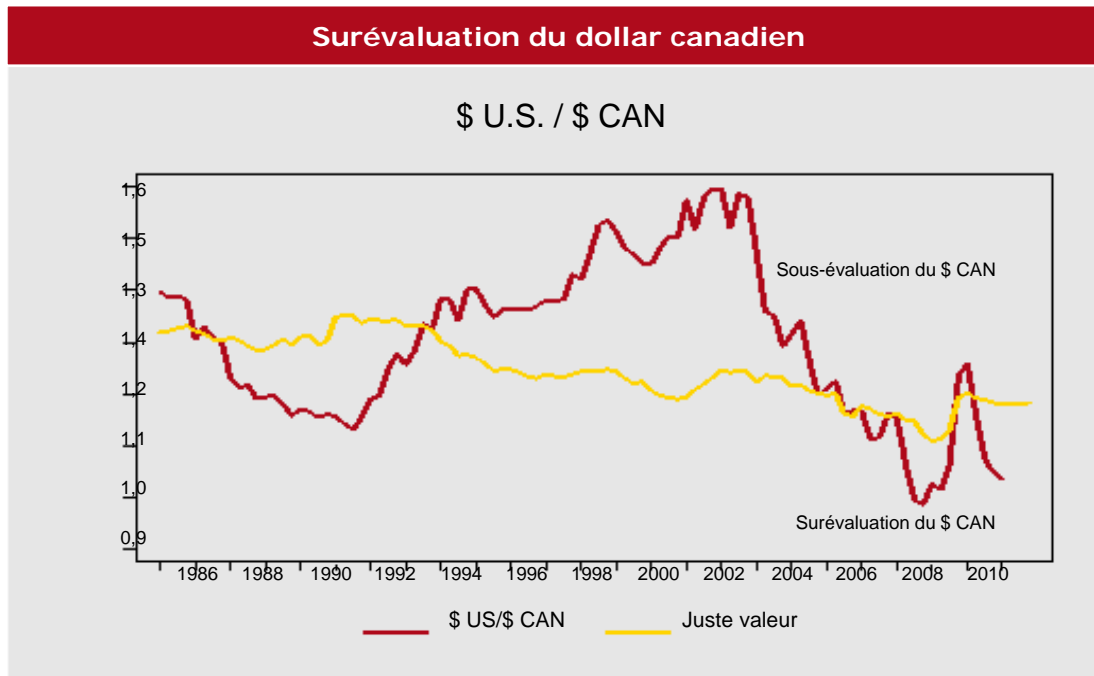
Actions : surpondération

- Le regain du marché boursier en 2009 a été alimenté par la hausse du ratio C/B, tandis que les bénéfices diminuaient encore. Nous prévoyons que cette dynamique s'inversera en 2010, c'est-à-dire que les bénéfices deviendront le principal moteur de croissance du marché boursier et que les ratios C/B se stabiliseront.
- Étant donné que la reprise économique dans les marchés développés demeurera plutôt lente, le soutien des gouvernements dans le cadre des politiques monétaire et budgétaire devrait se maintenir, puis diminuer très progressivement, offrant encore un soutien au marché boursier, mais plus modeste.
- Puisque les marchés monétaires enregistrent un rendement presque neutre, nous prévoyons que les liquidités abondantes continueront à être déversées sur les marchés boursiers, renforçant d'autant ces derniers.
- Répartition régionale : surpondération des marchés émergents / sous-pondération des actions internationales.
- Les marchés émergents, particulièrement en Asie, sont ceux qui risquent le plus d'enregistrer un recul, étant donné qu'ils sont les plus susceptibles d'être visés par un resserrement des politiques monétaires. Malgré cette incertitude à court terme, la tendance structurelle favorable aux marchés émergents demeure intacte.
- Le marché canadien reste intéressant, car son solide système bancaire offre un rendement boursier intéressant et les secteurs des produits de base (énergie et matériaux) tirent profit des politiques de stimulation de l'économie à l'échelle mondiale.
- Les actions américaines se transigent actuellement autour de leur juste valeur et devraient s'appuyer sur une solide croissance des bénéfices en 2010. Nos prévisions de gains supplémentaires modestes sur le taux de change Canada/États-Unis plomberont encore un peu le rendement des actions américaines.
- Les perspectives économiques du Japon demeurent difficiles et le yen est encore surévalué. Plusieurs économies européennes sont aussi affligées par des caractéristiques économiques fondamentales faibles. Nous continuons à sous-pondérer nos avoirs en actions internationales.

Sommaire de la stratégie relative aux devises

- En 2010, nous nous attendons à un écart encore plus marqué entre les politiques monétaire et budgétaire nationales. Dans ce contexte, la croissance relative et les politiques monétaires des pays seront probablement les principaux facteurs qui influenceront les taux de change au cours de l'année qui vient.
- Le dollar canadien devrait demeurer ferme face au dollar américain. Premièrement, le huard tirera probablement profit d'une amélioration supplémentaire des conditions des échanges pour le Canada. Deuxièmement, le secteur bancaire au Canada demeure plus sain que celui des États-Unis. Troisièmement, le Canada peut s'appuyer sur une politique budgétaire plus saine que celle des États-Unis pour stimuler son économie. Cependant, nous nous attendons à ce que la Banque du Canada ne procède pas rapidement à une hausse des taux d'intérêt à court terme si l'appréciation du dollar canadien menace la reprise économique.
- Sur 12 mois, nous prévoyons que le dollar américain sera un peu plus faible de façon générale, après pondération en fonction des échanges. Des taux d'intérêt à court terme relativement bas (conséquence de la croissance intérieure relativement plus faible aux États-Unis), de même que les craintes persistantes des investisseurs au sujet des perspectives en matière budgétaire, devraient plomber le dollar américain.
- Nous prévoyons que les devises qui afficheront la meilleure tenue face au billet vert seront celles des économies émergentes et de certains pays fabriquant des produits de base. Cependant, nous prévoyons encore que le dollar américain se renforcera devant l'euro et le yen à la fin de notre horizon de 12 mois.
- Les perspectives du yen demeurent négatives. En effet, la situation financière est encore extrêmement délicate, étant donné que la force de la devise entraîne un contexte difficile pour l'économie et l'investissement. Nous prévoyons que le yen perdra du terrain parce que les investisseurs s'inquiéteront davantage des problèmes budgétaires du pays et que les écarts entre les taux d'intérêt à court terme joueront encore plus contre le Japon.

Le dollar canadien: une évaluation de plus en plus inquiétante pour le huard



- À notre avis, la juste valeur du dollar canadien s'établit à 0,85 \$ US.
- Aux niveaux actuels, le huard est surévalué d'environ 10 %.
- La perte de compétitivité sur les marchés d'exportation entravera la reprise économique et influencera l'orientation de la politique monétaire de la Banque du Canada.

Source : calculs de Gestion globale d'actifs CIBC inc.

Matrice globale de rendements

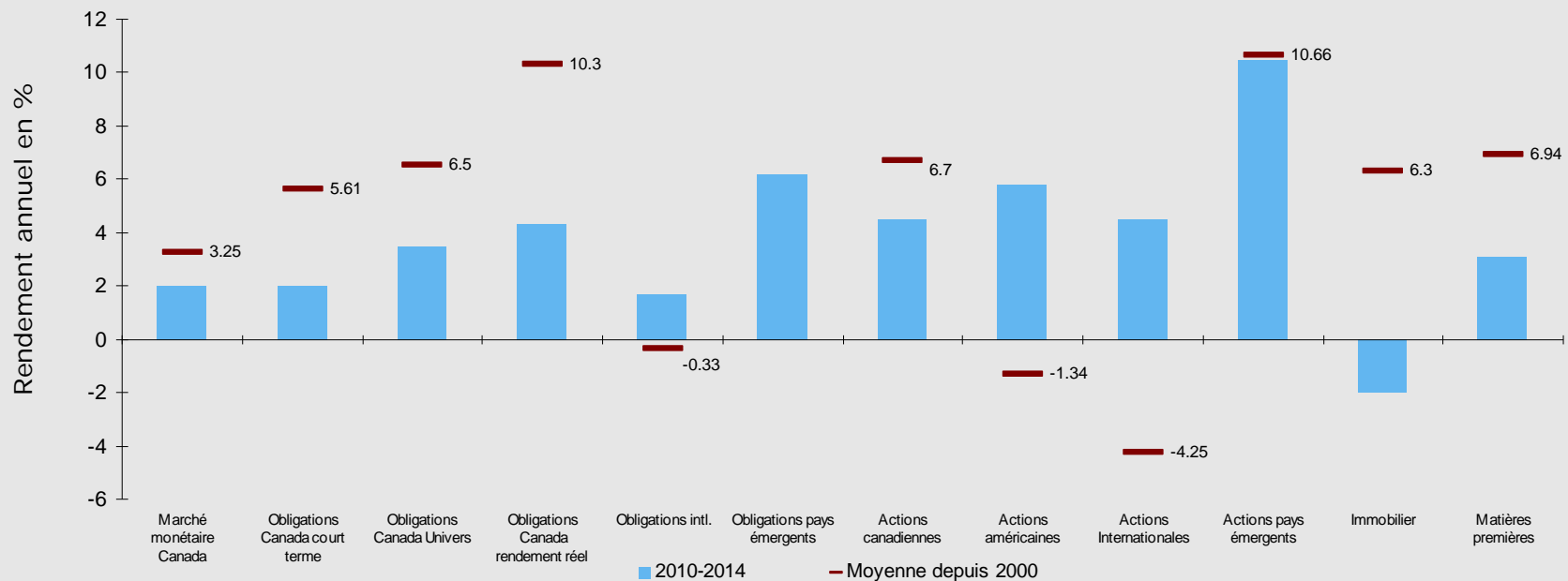
31 décembre 2009						
Pour la période se terminant le 31 décembre 2010						
	En Dollars Canadiens			En Devises Locales		
	Expansion économique	Reprise lente	Reprise échouée	Expansion économique	Reprise lente	Reprise échouée
Probabilités	20.0%	55.0%	25.0%	20.0%	55.0%	25.0%
Marché Monétaire Canada	1.2%	0.6%	0.2%	1.2%	0.6%	0.2%
Obligations Canada - Univers	-0.8%	3.9%	4.7%	-0.8%	3.9%	4.7%
Obligations Canada - Gouvernement	-2.8%	2.9%	5.8%	-2.8%	2.9%	5.8%
Obligations Canada - Sociétés	1.5%	5.1%	0.5%	1.5%	5.1%	0.5%
Obligations Canada - Rendement Réel	-1.7%	2.5%	-7.1%	-1.7%	2.5%	-7.1%
Obligations Internationales	-8.5%	-2.7%	16.3%	1.7%	3.9%	5.6%
Actions Canadiennes	21.9%	9.1%	-14.7%	21.9%	9.1%	-14.7%
Actions Américaines	8.7%	3.4%	-5.2%	18.5%	7.3%	-15.6%
Actions Internationales	15.6%	3.9%	-9.3%	23.9%	9.8%	-15.0%
Actions pays émergents	28.8%	13.2%	-16.6%	27.8%	12.6%	-17.8%

Source : Gestion globale d'actifs CIBC inc.

Rendements prévus à long terme classe d'actifs

- La prochaine décennie risque d'être très différente de celle que l'on vient de connaître.
- Les rendements prévus à long terme sont généralement plus bas.
- Les marchés émergents devraient se maintenir en tête alors que l'immobilier risque de se retrouver à la queue du peloton.

Prévisions des rendements annuels (2010-2014) et moyennes historiques



Source : Datastream, calculs de Gestion globale d'actifs CIBC inc.

Cette présentation est fournie à titre d'information générale seulement et ne constitue aucun conseil en placement ni aucune offre ou sollicitation d'achat ou de vente de l'un des titres mentionnés. L'information qui y est présentée a été obtenue de sources jugées fiables et est considérée comme exacte au moment de sa publication, mais nous n'affirmons pas qu'elle est exacte ou complète; elle ne doit donc pas être considérée comme telle. Toutes les opinions et estimations exprimées dans cette présentation reflètent, sauf indication contraire, nos opinions et estimations à la date de publication et pourraient être modifiées. Gestion globale d'actifs CIBC inc. utilise plusieurs styles de placement pour ses diverses plateformes de placement. Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de l'équipe Répartition globale de l'actif CIBC et peuvent différer de celles d'autres équipes.

©2010. Gestion globale d'actifs CIBC inc. exerce ses activités sous le nom de Gestion d'actifs CIBC au Canada et est membre du groupe de sociétés CIBC. Gestion d'actifs CIBC est une marque déposée de la Banque CIBC et titulaire de la licence Gestion globale d'actifs CIBC inc.