

# Perspectives

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

Été 2025





**Michael Sager, Ph.D.**

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



**Eric Morin, M.Sc., CFA**

Directeur en chef,  
Stratégie macroéconomique mondiale,  
Multiclasse d'actifs et gestion des devises

## Perspectives économiques globalement favorables pour les actions malgré les tarifs douaniers

### Principaux points à retenir

- Les perspectives de croissance mondiale devraient être globalement favorables pour les marchés boursiers et risqués.
- L'incertitude demeure élevée, principalement en raison des décisions politiques des États-Unis, en particulier celles liées aux tarifs douaniers. Cette incertitude signifie que les risques de baisse qui pèsent sur nos perspectives économiques globalement optimistes demeurent prononcés.
- Les tendances économiques cycliques divergent, soutenant la rotation interrégionale des actifs. L'économie américaine ralentit, car elle subit de plein fouet les effets néfastes des tarifs douaniers. La croissance au Canada, en Europe et dans de nombreux marchés émergents devrait se raffermir dans un contexte où les effets négatifs de la hausse des tarifs douaniers sont atténués par des mesures de relance monétaire et budgétaire.
- Nous privilégions une surpondération tactique des actions par rapport aux obligations, car les mesures de relance budgétaire et l'assouplissement prévu des tensions commerciales favoriseront les actifs à risque. Une répartition stratégique des titres à revenu fixe demeure importante dans un contexte de risques de baisse prononcés pour notre scénario économique de base.
- Pour ce qui est des actions, nous sommes optimistes à l'égard du secteur américain des technologies, qui devrait bénéficier d'une forte demande et des facteurs politiques favorables, mais neutres à l'égard de l'indice S&P 493 dans son ensemble (l'indice S&P 500 moins les « sept géants »).
- Les actions du Canada, de l'Europe et des marchés émergents sont bien positionnées pour produire un rendement relatif supérieur, grâce à une amélioration prévue de l'activité économique, à des valorisations plus intéressantes et à des facteurs politiques favorables.
- Dans le segment des titres à revenu fixe, nous privilégions les obligations d'État des marchés émergents et des États-Unis, où la dynamique relative aux taux de rendement et aux taux d'intérêt demeure relativement intéressante.
- Nous prévoyons une dépréciation continue du dollar américain, y compris par rapport au dollar canadien, en raison du ralentissement de la croissance américaine, du double déficit et du risque institutionnel. Ces perspectives rendent la couverture de change de plus en plus importante.

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

Marché	Négatives	Plutôt négatives	Neutres	Plutôt positives	Positives
<b>Ensemble des actions</b>				■	
États-Unis				■	
Sept géants					■
S&P 493			■		
Canada					■
Europe					■
Japon			■		
MÉ hors Chine					■
Chine			■		
Techn.					■
Hors techn.		■			
<b>Ensemble des obligations</b>		■			
Oblig. amér. 10 ans			■		
Oblig. can. 2 ans	■				
Oblig. can. 10 ans		■			
Oblig. can. zone euro 10 ans	■				
Marché émer. monnaie locale				■	
Oblig. amér. à rend. élevé			■		
<b>USD</b>	■				
CAD					■
EUR					■
JPY					■
CNH				■	
<b>Marchandises</b>			■		
Pétrole		■			
Cuivre				■	
Or			■		

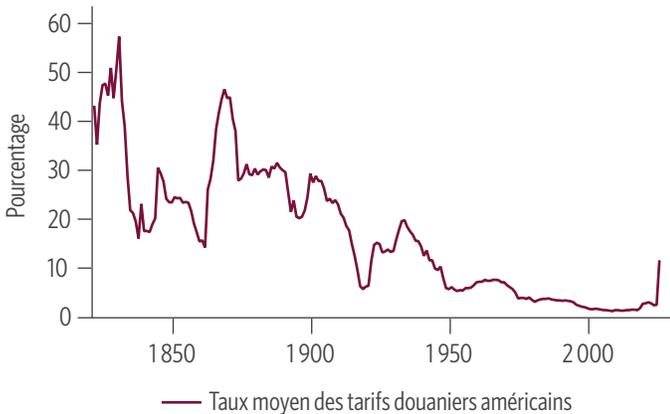
Source : Gestion d'actifs CIBC au 23 juillet 2025.

# Perspectives macroéconomiques mondiales

## Aperçu mondial : Les perspectives économiques mondiales sont globalement favorables pour les actions et les actifs risqués, malgré les tarifs douaniers

Nous prévoyons que les États-Unis augmenteront leur taux tarifaire global effectif de 15 % (figure 1), ce qui équivaut à une hausse de 3 % à 4 % de la taxe sur la consommation, tenant compte de la part des importations dans le PIB. Bien que le ralentissement économique attribuable à cette augmentation se fasse sentir très rapidement, on s'attend à ce qu'il reste gérable.

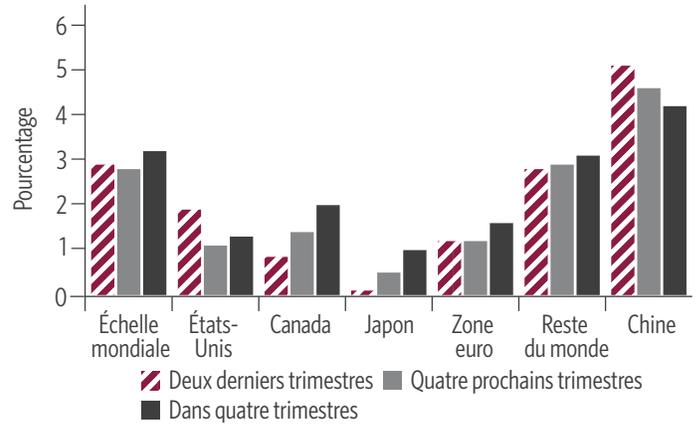
**Figure 1 : Plus forte hausse des tarifs douaniers américains en 100 ans**



Source : Macrobond et Gestion d'actifs CIBC au 15 juillet 2025.

Les États-Unis devraient faire face aux facteurs défavorables les plus importants liés aux tarifs douaniers, avec une baisse prévue de 1 % du PIB au cours des 12 prochains mois, ce qui devrait inciter la Réserve fédérale américaine (Fed) à abaisser son taux directeur de 100 points de base (pb), mais la croissance en dehors des États-Unis devrait s'accélérer dans la plupart des cas (figure 2), même si elle part d'un niveau peu élevé. Le Canada, l'Europe et les marchés émergents font preuve de résilience, soutenus par l'atténuation de l'incertitude commerciale liée aux accords commerciaux anticipés, l'exposition limitée aux tarifs douaniers américains, les mesures de relance simultanées et les effets positifs de la baisse des prix du pétrole.

**Figure 2 : Écarts de croissance du PIB plus étroit entre les États-Unis et les autres pays développés**

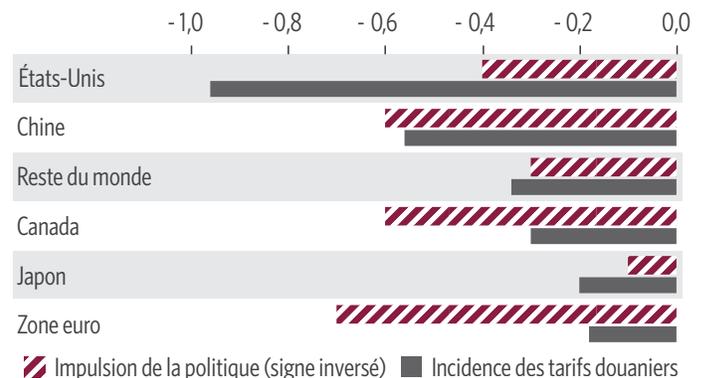


Source : Bloomberg et Gestion d'actifs CIBC au 15 juillet 2025.

## Aperçu de la région : Un important allègement de la politique mondiale en dehors des États-Unis et des perspectives économiques mondiales résilientes

**Disparités régionales :** La plupart des pays, à l'exception des États-Unis, mettent en place simultanément d'importantes mesures de relance budgétaire et monétaire, ce qui contribue à neutraliser l'effet négatif des tarifs douaniers sur l'économie (figure 3). Le Canada et les grandes économies, à l'exception des États-Unis et de la Chine, devraient accélérer leur croissance tendancielle au cours des 12 prochains mois, soutenus par des facteurs politiques favorables, la réduction de l'incertitude liée aux tarifs douaniers et la baisse des prix du pétrole.

**Figure 3 : Récolter ce que l'on sème - Les États-Unis devraient supporter le plus lourd fardeau de la hausse des tarifs douaniers**

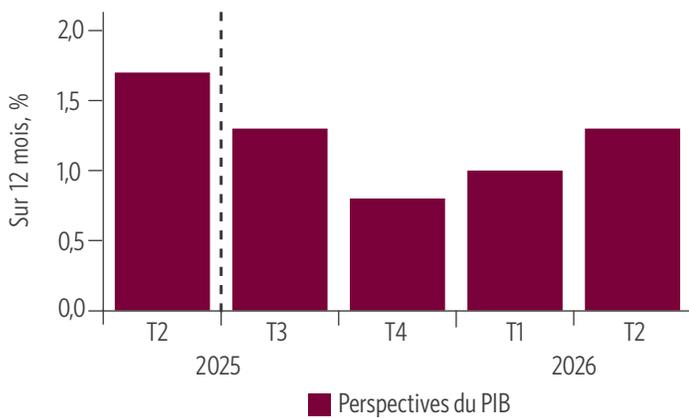


Source : Gestion d'actifs CIBC au 15 juillet 2025.

Des prix du pétrole plus bas : Des prix du pétrole plus bas et des tendances désinflationnistes à l'extérieur des États-Unis donnent aux banques centrales une marge de manœuvre pour abaisser leur taux directeur sans pour autant stimuler l'inflation. Le prix du baril de pétrole devrait diminuer et fluctuer autour de 60 \$, ce qui apportera un soutien supplémentaire à la croissance mondiale, en particulier dans les marchés émergents d'Asie.

**États-Unis :** Nous nous attendons à ce que la croissance aux États-Unis ralentisse à 1,2 % au cours des quatre prochains trimestres et qu'elle atteigne un creux de 0,5 % à 1,0 % à la fin de 2025 (figure 4). Comme l'inflation atteindra son sommet peu après l'entrée en vigueur des tarifs douaniers, la Fed abaissera probablement son taux directeur de 100 pb. Des déficits élevés, mais stables, limitent la portée des mesures de relance budgétaire.

**Figure 4 : Faible croissance à venir pour les États-Unis**



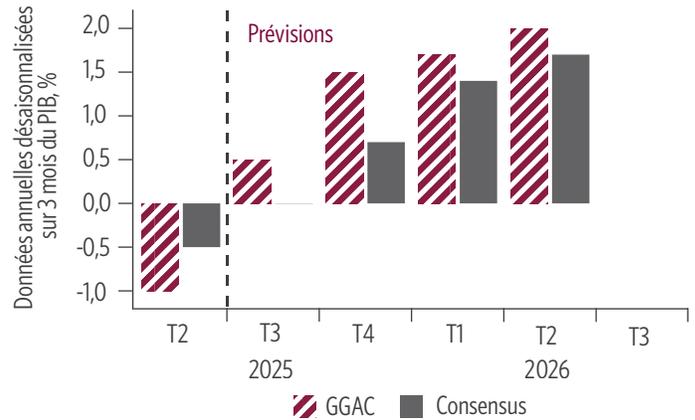
Source : Bloomberg et Gestion d'actifs CIBC au 15 juillet 2025.

Aux États-Unis, le choc tarifaire devrait réduire la croissance du PIB d'environ 1 % au cours des 12 prochains mois. Bien que le ralentissement se fasse sentir rapidement, il reste gérable. Les tarifs douaniers imposés à la Chine en 2018 ont provoqué une brève flambée inflationniste, suivie d'un ralentissement de la croissance et d'une désinflation, un schéma qui, selon nous, devrait se répéter. L'inflation globale pourrait se maintenir au-dessus de 3 % au cours de la prochaine année en raison d'effets de base, mais l'inflation trimestrielle annualisée devrait tomber en dessous de 2,5 % d'ici le quatrième trimestre et se stabiliser entre 2,2 % et 2,5 % par la suite.

**Canada :** Le PIB devrait se redresser légèrement et surpasser les prévisions consensuelles, en raison de l'incertitude réduite découlant d'un accord commercial avec les États-Unis, d'une croissance positive des salaires réels, de tarifs douaniers limités aux États-Unis, des réductions de taux passées et prévues et des mesures de relance budgétaire. La Banque du Canada a déjà assoupli sa politique monétaire de manière considérable et devrait procéder à une nouvelle réduction de 50 pb. Les préoccupations relatives à l'accumulation de vulnérabilités du système financier et à l'inflation devraient

limiter le nombre de réductions effectuées par la banque centrale. La politique budgétaire passe d'une consolidation modérée à une augmentation des dépenses militaires et d'infrastructures. Nous prévoyons une croissance annuelle moyenne de 1,4 %, qui s'accélérera pour atteindre 2,0 % au cours des quatre prochains trimestres (figure 5). L'inflation devrait s'établir en moyenne à 2,2 %.

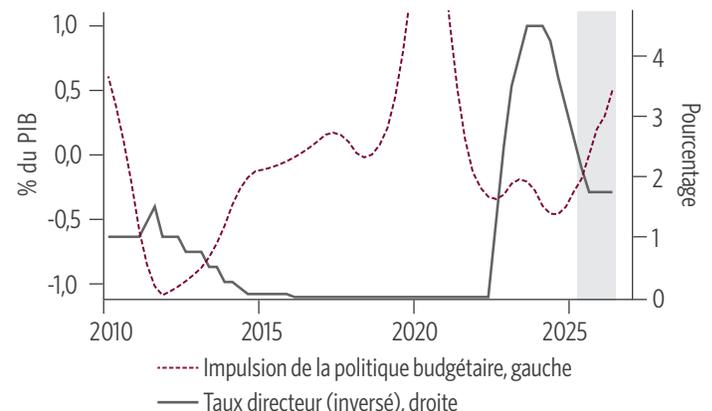
**Figure 5 : Reprise de la croissance au Canada**



Source : Bloomberg et Gestion d'actifs CIBC au 15 juillet 2025.

**Zone euro :** Les perspectives sont favorables et l'on s'attend à une légère accélération de la croissance. L'exposition aux tarifs douaniers est limitée, car les exportations américaines représentent une faible part du PIB. Le soutien politique demeure important (figure 6). L'Allemagne lance un programme pluriannuel axé sur la défense et les infrastructures, et la Banque centrale européenne (BCE) a déjà procédé à d'importantes baisses de taux. Les indicateurs cycliques témoignent d'une certaine résilience. Nous prévoyons une croissance du PIB de 1,1 % au cours des quatre prochains trimestres, qui passera à 1,3 % au cours des 12 prochains mois. L'inflation devrait rester légèrement en deçà de 2 %, ce qui laisse une marge de manœuvre pour une autre réduction de 25 pb du taux directeur par la BCE.

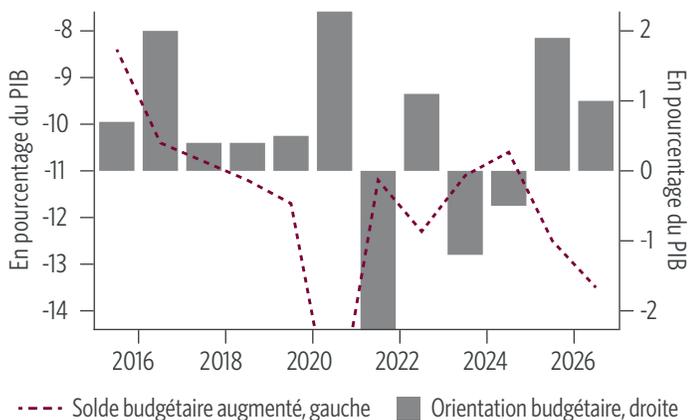
**Figure 6 : Importants facteurs favorables de la politique dans la zone euro**



Source : Macrobond et Gestion d'actifs CIBC au 15 juillet 2025.

**Chine** : Un soutien budgétaire solide (figure 7) en faveur des investissements dans les technologies, des administrations locales et du logement devrait largement atténuer l'incidence des tarifs douaniers. Nous prévoyons une croissance de 4,6 %, ce qui est près des niveaux tendanciels, mais au-dessus des prévisions consensuelles. Les tarifs douaniers américains devraient réduire la croissance du PIB de la Chine d'environ 0,6 % au cours des quatre prochains trimestres. L'incidence est relativement modeste malgré l'hypothèse de tarifs douaniers effectifs de 30 %, ce qui reflète la dépendance réduite de la Chine à l'égard de la demande américaine en raison d'une plus grande pénétration des marchés non américains au cours des dernières années et de l'adaptabilité accrue des chaînes d'approvisionnement mondiales, fruit d'années de préparation à un monde plus protectionniste. L'inflation devrait rester faible en raison d'un important écart de production négatif. La banque centrale devrait élargir les facilités de prêt ciblées, mais n'apporter qu'une modeste réduction de 20 pb du taux directeur, afin d'éviter d'accroître davantage les vulnérabilités du système financier.

**Figure 7 : Un soutien budgétaire fort en Chine**



Source : Gestion d'actifs CIBC, IMF et Bloomberg au 15 juillet 2025.

## Facteurs négatifs mondiaux : Diplomatie du dollar et tarifs douaniers

Depuis le jour de la libération en avril, les États-Unis négocient activement avec des dizaines de partenaires commerciaux afin de nouer des relations commerciales et politiques qui profiteront aux États-Unis et réduiront l'influence de la Chine sur les chaînes d'approvisionnement mondiales. Les tarifs douaniers visent également à rapatrier les chaînes d'approvisionnement de défense essentielles et à préserver les capacités de dissuasion des États-Unis contre la Chine. Pour que le secteur manufacturier américain soit concurrentiel, une monnaie plus faible est probablement nécessaire à long terme.

La diplomatie du dollar, caractérisée par le recours stratégique aux menaces tarifaires et l'arsenalisation du dollar américain au moyen de sanctions, ainsi que les déficits budgétaires élevés et la détérioration apparente des institutions américaines, érodent la confiance dans le monopole du dollar américain en tant que monnaie refuge dominante à l'échelle mondiale.

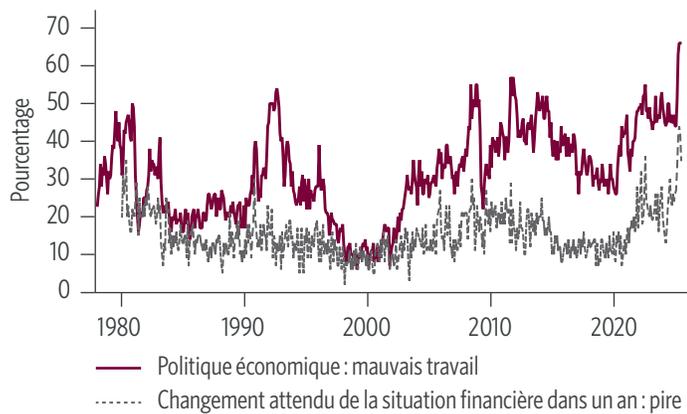
En réponse, les pays, en particulier ceux de l'hémisphère Sud, diversifient de plus en plus leurs réserves en or et leurs autres devises (EUR, JPY, CHF, CNY) afin de réduire leur dépendance excessive à l'égard du dollar américain et des obligations du Trésor, et de se prémunir contre le scepticisme croissant quant à la stabilité à long terme d'un système centré sur le dollar. Cela dit, rien ne prouve que l'utilisation élargie du dollar américain dans les opérations internationales a sensiblement diminué, et nous ne nous attendons pas à ce que cela se produise, étant donné que le dollar américain est le moyen le plus pratique de réaliser des opérations entre les pays et les investisseurs.

L'ère de la Pax Americana s'estompe, laissant place à un ordre mondial plus fragmenté et militarisé. La diplomatie du dollar passe désormais par une augmentation des dépenses de défense des alliés des États-Unis, Washington utilisant les tarifs douaniers et une position transactionnelle au sein de l'OTAN pour promouvoir l'autonomie stratégique. L'Allemagne et le Canada augmentent leurs budgets de défense, et les membres de l'OTAN indiquent qu'ils s'orientent à plus long terme vers des dépenses proches de 5 % de leur PIB. Pour les investisseurs, il s'agit d'une hausse structurelle potentielle des mesures de relance budgétaire mondiales, les dépenses militaires devenant un moteur de croissance à moyen terme.

## Les États-Unis disposent d'incitatifs économiques et politiques pour conclure des accords commerciaux bientôt

À l'approche des élections de mi-mandat de 2026, les États-Unis ont tout intérêt à conclure des accords commerciaux le plus tôt possible, à la fois pour atténuer les pressions économiques (figure 8) et pour s'assurer de gains politiques en vue des élections. Nous nous attendons à une multitude d'annonces cet été, y compris un accord commercial et politique complet avec le Canada.

**Figure 8 : Opinions défavorables à l'égard des politiques gouvernementales (UMich)**



Source : Bloomberg et Gestion d'actifs CIBC au 15 juillet 2025.

Nos perspectives économiques et des marchés sont fondées sur les hypothèses tarifaires suivantes :

- Des tarifs douaniers de 30 % sur la Chine. Un relèvement de taux semble peu probable, car il risquerait d'entraîner une hausse importante de l'inflation aux États-Unis et de nuire aux fabricants qui dépendent des intrants chinois. Une baisse de taux est également improbable, étant donné que les États-Unis considèrent la Chine à la fois comme un partenaire commercial déloyal et comme une menace militaire à long terme.
- Des tarifs douaniers effectifs de 2,5 % sur le Canada et le Mexique, reflétant des tarifs douaniers punitifs de 25 % sur les produits non conformes à l'ACEUM (qui représentent environ 10 % du commerce total).
- Des tarifs douaniers globaux de 15 % à 20 %, assortis d'exemptions ou de mesures punitives supplémentaires afin d'empêcher le réacheminement des produits chinois. Cela se traduirait par des tarifs douaniers effectifs moyens de 10 % à 15 % pour les marchés développés et de 15 % à 20 % pour les marchés émergents (à l'exclusion de la Chine).

Nous demeurons convaincus que le Canada sera confronté à des tarifs douaniers effectifs limités, compte tenu des coûts économiques et politiques élevés que de telles mesures imposeraient aux États-Unis à l'approche des élections de mi-mandat. Le Canada exporte principalement des produits intermédiaires qui favorisent les secteurs américains plutôt que de leur faire concurrence, ce qui signifie que les tarifs douaniers augmenteraient les coûts pour les fabricants, les consommateurs et les constructeurs d'habitations américains. Sur le plan politique, cela serait impopulaire dans les États clés qui dépendent du commerce et du tourisme canadiens.

Nous prévoyons également un accord avec le Canada, car l'harmonisation géopolitique est très forte. Un partenariat global comprendra probablement une augmentation des achats canadiens d'équipements militaires américains, un développement plus rapide des ressources naturelles canadiennes et des efforts conjoints pour limiter le rôle de la Chine dans les chaînes d'approvisionnement nord-américaines.

# Stratégie de placement mondiale

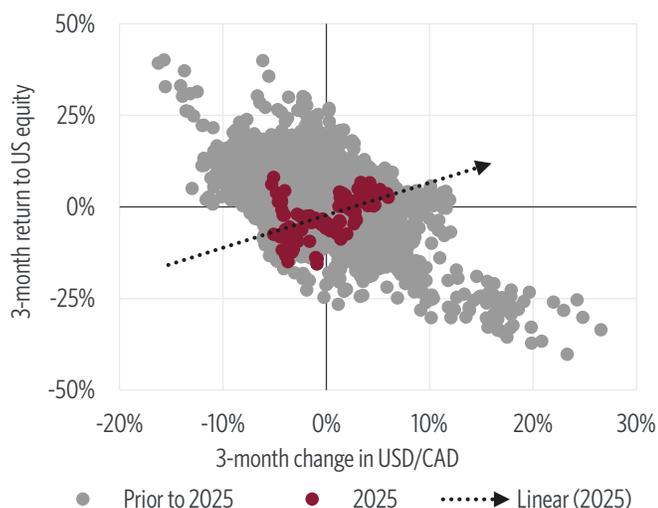
## Le dollar américain poursuit sa tendance baissière

Au début de 2025, le dollar américain était surévalué après une période de vigueur, mais il s'est depuis déprécié d'environ 10 % par rapport à un vaste panier de monnaies.

Il a tiré de l'arrière au cours des récents épisodes de tensions sur les marchés et dans un contexte de taux de rendement relativement stables des obligations d'État américaines, ce qui remet en question son rôle traditionnel de valeur refuge. La hausse de la prime à terme indique une diminution de la demande étrangère, tandis que la corrélation croissante du dollar avec les actions américaines reflète une évolution vers un profil plus cyclique et plus sensible au risque.

Nous prévoyons une dépréciation continue, mais graduelle, sous l'effet du ralentissement de la croissance des États-Unis par rapport aux autres pays, du niveau élevé des déficits du compte courant et des déficits budgétaires, de l'affaiblissement des ancrages institutionnels (p. ex., les menaces politiques de limogeage du président de la Fed) et des décisions erratiques en matière de commerce et de politique étrangère (p. ex., la menace de tarifs douaniers de 50 % à l'encontre du Brésil). Bien que le dollar demeure prépondérant dans les opérations mondiales, cette dynamique modifie les structures de corrélation (figure 9) et a d'importantes implications en matière de couverture pour les investisseurs mondiaux.

### Figure 9 : Corrélations changeantes entre le dollar américain et les rendements des actions américaines locales



Source : Bloomberg et Gestion d'actifs CIBC au 15 juillet 2025.

En réaction, nous avons augmenté les ratios de couverture des fonds d'actions américaines et positionné le dollar comme une devise de financement privilégiée dans le cadre de mandats de change actifs. Le dollar canadien et la plupart des devises de notre univers demeurent sous-évalués (figure 10). Nous visons un taux de change de 0,78 pour le dollar canadien par rapport au dollar américain (CAD/USD) sur 12 mois, ce qui renforce notre stratégie de couverture.

### Figure 10 : Le dollar américain semble cher par rapport au dollar canadien



Source : Bloomberg et Gestion d'actifs CIBC au 15 juillet 2025.

l'avenir, l'augmentation de la couverture de change par les investisseurs institutionnels non américains – en particulier dans la zone euro, au Japon, en Suisse et en Corée – pourrait créer une boucle de rétroaction qui accentuerait les pressions à la baisse sur le dollar.

## Stratégie de placement mondiale : Préférence tactique pour les actions par rapport aux obligations

Dans l'ensemble, le contexte macroéconomique mondial demeure favorable aux actions. Nous maintenons une surpondération tactique des actions par rapport à la répartition stratégique de l'actif générique, en raison de plusieurs facteurs clés : les facteurs tarifaires défavorables devraient rester contenus et largement compensés par des mesures de relance budgétaire et monétaire simultanées; les accords commerciaux prévus devraient réduire l'incertitude politique et améliorer l'humeur des investisseurs à l'égard du risque; et la Fed devrait reprendre ses réductions de taux, ce qui favorisera à la fois les valorisations boursières et l'activité mondiale. Les risques de baisse de la croissance américaine semblent également limités, grâce à des pénuries de main-d'œuvre persistantes et à des perspectives favorables à moyen terme.

Même si les effets des tarifs douaniers se feront sentir rapidement et que les mesures de relance politique tarderont à se manifester, nous nous attendons à ce que les marchés fassent abstraction des turbulences à court terme et se concentrent sur l'amélioration des fondamentaux.

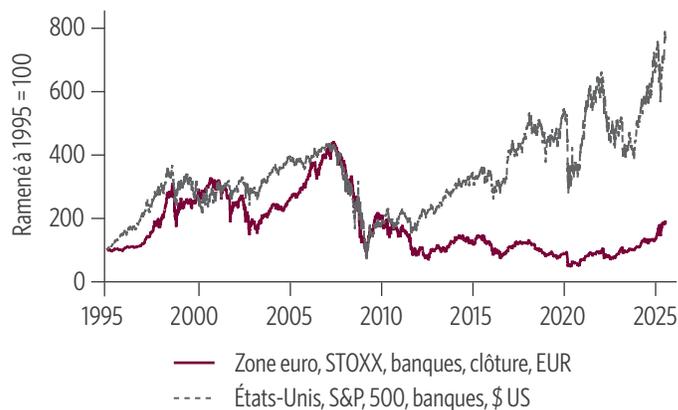
## Actions américaines : Position optimiste à l'égard du secteur des technologies et neutre à l'égard de l'ensemble du marché

Les perspectives concernant les actions américaines demeurent favorables, soutenues par une position optimiste à l'égard du secteur des technologies et une position neutre à l'égard de l'indice S&P 493 dans son ensemble. Notre optimisme à l'égard du secteur des technologies est motivé par la forte demande mondiale – compte tenu de la rareté des placements non traditionnels liquides bien établis en dehors des États-Unis –, une plus grande sensibilité à la baisse des taux d'intérêt et des nouvelles politiques favorables, notamment l'amortissement accéléré de la R et D, la réduction des taxes sur les services numériques dans le cadre des négociations commerciales et une probable poussée en faveur de la déréglementation. La solide croissance des bénéfices devrait continuer de soutenir les valorisations. En revanche, l'indice S&P 493 dans son ensemble doit composer avec les facteurs défavorables liés au ralentissement de la croissance américaine et aux pressions exercées sur les marges par les tarifs douaniers. Malgré tout, la résilience du secteur des technologies apporte un solide contrepoids, ce qui permet de maintenir des perspectives boursières globales favorables pour les États-Unis.

## Perspectives plus intéressantes pour les actions régionales : Canada, Europe et marchés émergents

Selon nous, les perspectives des actions sont plus favorables en dehors des États-Unis, en particulier au Canada, en Europe et dans les marchés émergents. Les actions canadiennes sont bien placées pour produire un rendement relatif supérieur, car la croissance intérieure s'accélère dans un contexte de ralentissement aux États-Unis. En Europe, l'amélioration des perspectives à moyen terme, induite par des politiques budgétaires et monétaires favorables, devrait stimuler les marchés boursiers, les services financiers européens étant particulièrement bien placés pour bénéficier d'un contexte macroéconomique plus vigoureux (figure 11).

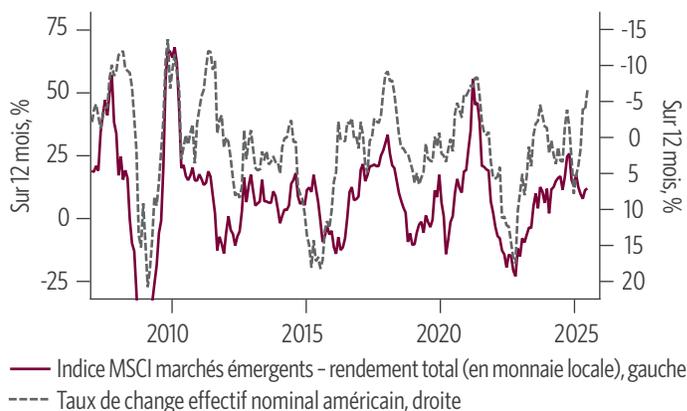
**Figure 11 : Les perspectives de croissance de la zone euro stimuleront la finance**



Source : Bloomberg et Gestion d'actifs CIBC au 15 juillet 2025.

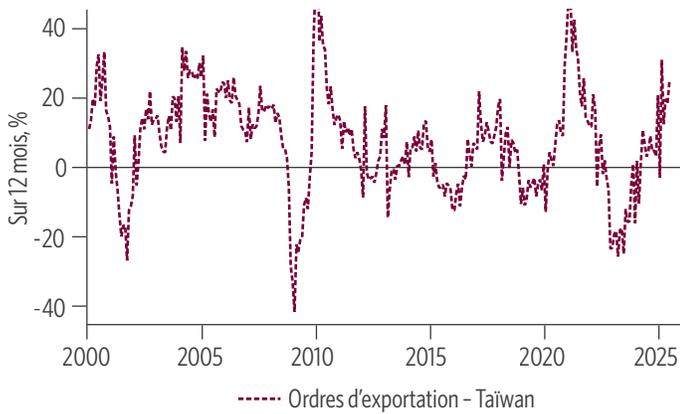
Nous demeurons optimistes à l'égard des actions des marchés émergents, soutenues par l'affaiblissement du dollar américain (figure 12) – qui a toujours été un moteur de rendement pour les marchés émergents –, la vigueur persistante du cycle technologique mondial (figure 13), les effets décalés des baisses de taux précédentes dans les marchés émergents et la diminution des prix du pétrole. De plus, le cycle d'assouplissement de la Fed laisse aux banques centrales des marchés émergents une marge de manœuvre supplémentaire pour effectuer des réductions, ce qui favorisera la croissance et les rendements boursiers.

**Figure 12 : Un dollar américain plus faible a historiquement été favorable aux actions des marchés émergents**



Source : Bloomberg et Gestion d'actifs CIBC au 15 juillet 2025.

**Figure 13 : Le cycle à la hausse mondial des technologies dure souvent de 2 à 3 ans**



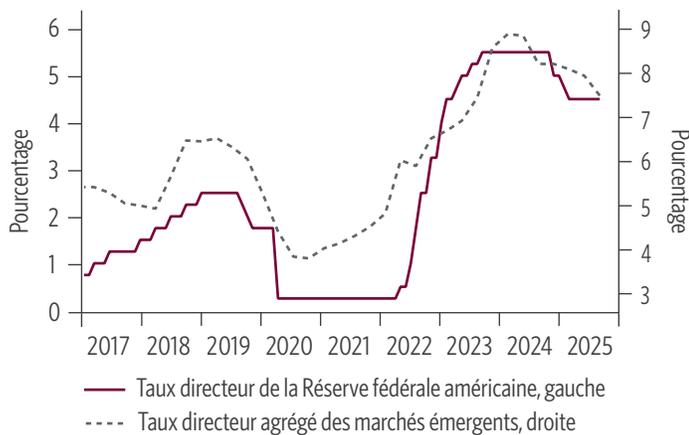
Source : Bloomberg et Gestion d'actifs CIBC au 15 juillet 2025.

### Stratégies de titres à revenu fixe : Sous-pondération globale et positionnement sélectif

Nous maintenons une sous-pondération tactique des titres à revenu fixe par rapport aux actions, ce qui reflète des perspectives boursières plus favorables à court terme. Dans la composante des titres à revenu fixe, nous privilégions les obligations d'État des marchés émergents et des États-Unis.

Nous privilégions les obligations d'État en monnaie locale des marchés émergents en raison de leurs taux de rendement élevés et du potentiel de nouvelles baisses de taux d'intérêt (hausse des prix). Ce segment profite de la résilience de la croissance mondiale, de la baisse des prix du pétrole et de l'élargissement de la marge de manœuvre de la Fed dans la foulée de la reprise des réductions de taux (figure 14).

**Figure 14 : Les réductions de la Fed donnent une marge de manœuvre aux banques centrales des pays émergents pour opérer de nouvelles réductions de taux**



Source : Bloomberg et Gestion d'actifs CIBC au 15 juillet 2025.

Les obligations d'État américaines à 10 ans demeurent également intéressantes et offrent des taux de rendement relativement élevés qui pourraient baisser à l'avenir (hausse des prix). Nous nous attendons à ce que le taux des obligations américaines à 10 ans se situe entre 3,45 % (scénario de récession) et 4,75 % (scénario de croissance plus forte) au cours des 12 prochains mois, avec une cible centrale de 4,05 % (figure 15).

**Figure 15 : Baisse limitée des taux de rendement des obligations américaines à 10 ans**



Source : Bloomberg et Gestion d'actifs CIBC au 15 juillet 2025.

Nous sous-pondérons les obligations canadiennes et celles des marchés développés en général, en raison de la baisse des taux de rendement et des pressions à la hausse sur les taux d'intérêt (baisse des prix). Au Canada, nous nous attendons à ce que les taux des obligations à 10 ans fluctuent entre 2,85 % (scénario de récession) et 3,75 % (scénario de croissance plus forte), avec une cible centrale de 3,25 %. Nous restons neutres à l'égard des obligations à rendement élevé; le risque de non-paiement est contenu, mais le resserrement des écarts de taux limite la hausse par rapport aux actions.

Malgré la sous-pondération, les obligations d'État conservent une valeur stratégique pour se protéger en cas de récession. Nous attribuons une probabilité de 35 % à une récession mondiale, de 15 % à un scénario de hausse et de 50 % à notre scénario de base.

Nous demeurons neutres à l'égard des obligations à rendement élevé – le risque de défaillance est contenu, mais les écarts de taux serrés limitent le potentiel de hausse par rapport aux actions.

## Autres scénarios mondiaux

	Récession modérée	Stronger growth
<b>Probabilités</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Risque négatif de 35 %</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Risque positif de 15 %</li> </ul>
<b>Principales hypothèses</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Plus de tarifs douaniers que prévu</li> <li>Opérations retardées</li> <li>Mesures de relance budgétaire mondiales plus lentes et moins efficaces que prévu</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Les mesures de relance mondiales offrent un soutien à la croissance plus important que prévu</li> <li>Les gouvernements étrangers offrent un allègement budgétaire ciblé aux fabricants touchés par les tarifs douaniers, ce qui atténue leur impact</li> <li>La demande comprimée d'investissements a déferlé après la conclusion d'accords commerciaux</li> </ul>
<b>Répercussions sur le marché</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Surpondération des obligations à mesure que les rendements fléchissent</li> <li>Contexte négatif pour les actifs risqués; correction sur les marchés boursiers et élargissement des écarts de taux des obligations de sociétés</li> <li>Le yen et l'or se démarquent comme valeurs refuges - le dollar américain pourrait également en être une</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>Surpondération des actions</li> <li>Les marchés obligataires sous-performent à mesure que les taux augmentent</li> <li>Le dollar américain s'affaiblit (si l'on tient compte d'une croissance mondiale plus forte)</li> <li>Surpondération des marchandises</li> </ul>

## Auteurs



**Michael Sager, Ph.D.**  
Directeur général et chef des placements,  
Multiclasse d'actifs et gestion des devises



**Eric Morin, M.Sc., CFA**  
Directeur en chef,  
Stratégie macroéconomique mondiale,  
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. 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 de juillet 2025, à moins d'indication contraire, et peuvent changer en tout temps. Gestion d'actifs CIBC inc. n'assume aucune obligation ni responsabilité quant à la mise à jour de ces opinions. Ce document vise à donner des renseignements généraux et ne constitue aucunement des conseils financiers, fiscaux, juridiques, comptables ou de placement. Il ne doit être considéré ni comme des prévisions sur le rendement futur des marchés ni comme une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés. La situation personnelle de chacun et la conjoncture doivent être prises en compte dans une saine planification des placements. Toute personne voulant utiliser les renseignements contenus dans le présent document doit d'abord consulter son conseiller. Le présent document et son contenu ne peuvent être reproduits sans le consentement écrit de Gestion d'actifs CIBC inc. Le rendement passé peut ne pas se reproduire et n'est pas garant du rendement futur.

Les énoncés prospectifs comprennent des énoncés de nature prévisionnelle, qui dépendent d'événements ou de conditions futurs ou qui y font référence, ou qui comprennent des termes comme « s'attendre à », « prévoir », « compter », « planifier », « croire », « estimer » ou d'autres termes semblables. De plus, tous les énoncés qui peuvent être faits concernant le rendement futur, les stratégies ou les perspectives et les éventuelles mesures futures prises par le fonds sont aussi des énoncés prospectifs. Les énoncés prospectifs ne sont pas garants du rendement futur. Ces énoncés comportent des risques connus et inconnus, des incertitudes et d'autres facteurs qui peuvent faire en sorte que les résultats et les réalisations réels du fonds diffèrent sensiblement de ceux qui sont exprimés ou sous-entendus dans ces énoncés. Ces facteurs comprennent, sans s'y limiter, la conjoncture économique générale, les conditions de marché et des entreprises; les fluctuations des cours, des taux d'intérêt et des taux de change; les changements de la réglementation gouvernementale et les événements catastrophiques. La liste ci-dessus des facteurs importants qui peuvent influencer sur les résultats futurs n'est pas exhaustive. Avant de prendre des décisions de placement, nous vous invitons à examiner attentivement ces facteurs, ainsi que d'autres. Gestion d'actifs CIBC inc. ne s'engage pas, et décline expressément toute obligation, à mettre à jour ou à réviser tout énoncé prospectif, que ce soit à la suite de nouveaux renseignements, d'événements futurs ou autrement, avant la publication du prochain rapport de la direction sur le rendement du fonds.

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 : réplique 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.

<sup>MD</sup> Le logo CIBC et « Gestion d'actifs CIBC » sont des marques déposées de la Banque CIBC, utilisées sous licence.