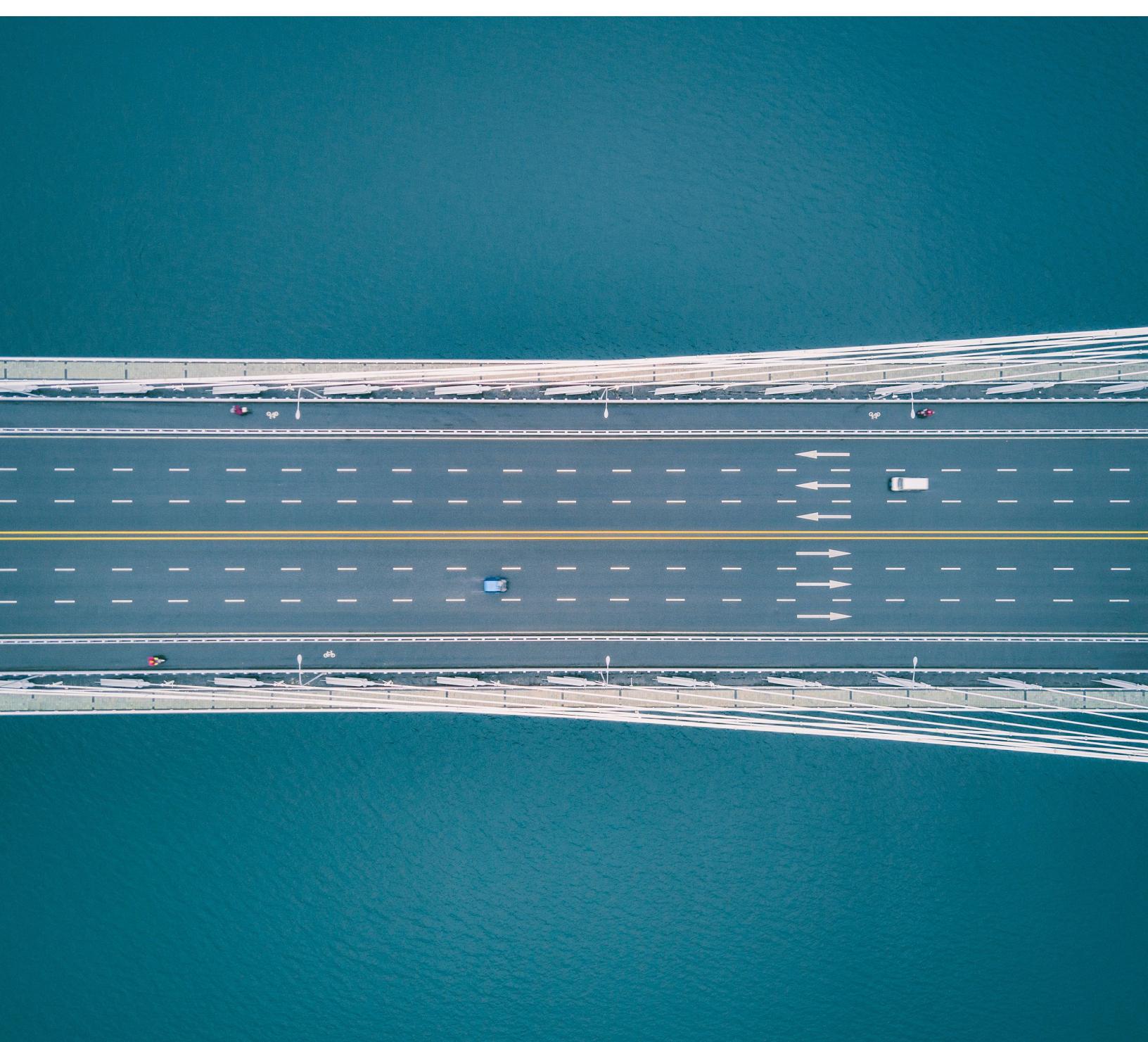


Perspectives

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

Hiver 2026





Michael Sager, Ph.D.

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



Eric Morin, M.Sc., CFA

Chef mondial, Recherche

Les perspectives favorables de la croissance économique mondiale devraient soutenir les actifs à risque

Principaux points à retenir

- Le rapport Perspectives présente des recommandations tactiques d'investissement à l'échelle mondiale pour les 12 prochains mois.
- Malgré les tarifs douaniers, la volatilité géopolitique et l'incertitude politique, les actifs à risque se sont bien comportés en 2025, les stimuli mondiaux et un cycle technologique solide ayant compensé les défis économiques. Des vents favorables, tant cycliques que liés aux politiques monétaire et budgétaire, devraient permettre à la croissance mondiale de rester proche de son niveau tendanciel.
- La croissance américaine devrait se maintenir près de son potentiel, les forces cycliques (investissement) et les politiques budgétaire et monétaire compensant les vents contraires des tarifs douaniers et des politiques d'immigration restrictives. La désinflation devrait permettre à la Réserve fédérale américaine (Fed) de réduire ses taux à 3,25 %.
- La croissance en dehors des États-Unis devrait s'améliorer légèrement, soutenue par les mesures de relance budgétaire, les investissements militaires, le cycle technologique mondial en cours, un cycle manufacturier émergent et une politique monétaire accommodante.
- Le Canada devrait connaître une modeste reprise vers son potentiel, mais les obstacles persistants à la croissance risquent de maintenir l'économie au ralenti. Les inquiétudes concernant l'inflation devraient conduire la Banque du Canada (BdC) à maintenir son taux directeur à 2,25 %, un niveau jugé légèrement accommodant.
- Nous recommandons de surpondérer les actions dans toutes les grandes régions, à l'exception de l'Europe, où nous restons neutres en raison des problèmes de compétitivité en Allemagne et du fait que les mesures de relance budgétaire sont déjà intégrées dans les prix.
- Pour les titres à revenu fixe, nous recommandons un positionnement sélectif : surpondération des marchés émergents (ME), neutralité des bons du Trésor américain et sous-pondération des autres obligations d'État des marchés développés (MD), compte tenu des rendements plus faibles et du potentiel de hausse des taux en Europe et au Japon. Avec une probabilité de récession de 30 %, les obligations d'État restent essentielles pour la couverture des risques du portefeuille et la diversification.
- Face à plusieurs vents contraires, nous recommandons de sous-pondérer le dollar américain, y compris par rapport au dollar canadien. Les devises cycliques et des marchés émergents fondamentalement attrayants offrent les rendements les plus intéressants.
- Nous recommandons de surpondérer l'or, qui continuera à bénéficier de la diversification des réserves mondiales. Les actions canadiennes constituent l'un des moyens profiter de cette exposition. Les matières premières et les actions liées aux matières premières offrent également une diversification importante contre les risques d'inflation et les risques géopolitiques.

Perspectives de placement pour les 12 prochains mois (par rapport à une répartition stratégique de l'actif générique)

Marché	Sous-pondération	Biais de sous-pondération	Neutre	Biais de surpondération	Surpondération
Actions				✓	
États-Unis				✓	
Canada				✓	
Europe			✓		
Japon				✓	
MÉ hors Chine				✓	
Chine				✓	
Marché	Sous-pondération	Biais de sous-pondération	Neutre	Biais de surpondération	Surpondération
Titres à revenu fixe		✓			
Oblig. amér. 10 ans			✓		
Oblig. can. 2 ans	✓				
Oblig. can. 10 ans		✓			
Oblig. allem. 10 ans		✓			
Marché émer. monnaie locale				✓	
Oblig. amér. à rend. élevé			✓		
Marché	Sous-pondération	Biais de sous-pondération	Neutre	Biais de surpondération	Surpondération
USD		✓			
CAD			✓		
EUR			✓		
JPY				✓	
CNH			✓		
Monnaies cycliques*				✓	
Marché	Sous-pondération	Biais de sous-pondération	Neutre	Biais de surpondération	Surpondération
Marchandises			✓		
Pétrole		✓			
Cuivre			✓		
Or				✓	

* Monnaies cycliques telles que le BRL, le HUF et le KRW.

Les perspectives de placement peuvent différer de la position réelle du portefeuille en fonction des conditions du marché et des contraintes du portefeuille. À titre indicatif seulement.

Source : Gestion d'actifs CIBC au 13 janvier 2026.

La macroéconomie mondiale en bref

États-Unis

L'économie est restée relativement résistante, même face aux tarifs douaniers. Nous prévoyons une croissance moyenne du PIB de 2 % au cours des quatre prochains trimestres, ce qui est similaire au rythme observé en 2025 et reste proche de la croissance tendancielle.

L'économie est prise entre des forces opposées. Les expulsions et les politiques d'immigration restrictives sont des vents contraires importants et croissants. Ces facteurs devraient se traduire par une création d'emplois beaucoup plus faible. Nous prévoyons que l'équilibre de création d'emplois tombera en dessous de 30 000 par mois (par rapport à plus de 100 000 en 2025). En outre, les PME ont perdu le goût d'embaucher à cause des coûts élevés, de l'incertitude de la demande et du fait que l'IA offre la possibilité d'améliorer l'efficacité. Les données mensuelles négatives sur l'emploi devraient devenir plus fréquentes dans ce régime. Les tarifs douaniers restent un frein à la croissance. Les investissements technologiques devraient rester importants, mais le rythme de croissance devrait ralentir, ce qui se traduira par une contribution moindre à la croissance du PIB.

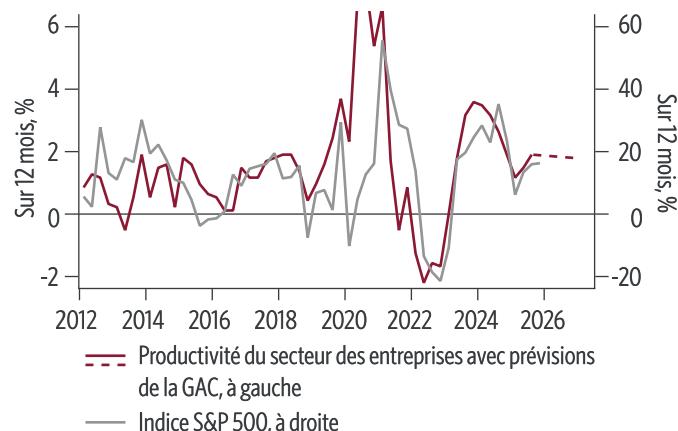
On s'attend à ce que la politique continue à fournir un coussin de sécurité. L'économie bénéficiera encore des effets décalés des baisses de taux d'intérêt de 75 points de base (pb) décidées par la Réserve fédérale américaine (Fed) à la fin de l'année 2025, ainsi que des baisses supplémentaires de 50 pb attendues en 2026. Nos perspectives impliquent un taux directeur (limite supérieure) de 3,25 % dans 12 mois (contre 3,75 % au 13 janvier 2026), un niveau que la Fed considère comme n'étant ni restrictif ni stimulant pour la croissance et l'inflation. Nos perspectives sur les taux impliquent une réduction de moins que dans l'édition précédente de Perspectives. Ce changement est motivé par la résistance sous-jacente de la demande d'investissement. En outre, l'économie devrait bénéficier de la modeste impulsion budgétaire générée par la loi « One Big Beautiful Bill Act » (OBBA), liée à l'investissement militaire.

Dans l'ensemble, grâce à la poursuite de la dynamique des placements et à la faible création d'emplois, la croissance de la productivité reste supérieure à la moyenne, ce qui est historiquement positif pour les actions (**Figure 1**).

Nous nous attendons à ce que la désinflation se poursuive. Nous pensons que l'impact maximal des tarifs douaniers sur l'inflation des prix des biens est désormais derrière nous. L'inflation des loyers devrait diminuer plus rapidement en raison de la dynamique décalée entre les séries officielles et « lissées » des loyers, qui alimentent l'inflation, et les loyers basés sur le marché (**Figure 2**). Les politiques d'immigration restrictives devraient exercer une pression supplémentaire à la baisse sur l'inflation des loyers. Le ralentissement du marché

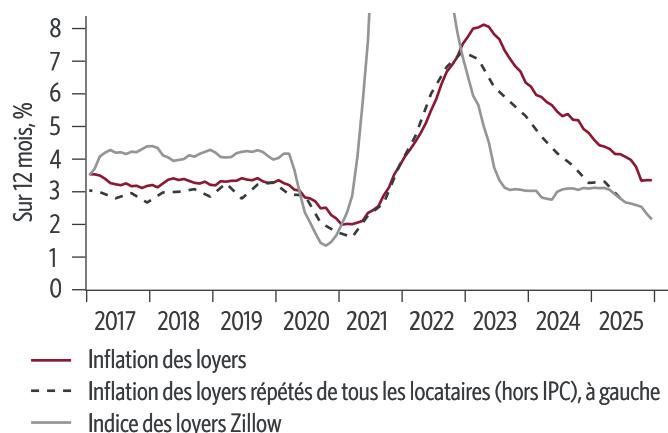
du travail devrait continuer à limiter la croissance des salaires, un facteur clé de l'inflation des services (**Figure 3**).

Figure 1 : Productivité accrue : des vents contraires pour les actions



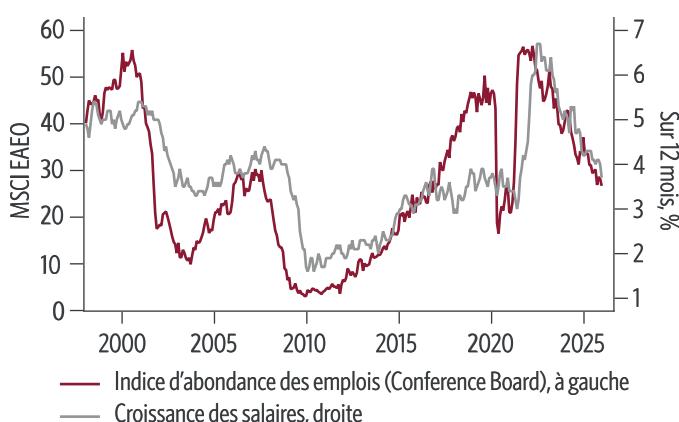
Sources : Bloomberg, données de Gestion d'actifs CIBC au 11 janvier 2026.

Figure 2 : Baisse importante de l'inflation des loyers



Sources : Bloomberg, données de Gestion d'actifs CIBC au 11 janvier 2026.

Figure 3 : Ralentissement de la croissance des salaires et des marchés du travail



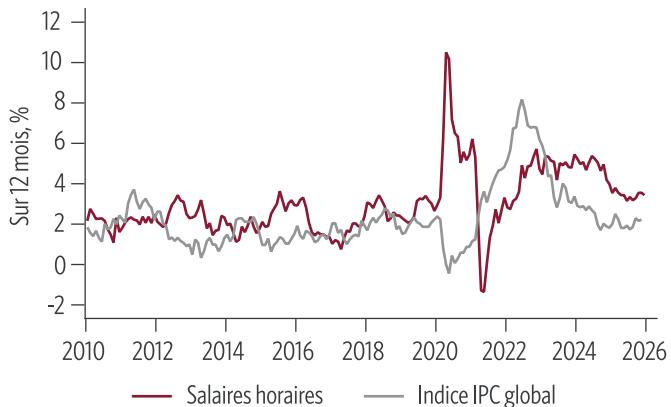
Sources : Bloomberg, données de Gestion d'actifs CIBC au 11 janvier 2026.

Cela dit, nous ne pensons pas que la désinflation soit suffisamment forte pour que l'inflation (globale et de base) se rapproche de l'objectif de 2 % de la politique de la Fed. Selon nos prévisions, l'indice de base des dépenses personnelles de consommation (PCE) devrait s'établir à 2,6 % en moyenne et à 2,4 % sur 12 mois. L'une des raisons de la persistance de l'inflation est l'impact que les politiques d'immigration restrictives auront sur les salaires à la fin de 2026 et en 2027. Une autre raison est la diminution des stocks, qui devront être reconstitués progressivement par les fabricants, les grossistes et les détaillants, qui devront faire face à des tarifs douaniers sur les importations. Le livre beige de la Fed, publié en janvier 2026, indique que de nombreuses entreprises s'attendent toujours à ce que les tarifs douaniers se répercutent sur le niveau général des prix.

Canada

Le consensus, qui était auparavant trop pessimiste, s'est maintenant aligné sur notre vision d'une reprise graduelle et modérée du PIB, soutenue par des salaires réels positifs (**Figure 4**) et des vents contraires politiques, y compris les effets décalés des réductions des taux directeurs de la Banque du Canada (BdC) et une impulsion budgétaire positive, bien que modeste.

Figure 4 : Les salaires réels positifs favorisent la croissance



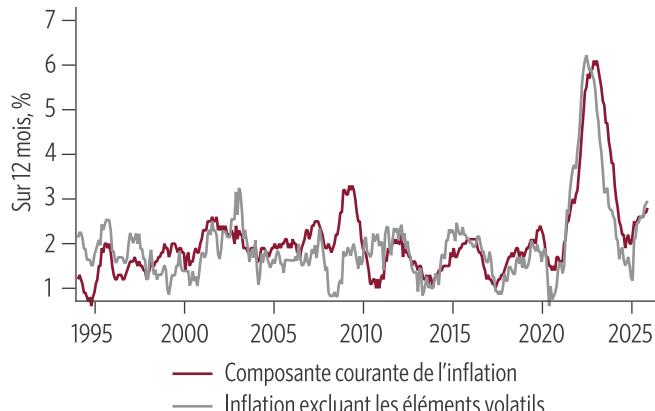
Sources : Bloomberg, données de Gestion d'actifs CIBC au 11 janvier 2026.

Des obstacles structurels étaient notre point de vue selon lequel la reprise de la croissance reste bloquée au ralenti. Ces obstacles comprennent notamment la baisse de la croissance démographique, due à une démographie défavorable et à une baisse de l'immigration induite par les politiques, la normalisation de la construction de logements par rapport aux niveaux élevés actuels, les vents contraires croissants dus à une faible compétitivité, affectant négativement les investissements et la balance commerciale à cause de l'augmentation des importations, et l'incertitude à long terme concernant les politiques tarifaires des États-Unis.

Nous nous attendons toujours à ce que les tarifs douaniers n'aient qu'un impact limité sur la croissance, car plus de 90 % des exportations de marchandises vers les États-Unis en sont exemptées. Nous prévoyons également une révision de l'accord commercial avec les États-Unis, même si le calendrier reste incertain. Cela dit, la balance des risques reste orientée à la baisse à cause de l'incertitude politique, car le président américain Trump pourrait réintroduire des tarifs douaniers ciblés contre le Canada comme tactique de négociation et dans l'espoir d'obtenir un meilleur accord avant les élections de mi-mandat qui se tiendront aux États-Unis à la fin de l'année.

Les vents contraires démographiques et les défis en matière de compétitivité constituent des chocs d'offre négatifs pour l'économie, compatibles avec des pressions inflationnistes potentielles. Cette situation préoccupe la BdC, en particulier dans un contexte où les mesures de l'inflation tendancielle ont progressé ces derniers mois et sont restées bien au-dessus de l'objectif de 2 % ces quatre dernières années (**Figure 5**). L'inflation totale, qui s'élève actuellement à 2,4 % en glissement annuel (données de décembre 2025), masque une inflation médiane toujours plus importante, qui donne une meilleure représentation de l'inflation tendancielle que l'inflation globale ou l'inflation de base. La BdC est actuellement sur la corde raide entre une inflation persistante et la nécessité d'alimenter la reprise attendue. Nous prévoyons que la banque centrale maintiendra son taux directeur inchangé à 2,25 %, un niveau légèrement stimulant. Nous avons supprimé notre prévision, publiée dans la dernière édition de Perspectives, d'une réduction supplémentaire de 50 points de base pour refléter une inflation tendancielle plus solide, d'importantes révisions historiques à la hausse du PIB qui ont probablement comblé la majeure partie de l'écart de production négatif, et les récentes surprises positives sur le plan de l'emploi. Nos nouvelles perspectives en matière de politique économique s'alignent globalement sur le consensus du marché.

Figure 5 : La BdC est préoccupée par l'inflation tendancielle et devrait maintenir son taux directeur inchangé à un niveau légèrement accommodant de 2,25 %



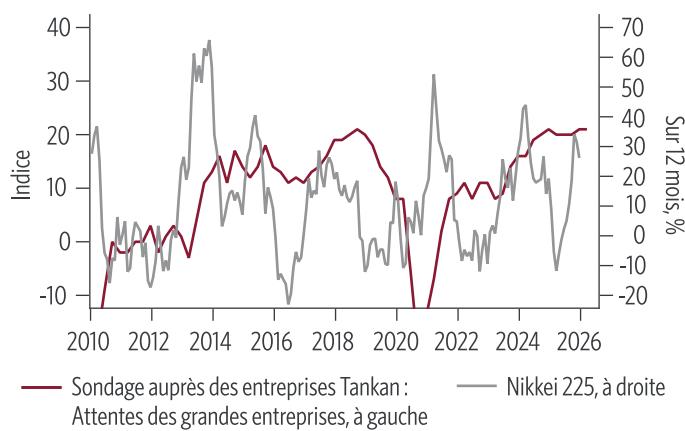
Sources : Bloomberg, Gestion d'actifs CIBC. Données au 11 janvier 2026.

Europe et Japon

Les deux régions devraient connaître une accélération modérée de la croissance du PIB, atteignant des taux légèrement supérieurs à la croissance tendancielle avant la fin de 2026, grâce à une politique monétaire accommodante, des mesures de relance budgétaire, des investissements militaires et une amélioration de l'activité manufacturière. Par rapport au consensus, nous sommes légèrement plus constructifs pour l'Europe et plus optimistes pour le Japon. Nos perspectives de croissance pour le Japon sont également supérieures à la croissance tendancielle par rapport à nos perspectives pour l'Europe. Nous prévoyons une croissance moyenne de 1,3 % pour la zone euro et de 1 % pour le Japon.

Au Japon, la politique budgétaire est l'une des plus stimulantes au monde. Les taux d'intérêt réels devraient rester profondément négatifs, même si la Banque du Japon (BdJ) devrait relever ses taux de 50 points de base au cours des 12 prochains mois, et même si les facteurs favorables cycliques sont particulièrement forts dans le secteur manufacturier (**Figure 6**).

Figure 6 : Japon : l'optimisme règne chez les industriels



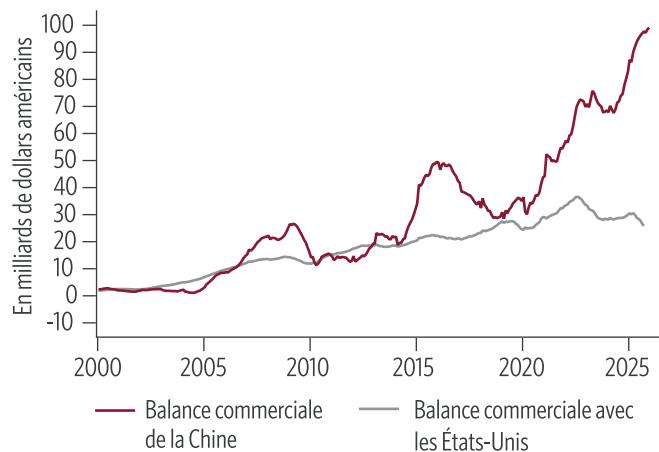
Sources : Bloomberg, Bloomberg Intelligence, Gestion d'actifs CIBC. Données au 11 janvier 2026.

En Europe, l'impulsion donnée à la croissance à court terme par la relance budgétaire allemande devrait rester limitée. Les dépenses d'infrastructure et militaires de l'Allemagne auront probablement un impact plus important sur la croissance au second semestre 2026, mais cet effet sera en partie compensé par les défis croissants en matière de compétitivité pour le pays, à cause de la domination croissante des véhicules électriques (VE) chinois. Étant donné que la Banque centrale européenne (BCE) prévoit que l'inflation de base restera de quelques dixièmes supérieure à son objectif de 2 % en 2026, que les baisses de taux ont été nombreuses l'année dernière (100 points de base au total) et que la croissance des salaires est historiquement élevée, nous nous attendons à ce que la BCE reste en pause pendant les 12 prochains mois.

Chine

Nous prévoyons une croissance stable, proche de l'équilibre. Nous nous attendons à une croissance moyenne de 4,6 %. L'élément clé est la forte demande étrangère que nous prévoyons pour les produits manufacturés chinois (**Figure 7**). Ce point de vue est étayé par une croissance économique mondiale saine et par l'expansion plus rapide des fabricants chinois sur les marchés mondiaux. En outre, les décideurs sont susceptibles d'accroître le soutien politique au cours du premier semestre 2026, en ciblant de nouveaux investissements dans la technologie et l'infrastructure. Nous prévoyons également une émission importante d'obligations d'État, une réduction modeste de 10 points de base des taux par la BPC et la poursuite des injections de liquidités. Dans l'ensemble, le soutien politique devrait continuer à aider à compenser l'impact de la récession immobilière en cours et des tarifs douaniers américains.

Figure 7 : Les fabricants chinois dominent de plus en plus les marchés mondiaux



Sources : Bloomberg, données de Gestion d'actifs CIBC au 11 janvier 2026.

Marchés émergents (ME)

Nous restons constructifs, compte tenu de la stabilité ou de l'amélioration des perspectives des principales économies, de la poursuite du cycle technologique mondial (qui est positif pour l'Asie), de la faiblesse des prix de l'énergie (qui profite aux importateurs d'énergie) et des effets décalés de l'assouplissement antérieur des principales banques centrales des ME. Par rapport aux MD, l'inflation est souvent moins problématique, les déficits budgétaires sont généralement plus faibles et les balances commerciales plus solides. Les risques politiques semblent également relativement limités, surtout par rapport aux États-Unis. Les conditions financières mondiales positives et les nouvelles baisses de taux de la Fed devraient apporter un soutien supplémentaire, permettant aux banques centrales des ME de maintenir une politique accommodante ou de l'assouplir davantage si nécessaire.

Stratégie de placement mondiale (recommandations tactiques)

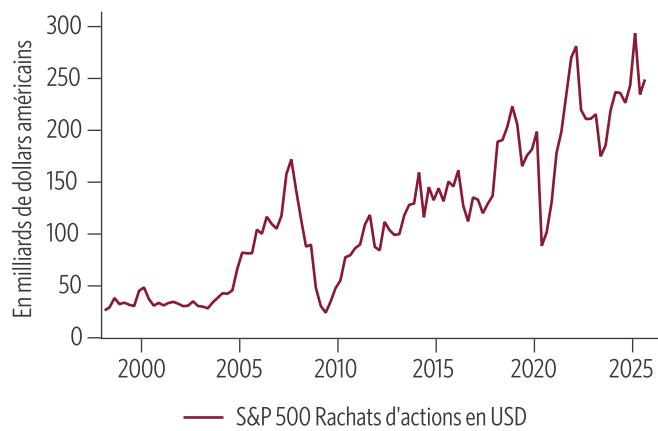
Actions par rapport aux titres à revenu fixe : nous conservons une préférence tactique pour les actions (perspectives inchangées)

Nous continuons à recommander une surpondération tactique des actions par rapport aux titres à revenu fixe, ce qui reflète la stabilité des perspectives économiques mondiales, des mesures de relance budgétaire et des investissements militaires dans plusieurs grandes économies, la baisse ou la stabilité des taux directeurs dans la plupart des banques centrales, la poursuite du cycle technologique mondial et l'émergence d'un cycle dans le secteur manufacturier.

Actions : vision positive dans la plupart des régions

Surpondération des actions américaines : Nous continuons à recommander la surpondération des grandes capitalisations américaines, soutenues par des perspectives de bénéfices attrayantes, des perspectives technologiques solides et des politiques procycliques. Nous prévoyons également la poursuite de rachats d'actions vigoureux, qui pourraient être encore amplifiés par l'accélération de l'amortissement budgétaire, ce qui stimulerait les flux de trésorerie disponibles des entreprises (Figure 8). Toutefois, les valorisations peu attrayantes devraient continuer à peser sur les rendements.

Figure 8 : Les rachats d'actions devraient poursuivre leur hausse (amortissement accéléré des dépenses en immobilisations)

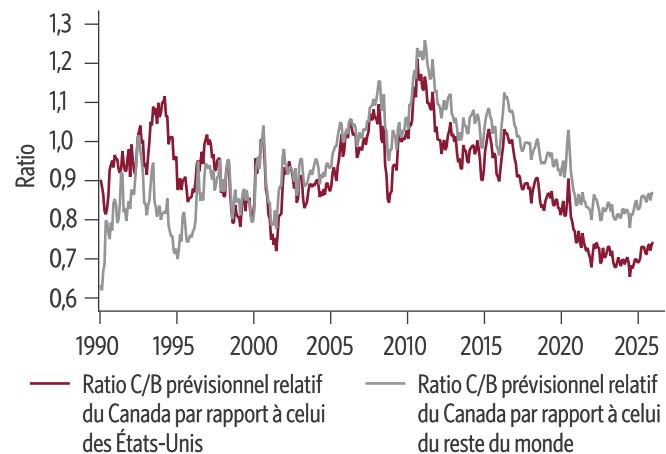


Sources : Bloomberg, données de Gestion d'actifs CIBC au 11 janvier 2026.

Surpondération des actions canadiennes : Les valorisations par rapport aux États-Unis (Figure 9), les perspectives de bénéfices et les rendements en dividendes sont autant de facteurs attrayants. Une orientation légèrement accommodante

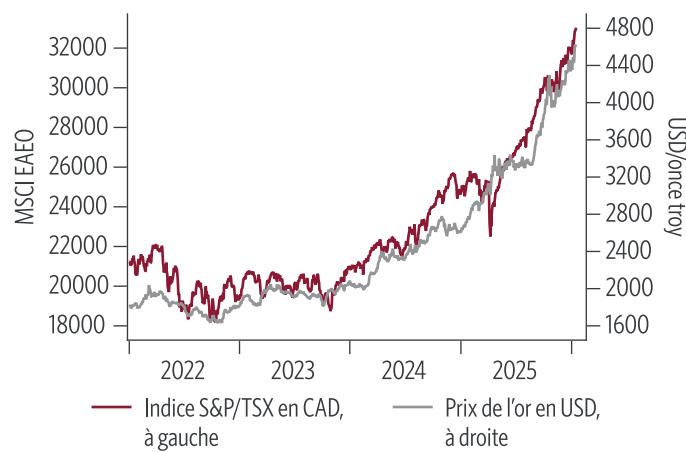
de la politique monétaire, qui devrait rester inchangée, devrait apporter un soutien supplémentaire. Le marché canadien offre également une diversification par rapport à l'indice américain à forte composante technologique : La forte pondération du secteur financier devrait bénéficier d'une courbe de rendement positive, tandis qu'un contexte mondial favorable devrait soutenir les secteurs des ressources naturelles et des matériaux. En outre, nos perspectives positives sur les prix de l'or - soutenus par un ordre mondial en mutation et des risques politiques croissants à long terme aux États-Unis - constituent un autre facteur positif pour les mineurs d'or canadiens (Figure 10).

Figure 9 : Une valorisation relative attrayante – en particulier dans un contexte de reprise progressive de la croissance et de politique de relance



Sources : Bloomberg, données de Gestion d'actifs CIBC au 11 janvier 2026.

Figure 10 : Nous restons haussiers sur l'or – un plus pour les actions canadiennes



Sources : Bloomberg, données de Gestion d'actifs CIBC au 11 janvier 2026.

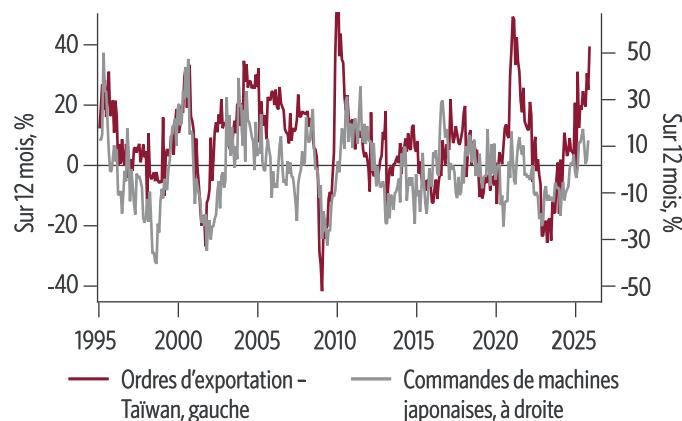
Pondération neutre de l'Europe : La plupart des mesures de relance budgétaire allemandes prévues se reflètent déjà dans les prix des actions, et le calendrier de leur impact économique reste incertain. La domination croissante de la Chine dans le domaine des VE est un vent structurel contraire pour les constructeurs automobiles allemands, tandis que la baisse de la demande chinoise pour les marques de luxe représente un défi supplémentaire pour les exportateurs européens.

Surpondération du Japon : des perspectives de croissance supérieures au consensus, l'émergence d'un cycle manufacturier mondial, la relance budgétaire japonaise – la plus importante parmi les grandes économies – et des taux réels négatifs sont autant de facteurs favorables. Les réformes des entreprises et l'activisme croissant des actionnaires continuent d'améliorer l'environnement de l'investissement, tandis que la hausse cumulative des taux de la BoJ attendue en 2026 (seulement 50 points de base) ne devrait compenser que partiellement ces éléments positifs.

Surpondération des actions chinoises : Nous continuons à recommander une surpondération, soutenue par une forte demande étrangère pour les produits manufacturés chinois, une pénétration plus rapide du marché mondial par les fabricants chinois, des valorisations attrayantes sur une base relative, un important excès d'épargne nationale dans le système bancaire et une sous-propriété de ce marché par les investisseurs internationaux. La Chine est également le principal concurrent à long terme de la domination des États-Unis dans le domaine de la technologie, ce qui offre des avantages supplémentaires en matière de diversification, au-delà de l'exposition à la technologie américaine.

Surpondération des actions des ME (hors Chine) : la recommandation est étayée par des perspectives économiques mondiales constructives, la poursuite d'un cycle technologique mondial robuste favorable à l'Asie (**Figure 11**), les valorisations attrayantes par rapport aux États-Unis, les facteurs favorables en matière de politique mondiale et la faiblesse des prix du pétrole (qui profite aux importateurs d'énergie). Les vulnérabilités des balances courantes et budgétaires demeurent faibles par rapport aux normes historiques et, dans de nombreux cas, sont nettement plus faibles qu'aux États-Unis.

Figure 11 : Le cycle mondial de la technologie et de l'industrie en cours



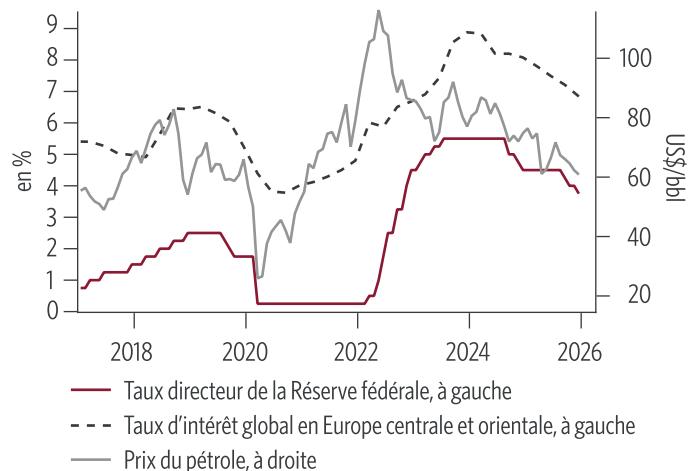
Sources : Bloomberg, données de Gestion d'actifs CIBC au 11 janvier 2026.

Titres à revenu fixe : Positionnement sélectif

Surpondération de la dette gouvernementale en monnaie locale des marchés émergents

Surpondération de la dette gouvernementale en monnaie locale des marchés émergents : Les perspectives sont soutenues par des rendements plus élevés que ceux des marchés développés (MD), des vulnérabilités budgétaires maîtrisées, la possibilité d'un nouvel assouplissement monétaire de la part des banques centrales des ME et un environnement macroéconomique mondial positif pour les actifs à risque. Les banques centrales des ME ont également la possibilité de réduire davantage leurs taux si nécessaire, ce qui constitue un autre facteur de risque favorable (**Figure 12**).

Figure 12 : Assouplissement de la Fed et faiblesse des prix du pétrole : les banques centrales des ME disposent d'une plus grande marge de manœuvre pour procéder à des réductions supplémentaires, au besoin



Sources : Bloomberg, données de Gestion d'actifs CIBC au 11 janvier 2026.

Position neutre des bons du Trésor américain (bons du Trésor américain, obligations à 10 ans) : Les rendements actuels sont attrayants par rapport à d'autres MD, mais ils devraient rester globalement inchangés (**Figure 13**). Notre perspective de base pour le rendement des obligations américaines à 10 ans est de 4,3 % (rendement actuel : 4,18 % au 13 janvier 2026), ce qui est compatible avec une croissance économique proche de la tendance, une inflation de base qui reste élevée malgré la désinflation, des déficits budgétaires importants et les préoccupations à plus long terme des investisseurs étrangers liées aux risques politiques américains, qui exercent une certaine pression à la hausse sur la prime de terme.

Figure 13 : Rendements des obligations d'État américaines à 10 ans



Sources : Bloomberg, données de Gestion d'actifs CIBC au 11 janvier 2026.

Cela dit, les bons du Trésor américains continuent d'offrir une valeur stratégique en tant que protection contre la récession. Malgré notre scénario économique central optimiste, nous maintenons une probabilité élevée de 30 % d'une légère récession mondiale au cours des 12 prochains mois, bien que cette probabilité soit légèrement plus faible qu'au milieu de l'année 2025). Dans ce scénario de risque, les rendements américains à 10 ans baisseraient probablement jusqu'à 3,35 %. En revanche, nous les voyons passer à 4,85 % dans des scénarios de stagflation limitée ou de croissance plus forte.

Sous-pondération des obligations canadiennes et d'autres MD (obligations à 10 ans) : Les rendements des obligations d'État du Canada et d'autres MD sont inférieurs à ceux des États-Unis. Nous pensons que les rendements resteront stables au Canada, mais qu'ils augmenteront au Japon et en Europe, en raison d'une impulsion budgétaire plus importante.

Notre prévision de base pour le rendement canadien à 10 ans est de 3,45 % (rendement actuel : 3,41 % au 13 janvier 2026). Nous ne nous attendons pas à ce que les rendements augmentent au Canada, étant donné que la reprise de la croissance est au ralenti, qu'il existe des obstacles structurels à la croissance et que l'impulsion budgétaire est moins importante qu'en Allemagne ou au Japon. Les obligations

d'État canadiennes continuent d'offrir une valeur stratégique en tant que protection contre la récession. Les rendements canadiens à 10 ans tomberaient probablement à 2,7 % en cas de récession. Par ailleurs, ils passeraient à 3,75 % dans le cadre d'un scénario de légère stagflation à l'américaine.

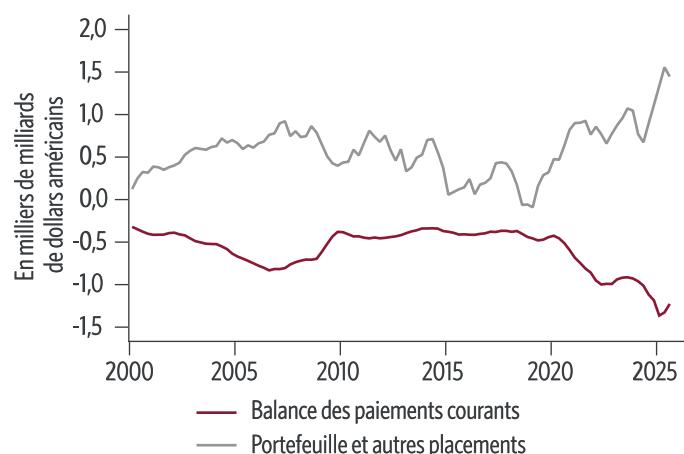
Pondération neutre des obligations américaines à rendement élevé : L'étroitesse des écarts réduit l'attrait de cette classe d'actifs par rapport aux actions. Nous nous attendons à ce que les écarts restent serrés. Les risques de défaillance devraient rester limités, compte tenu de nos perspectives de croissance.

Devises : Poursuite de la faiblesse du dollar, bien qu'à un rythme plus lent qu'en 2025

Sous-pondération du dollar américain (USD) : La monnaie reste chère malgré une dépréciation annuelle d'environ 9 % en 2025, mesurée par l'indice DXY. La monnaie reste confrontée à des vents contraires persistants, bien qu'il n'y ait pas de catalyseur imminent. Nous prévoyons une poursuite de la faiblesse du dollar américain, bien qu'à un rythme plus lent que celui observé au cours du premier semestre 2025.

Les prochaines baisses de taux de la Fed, l'amélioration de la croissance dans d'autres MD, des perspectives positives pour les actifs à risque mondiaux, les importants déficits commerciaux (**Figure 14**) et budgétaires (qui doivent être financés par des étrangers) sont autant de vents contraires. En outre, les investisseurs institutionnels à long terme, en particulier les banques centrales des marchés émergents, restent préoccupés par les risques à long terme liés à la situation budgétaire, à la détérioration potentielle des institutions, à la volatilité politique et à l'imprévisibilité de la diplomatie aux États-Unis. L'augmentation des opérations de couverture du risque de change au niveau mondial pourrait accentuer les pressions à la baisse.

Figure 14 : L'important déficit du compte courant exige que les États-Unis fassent constamment preuve d'exceptionnalisme (entrées massives de capitaux) afin d'atténuer les pressions à la baisse sur la monnaie



Sources : Bloomberg, données de Gestion d'actifs CIBC au 11 janvier 2026.

Il convient de noter qu'il n'y a guère de preuves d'un déclin important de l'utilisation du dollar américain pour les opérations internationales, et nous ne nous attendons pas à des changements de ce côté compte tenu de son utilité pour le commerce et les investissements mondiaux.

Pondération neutre de l'euro : la politique budgétaire devrait soutenir la croissance de la zone euro en 2026, mais le moment (et l'ampleur) reste incertain. En outre, l'accélération de la croissance du PIB que nous prévoyons n'est rien en comparaison avec l'épisode de 2017-18, lorsque l'euro a augmenté d'environ 20 % en termes cumulés. Par conséquent, nous voyons une hausse limitée pour l'euro. Notre objectif à 12 mois pour l'EUR/USD est de 1,20, avec un potentiel de hausse plus important à moyen terme (Prix actuel : 1,16 \$ au 13 janvier 2026). Par ailleurs, la hausse limitée de l'euro, considéré comme « l'anti-dollar », nous conforte dans l'idée d'une faiblesse limitée de l'USD.

Pondération neutre du dollar canadien : Les défis de compétitivité auxquels est confrontée l'économie canadienne pèsent sur le CAD. Bien que nous nous attendions à ce que le dollar canadien fasse moins bien que les autres monnaies cycliques, nous prévoyons une certaine appréciation par rapport à l'USD. Ce point de vue est étayé par la sous-évaluation actuelle (**Figure 15**), la reprise attendue de la croissance du PIB, les perspectives constructives pour les actions canadiennes, l'amélioration des perspectives pour les dépenses d'infrastructure et militaires à moyen terme, et le renouvellement probable de l'ACEUM vers la fin de 2026 ou en 2027. Notre objectif au cours des 12 prochains mois est que le CAD/USD reste inchangé à 0,74 (prix actuel : 0,7199 \$ au 13 janvier 2026).

Figure 15 : Le dollar américain semble coûteux par rapport à un large éventail de devises, y compris le CAD



Le graphique présente le désalignement estimé de la valeur des devises de l'univers monétaire de Gestion d'actifs CIBC par rapport au dollar américain, en pourcentage.

Sources : Bloomberg, données de Gestion d'actifs CIBC au 11 janvier 2026.

Surpondération du yen : Nous continuons à recommander de surpondérer le yen japonais. Il est sous-évalué et devrait être soutenu par la reflation en cours, la forte demande étrangère, les nouvelles mesures de relance budgétaire et les dépenses militaires. Comme les taux réels devraient rester négatifs, l'appréciation du yen devrait être limitée. Notre objectif au cours des 12 prochains mois est de 150 pour l'USD/JPY (prix actuel : 159,14 JPY au 13 janvier 2026).

Pondération neutre pour le renminbi chinois, mais

surpondération sur les monnaies des ME : Les perspectives favorables de la balance courante de la Chine devraient conduire à une nouvelle appréciation du panier de devises du système chinois d'échange de devises (China Foreign Exchange Trade System - CFETS) visé par la Banque populaire de Chine. Notre objectif au cours des 12 prochains mois est de 6,8 pour l'USD/CNH (prix actuel : 6,97 CNH au 13 janvier 2026). Nous restons constructifs à l'égard des monnaies des pays émergents dans l'ensemble, car nombre d'entre elles devraient présenter une sensibilité relativement élevée aux mouvements du renminbi et bénéficier d'un affaiblissement de l'USD. Les devises des ME devraient également rester soutenues par l'amélioration des balances courantes en raison de l'évolution favorable des prix des marchandises : les réserves profiteront des prix supérieurs de l'or, et les prix bas du pétrole sont positifs pour les balances des paiements courants des importateurs d'énergie. Dans la plupart des cas, les vulnérabilités budgétaires et des balances courantes sont limitées et restent nettement inférieures à celles des États-Unis.

Produits de base : l'or a le vent en poupe

Surpondération de l'or et pondération neutre du cuivre, sous-pondération du pétrole : les pays, en particulier ceux

du Sud, diversifient leurs réserves officielles en or et dans d'autres devises (EUR, JPY, CHF, CNY) afin de réduire leur dépendance excessive au dollar américain et aux bons du Trésor américain. Cette tendance à la diversification devrait rester un facteur clé de la persistance et de l'inélasticité de la demande d'or. L'or est également soutenu par les attentes d'une baisse des taux directeurs de la Fed (réduisant le coût d'opportunité associé à la détention d'or), par les risques politiques accrus aux États-Unis, par les menaces d'invasion ou d'annexion du Groenland par les États-Unis et par les changements de l'ordre mondial. Pour le cuivre, l'offre mondiale reste insuffisante pour répondre à une demande robuste, qui est alimentée par la technologie, les investissements militaires et les dépenses d'infrastructure. Les perspectives à long terme sont résolument positives, mais nous voyons moins de possibilités à court terme compte tenu de l'appréciation récente des prix. Nos objectifs à 12 mois sont de 5 500 dollars pour l'or (prix actuel : 4 587 \$ au 13 janvier 2026) et 12 350 \$ pour le cuivre (prix actuel : 13 254 \$ au 13 janvier 2026).

Les prix du pétrole devraient rester stables dans une fourchette de 60 à 65 dollars (prix actuel du pétrole brut WTI : 61,15 \$ au 13 janvier 2026), reflétant une croissance mondiale stable, un quota de production plus élevé de l'OPEP et des stocks suffisants. Nous ne pensons pas que les événements récents au Venezuela et en Iran auront un impact significatif sur les prix du pétrole au cours des 12 prochains mois.

Les matières premières et les actions qui y sont exposées continuent d'offrir une diversification précieuse contre les risques d'inflation et les risques géopolitiques.

Risques pour les perspectives

Incidences	Légère récession	Base de référence : La croissance américaine proche de son potentiel	Légère stagflation
Risques (probabilités)	<ul style="list-style-type: none"> 30 % 	<ul style="list-style-type: none"> 55 % 	<ul style="list-style-type: none"> 15 %
Facteurs macroéconomiques mondiaux	<ul style="list-style-type: none"> Les tarifs douaniers américains (au niveau mondial) et les politiques d'immigration (aux États-Unis et au Canada) constituent des vents contraires plus importants. La Fed tarde à réduire ses taux, mais finit par le faire de 125 points de base, soit plus que la plupart des autres banques centrales. La BdC baisse son taux de 75 points de base La BCE et la BdJ réduisent leurs taux de 50 points de base. La Chine réagit en prenant des mesures de relance plus importantes dans le domaine des technologies et des infrastructures. 	<ul style="list-style-type: none"> Croissance potentielle aux États-Unis malgré les tarifs douaniers et les politiques d'immigration, soutenue par l'investissement, une productivité plus élevée et une politique procyclique. Le Canada et d'autres grands MD connaissent une reprise progressive. La Réserve fédérale baisse son taux de 50 points de base. La BdC et la BCE restent en pause. La BdJ augmente son taux de 50 points de base. La Chine apporte un soutien fiscal modéré aux investissements technologiques et aux infrastructures. 	<ul style="list-style-type: none"> États-Unis : Les politiques en matière d'immigration et de tarifs douaniers ont un impact négatif sur l'offre plus important que prévu, ce qui se traduit par une économie légèrement stagflationniste (croissance légèrement plus faible, mais salaires et inflation plus stables). La Réserve fédérale augmente son taux de 25 points de base Canada : La baisse de l'immigration entraîne une croissance plus forte des salaires; la BdC relève son taux de 50 points de base pour les ramener à un niveau neutre. Dans ce scénario, nous nous attendons à des retombées limitées dans le reste du monde.
Stratégie mondiale : ce qu'il faut surpondérer	<ul style="list-style-type: none"> Obligations d'État, JPY, USD, or 	<ul style="list-style-type: none"> Actions, monnaies cycliques et dollar canadien 	<ul style="list-style-type: none"> Actions, USD, or, pétrole, cuivre
Stratégie mondiale : ce qu'il faut sous-pondérer	<ul style="list-style-type: none"> Actions, monnaies cycliques et cuivre 	<ul style="list-style-type: none"> Obligations d'État (MD non américains), USD 	<ul style="list-style-type: none"> Obligations d'État (États-Unis, Canada), JPY

Auteurs



Michael Sager, Ph.D.

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



Eric Morin, M.Sc., CFA

Chef mondial, Recherche



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. Des analystes sectoriels et régionaux spécialisés se concentrent sur la recherche sectorielle 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.

Communiquez avec nous en tout temps

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

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Gestion d'actifs CIBC inc. en date du janvier 2026, 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^{MD} » est une marque de service de Bloomberg Finance L.P. et de ses sociétés affiliées, y compris Bloomberg Index Services Limited (« BISL »), l'administrateur des indices (collectivement, « Bloomberg »), que Gestion d'actifs CIBC inc. est autorisée à utiliser, à certaines fins, en vertu d'une licence. Bloomberg n'est pas affilié à Gestion d'actifs CIBC inc., et Bloomberg n'approuve, n'endosse, n'examine ni ne recommande les produits de Gestion d'actifs CIBC inc.

Couverture : la compensation ou la réduction du risque associé à la totalité ou à une partie d'un investissement ou d'un groupe d'investissement existant. La couverture croisée est autorisée tant qu'il existe un haut degré de corrélation entre les changements de prix de marché de l'investissement/du groupe d'investissement et l'instrument de couverture.

Création d'une exposition à certains marchés : réPLICATION du marché action, obligataire, monétaire, de change ou d'autres indices ou titres, afin de réduire les coûts de transaction et d'obtenir une plus grande liquidité. Faciliter le processus de gestion des investissements : augmenter la vitesse, la flexibilité et l'efficacité dans les opérations de gestion.

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 influer 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.

^{MD} Le logo CIBC et « Gestion d'actifs CIBC » sont des marques déposées de commerce de la Banque CIBC, utilisées sous licence.