

Mai 2020

DANS CE NUMÉRO

LES ÉCARTS DES OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS ET LA PANDÉMIE DE COVID-19

2

ACTIONS CANADIENNES : SOCIÉTÉ AURIFÈRE BARRICK BCE INC.

3

DONNÉES SUR LES RENDEMENTS DU MARCHÉ

4

PRÉVISIONS DE TAUX D'INTÉRÊT MARCHÉS MONDIAUX CIBC INC.

5

PRÉVISIONS ÉCONOMIQUES MARCHÉS MONDIAUX CIBC INC.

INFORMATIONS IMPORTANTES ET MENTIONS JURIDIQUES DES SOCIÉTÉS

SYSTÈME DE COTATION DE MARCHÉS MONDIAUX CIBC INC.

6

MENTIONS JURIDIQUES DE MARCHÉS MONDIAUX CIBC INC.

Reportez-vous à la section « Informations importantes et mentions juridiques », à la fin du présent document, pour prendre connaissance des informations à fournir, y compris des renseignements sur les éventuels conflits d'intérêts. Des études complètes sur les actions mentionnées dans ce rapport sont disponibles sur demande auprès de votre conseiller en placement.

Sauf indication contraire, tous les cours mentionnés dans cette étude sont les cours de clôture du 24 avril 2020.

LES PERSPECTIVES À LONG TERME

Pendant les périodes de volatilité boursière, la fable du lièvre et de la tortue trouve un écho tout particulier auprès des investisseurs qui ont une optique de longue durée. Un jour un lièvre proposa à une tortue une course. Il était si sûr de battre la tortue réputée pour sa lenteur qu'il fit une sieste en pleine course tandis que la tortue poursuivait tranquillement son chemin. Quand il se réveilla, la tortue avait déjà franchi la ligne d'arrivée - son excès de confiance lui avait fait perdre la course.

La morale de cette histoire s'interprète de plusieurs façons, mais dans les placements, elle évoque un investisseur qui espère des rendements rapides et démesurés en misant sur des

valeurs spéculatives comparativement à un autre qui s'en remet aux actions présentant des facteurs de qualité robustes, comme la capacité de l'entreprise de faire croître régulièrement ses flux de trésorerie disponibles (FTD) et de rester concurrentielle (sur la base, en partie, du modèle des cinq forces de Michael Porter). Faisant l'analogie avec le lièvre et la tortue, nous examinons de plus près certains secteurs et industries d'Amérique du Nord.

Les sociétés de prospection et de production d'énergie et de minerais - surtout celles à plus faible capitalisation - sont peut-être les plus volatiles de toutes les industries, et ce, à cause des fortes fluctuations de prix de leurs produits (pétrole, cuivre et nickel). Il est donc très difficile pour certaines d'entre elles de maintenir une croissance des FTD sur tout le cycle, ce qui est particulièrement vrai pour les petites capitalisations. Comme le montre le tableau ci-dessus, les sociétés de prospection et de production minières et d'énergie ont produit certaines des plus faibles performances à long terme.

Pour l'indice composé S&P/TSX (TSX), ce sont les biens de consommation de base, les services financiers et les services de communication qui ont généré les meilleurs rendements annualisés à long terme. Ces secteurs sont composés de sociétés qui ont prouvé leur capacité de générer une croissance constante des FTD et de maintenir leurs avantages concurrentiels à long terme. De ce fait, elles tendent aussi à avoir de solides antécédents de rémunération des actionnaires. Aux États-Unis, ce sont des secteurs aux caractéristiques similaires qui se sont démarqués : consommation de base et discrétionnaire, santé et technologie de l'information. En appliquant les principes de la fable à nos portefeuilles, rester discipliné et se concentrer sur les titres possédant de solides facteurs de qualité est le meilleur moyen pour atteindre les objectifs de retraite à long terme.

Rendement des secteurs du TSX à long terme

Secteurs de l'indice	Pondé- ration	Rendements totaux (annualisés)				
		3 ans	5 ans	10 ans	20 ans	30 ans
Consom. discrétionnaire	3,6 %	-6,3 %	-0,6 %	8,2 %	4,5 %	6,3 %
Consommation de base	4,4 %	5,6 %	8,9 %	15,7 %	11,9 %	11,5 %
Energie	13,0 %	-13,5 %	-9,6 %	-3,6 %	5,7 %	5,6 %
- Pét. et gaz intégrées		-20,0 %	-13,2 %	-5,4 %	5,1 %	6,0 %
- Pét. et gaz Prosp. et prod.		-30,5 %	-22,4 %	-14,0 %	0,5 %	1,8 %
- Pipelines		-2,7 %	-0,7 %	9,2 %	n.d.	n.d.
Services financiers	31,4 %	-2,3 %	2,5 %	6,6 %	9,2 %	9,9 %
- Banques		-3,0 %	2,6 %	6,4 %	9,9 %	11,1 %
- Assurance		-6,6 %	-0,8 %	3,8 %	5,6 %	8,7 %
FPI	3,3 %	-1,3 %	0,4 %	6,1 %	6,5 %	1,7 %
Santé	1,0 %	-7,4 %	-39,6 %	-3,6 %	-5,7 %	0,3 %
Industrie	11,8 %	7,2 %	8,1 %	12,5 %	7,9 %	7,4 %
TI	6,7 %	34,8 %	24,9 %	9,4 %	-4,5 %	6,6 %
Matériaux	13,0 %	8,3 %	6,9 %	-0,1 %	6,4 %	4,5 %
- Or		17,7 %	15,6 %	-0,5 %	5,7 %	2,7 %
- Métaux communs		-28,8 %	-18,3 %	-12,1 %	5,2 %	2,5 %
- Engrais		-2,2 %	-5,4 %	0,6 %	11,1 %	12,2 %
Services de comm.	6,1 %	2,0 %	6,9 %	11,2 %	5,5 %	10,5 %
Services publics	5,6 %	7,2 %	7,6 %	8,3 %	10,7 %	8,0 %

Source: Bloomberg. As of April 24, 2020

Secteurs de l'indice S&P/TSX à long terme

Secteurs de l'indice	Pondé- ration	Rendements totaux (annualisés)				
		3 ans	5 ans	10 ans	20 ans	30 ans
Consom. discrétionnaire	9,8 %	10,2 %	10,7 %	14,6 %	7,5 %	10,7 %
Consommation de base	7,7 %	5,1 %	6,9 %	11,0 %	9,2 %	10,7 %
Energie	2,8 %	-16,3 %	-12,4 %	-2,5 %	3,5 %	6,7 %
Services financiers	11,4 %	-0,6 %	4,2 %	7,2 %	2,8 %	8,3 %
FPI ¹	3,2 %	5,1 %	4,7 %	7,8 %	N/A	N/A
Santé	15,3 %	12,2 %	9,0 %	14,7 %	8,1 %	12,0 %
Industrie	8,1 %	-1,0 %	3,8 %	8,6 %	5,4 %	8,9 %
TI	25,0 %	20,5 %	18,8 %	16,7 %	4,2 %	12,0 %
Matériaux	2,6 %	0,1 %	2,0 %	6,6 %	6,7 %	7,6 %
Services de comm.	10,5 %	4,0 %	4,4 %	9,1 %	1,0 %	6,0 %
Services publics	3,6 %	7,7 %	9,5 %	10,9 %	7,0 %	8,7 %

¹ Plage de 19 ans seulement, les FPI du S&P 500 n'étant suivies que depuis le 1^{er} octobre 2001

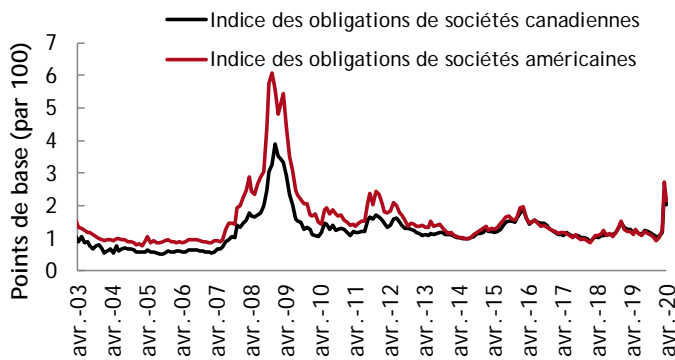
Source : Bloomberg. En date du 24 avril 2020

LES ÉCARTS DES OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS ET LA PANDÉMIE DE COVID-19

La folle chevauchée des obligations de sociétés

Depuis le début de la pandémie de COVID-19, les écarts de taux des obligations de sociétés ont fortement augmenté. Au Canada, l'écart de taux d'ensemble des obligations de qualité investissement a atteint 275 points de base (pb) il y a quelques semaines, près de trois fois plus qu'au début de l'année civile. Au sud de la frontière, nous avons assisté à un mouvement semblable, les écarts de crédit des titres de qualité investissement ayant dépassé 370 pb en moyenne, près de 4 fois le niveau de deux mois plus tôt.

Tableau 1 : Écarts de taux au Canada et aux États-Unis



Source : Bloomberg

Depuis le pic de la panique, les actions sont remontées de leurs creux et les banques centrales américaine et canadienne ont déployé une série de programmes d'injection de liquidités destinés au marché des obligations de sociétés qui ont fait redescendre les écarts de taux des obligations de qualité investissement, tant canadiennes qu'américaines, vers les 200 pb. Malgré la récente reprise, l'évolution des obligations de sociétés en pousse beaucoup à se demander pourquoi leurs positions en obligations étaient en baisse, même si les taux souverains étaient en forte baisse sur la même période. Pour mieux répondre à cette question, il faut bien comprendre ce que sont les écarts de crédit et comment sont fixés les prix des obligations de sociétés.

Qu'est-ce qu'un écart de crédit?

Dans cet article, l'écart de crédit désigne la différence entre les taux d'une obligation de société et ceux d'une obligation souveraine de même durée. L'écart de crédit d'une obligation de société reflète donc le rendement supplémentaire (rémunération) nécessaire pour qu'un investisseur achète l'obligation de société plutôt que l'obligation souveraine (actif sans risque). Par exemple, si le taux de l'obligation du Canada de 5 ans est de 0,50 % et que le taux de l'obligation de Bell Canada de 5 ans est de 2,50 %, l'écart de crédit est de 2,00 % (2,50 % - 0,50 %) ou 200 pb.

Ce surcroît de rendement vise à rémunérer les investisseurs pour deux types de risques associés aux obligations de sociétés : 1) le risque de défaut, où l'émetteur fait faillite et se trouve donc dans l'incapacité de verser le coupon et le capital et 2) le risque de liquidité lié à l'obligation, soit le risque qu'un investisseur ne trouve pas de prix de qualité pour vendre une

obligation en temps voulu - sans avoir à assumer un coût prohibitif.

Les écarts de crédit ne sont pas fixes!

Comme nous l'avons déjà montré, les écarts de crédit ne sont pas fixes : ils peuvent augmenter ou diminuer avec le temps - souvent au gré de la conjoncture. Dans le cas d'une dégradation de celle-ci comme cela s'est produit en mars 2020, les investisseurs se tournent vers les obligations souveraines de grande qualité et vendent leurs obligations de sociétés. Les afflux de capitaux vers les obligations souveraines font monter leurs prix, et donc baisser leurs taux. À l'inverse, les capitaux qui quittent les obligations de sociétés font baisser leurs prix et monter leurs taux. Dans ce scénario sans risques, l'écart de crédit entre l'obligation souveraine (sans risque) et l'obligation de société augmente.

Les écarts de crédit des obligations de sociétés se sont creusés en général, mais le mouvement n'était pas uniforme dans tous les secteurs. Aujourd'hui, les secteurs les plus touchés sont ceux de l'extraction minière, en carrière et de pétrole et de gaz - la récente chute des prix du pétrole et les perspectives d'un ralentissement de la croissance mondiale entraînant une contreperformance des titres de crédit. Les obligations des secteurs des arts, du divertissement, des loisirs, des voyages, de l'hébergement et des services alimentaires enregistrent elles aussi une contreperformance - largement due aux fermetures imposées par les gouvernements et aux mesures de distanciation. Vu les baisses de notes de crédit qui se profilent ces prochains mois, la composante du risque de défaut de ces actifs catalysera l'attention alors que les investisseurs attendront une stabilisation de leurs écarts de crédit.

Enfin, la composante liquidité des obligations de sociétés a fait l'objet de toutes les attentions en mars, quand les marchés sont devenus très illiquides, très rapidement. Il faut souligner que les obligations de sociétés ne sont pas négociées sur un marché boursier et dépendent donc entièrement des teneurs de marché pour faciliter le transfert de risque. De fait, comme les investisseurs, sous le coup de la panique, ont liquidé leurs positions pour générer des liquidités et que les teneurs de marché n'ont pas pu assurer la liquidité nécessaire (surtout à cause des contraintes réglementaires les obligeant à conserver des obligations à leurs bilans), les écarts entre cours acheteurs et vendeurs ont dépassé la moyenne et les écarts de crédit ont fortement augmenté.

Une occasion d'achat potentielle?

Il est fort probable que les meilleures occasions d'achat d'obligations de qualité investissement ne soient plus disponibles, mais il reste des occasions intéressantes pour les investisseurs. Pour ceux qui peuvent s'accommoder d'un nouvel accès de volatilité sur le marché, le moment peut être bien choisi pour commencer à faire le plein d'obligations de sociétés, dont les écarts de crédit restent environ deux fois supérieurs à leurs niveaux au début de 2020.

Nick Poulas, MBA

Groupe des Solutions de gestion des avoirs
Marché des capitaux CIBC

ACTIONS CANADIENNES

Société aurifère Barrick (NYSE:GOLD, 27,10 \$ US, Rendement supérieur), cours cible : 33 \$ US

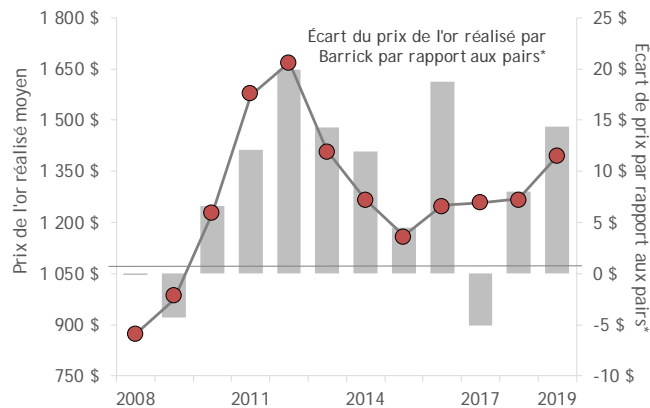
Barrick est l'un des plus grands producteurs d'or, avec 21 mines sur 5 continents, dont six parmi les 10 plus grands actifs aurifères au monde - production annuelle de plus 500 000 onces, durée de vie d'au moins 10 ans et coûts décaissés totaux dans la moitié inférieure du secteur. Barrick a aussi des mines et des projets qui pourraient évoluer vers le statut supérieur. L'approche décentralisée et optimisée axée sur les actifs de base à fortes marges et à longue durée conjuguée à des gains de synergie élevés a valu à Barrick des FTD solides (+210 % a/a, à 1 132 M \$ US), de relever son dividende trois fois en 2019 et de réduire sa dette, au plus bas depuis 2007, de 47 % en 12 mois.

La société est connue pour ses fusions-acquisitions et ses coentreprises fructueuses, parmi lesquelles la fusion de 6,5 G \$ avec Randgold Resources et la coentreprise Nevada Gold Mines (participation Barrick 61,5 %), dont les gains de synergie pourraient atteindre 500 M \$ US par année entre 2020 et 2025.

Par la gestion efficace de sa main-d'œuvre et l'application réussie de l'automatisation, Barrick a su découvrir et transformer des actifs d'exploration existants, entraînant des améliorations constantes des réserves et de la production.

Avec une production importante et à forte teneur, des livraisons élevées et des stratégies de couverture efficaces, Barrick dépasse régulièrement le prix moyen réalisé de l'once du secteur - une mesure qui repose sur les produits des ventes de la production d'or - ce qui profite au bénéfice.

Prix de l'or réalisé sur 1 an (\$ US/oz)



Sources : Rapports de la société et Bloomberg. *Pairs - Global Senior Gold Producers

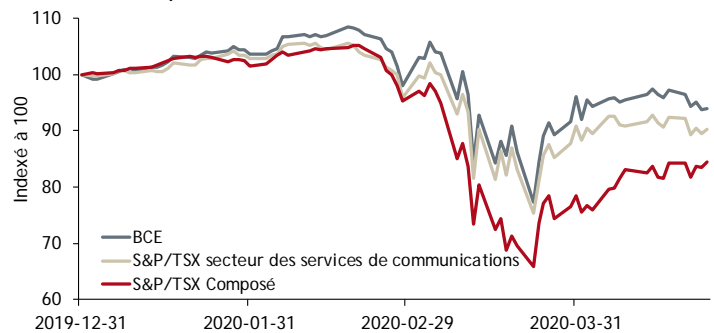
Barrick a de nombreux projets de mise en valeur et d'expansion dans ses régions clés. La croissance endogène est soutenue par les expansions régulières des mines propres à soutenir la production et allonger la durée de vie des mines.

D'après l'analyste CIBC Anita Soni, la production de Barrick restera élevée en 2020, à 5 millions d'onces grâce à des expansions des mines et à des ajouts à proximité des mines. Barrick est son titre favori parmi les grandes aurifères que nous suivons, et son cours cible de 33 \$ US implique un potentiel de hausse d'environ 21,8 %.

BCE Inc. (BCE, 56,48 \$, Neutre), cours cible : 63,00 \$

Avec les mesures de confinement, peu d'entreprises ont eu la chance de rester opérationnelles. BCE est le plus grand fournisseur de services de communications au Canada, avec son offre de produits sans fil, filaires, de télévision et d'Internet. Comme les gens sont plus nombreux à passer du temps devant les écrans, à télétravailler ou à garder le contact avec leurs proches et amis, le coronavirus a relativement peu pesé sur BCE. Sa capacité de résistance à la crise s'est reflétée sur le cours de l'action, en baisse de seulement 6,1 % depuis le début de l'année, comparativement à 15,5 % pour l'indice S&P/TSX composé. Le dividende est en hausse d'au moins 5 % par année depuis 12 ans, avec un rendement actuel de 5,9 % dans un contexte de chute des taux d'intérêt marqué par la rareté des rendements attrayants.

Rendement depuis le début de l'année



Source : Bloomberg

La réputation de stabilité de BCE transparait aussi dans ses résultats financiers. Chaque année depuis 2015 (première année complète après l'absorption de Bell Aliant), la société a atteint ses objectifs de croissance en matière de revenus d'exploitation, de BAIIA ajusté et de FTD. Les revenus d'exploitation sont en hausse de 1,0 % à 4,6 % depuis 2015. Sur cette même période, le BAIIA ajusté est en forte hausse, entre 2,7 % et 6,0 %, tandis que les FTD croissent entre 4,4 % et 9,3 %.

Société titulaire géante du secteur, BCE profite d'avantages de par son envergure et de barrières à l'entrée. La société peut répartir ses frais fixes entre ses 22 millions de consommateurs, entreprises et grossistes, alors que les entreprises plus petites font face à des dépenses en immobilisations élevées avant de réaliser des bénéfices importants. Pour consolider sa position concurrentielle, BCE remplace les câbles en cuivre de son réseau à large bande par des câbles de fibres optiques qui transmettent les données plus rapidement et sur de plus longues distances. L'infrastructure de la fibre jusqu'au domicile de BCE rejoint maintenant plus de 5 millions de foyers, renforçant les offres filaires, préparant le terrain à la 5G et réduisant les coûts à long terme.

BOGDAN BLAGA, CFA & JOHNNY TAM, MASc, CFA
Groupe des stratégies de placement

Nom de la société	Symbole	Cote	Cap. boursière	Cours 24/4/2020	Cours cible	Bénéfice ajusté par action (BPA)			C/B 2020E	Rend. divid.
						2019R	2020E	2021E		
Société aurifère Barrick ¹	NYSE:GOLD	OP	48,2 G\$	27,10 \$	33,00 \$	0,51 \$	0,91 \$	1,17 \$	29,8	1,0 %
BCE Inc.	BCE	NT	51,0 G\$	56,48 \$	63,00 \$	3,50 \$	3,58 \$	3,65 \$	15,8	5,9 %

R = chiffres réels de l'exercice; E = estimations pour l'exercice. 1 - Tous les chiffres sont exprimés en dollars américains. Description complète du système de notation de Recherche de Marchés mondiaux CIBC inc. en page 6.

DONNÉES SUR LES RENDEMENTS DU MARCHÉ

Evolution du cours (variation annualisée, %)													
Indices nord-américains	Cours	1 mois	3 mois	6 mois	CA*	1 an	2 ans	3 ans	5 ans	10 ans	15 ans	20 ans	
Indice composé S&P/TSX	14 781	10,5	-14,7	-10,3	-13,4	-10,9	-2,7	-1,8	-0,6	1,9	3,1	2,3	
Rendement total		10,8	-13,9	-8,8	-12,4	-7,9	0,5	1,3	2,5	5,0	6,1	5,0	
Actions Privilégiées S&P/TSX	524	11,8	-14,5	-12,5	-14,9	-16,2	-13,5	-9,2	-7,0	-4,1	-4,2	N/A	
Rendement total		12,6	-13,1	-9,8	-13,1	-11,2	-8,7	-4,3	-2,0	1,0	0,9	N/A	
Indice S&P 500	2 912	12,7	-9,7	-4,1	-9,9	-1,1	4,9	6,9	6,9	9,4	6,3	3,5	
Rendement total		12,8	-9,3	-3,2	-9,3	0,9	7,0	9,0	9,1	11,7	8,6	5,6	
Moyenne Dow Jones des valeurs industrielles	24 346	11,1	-13,8	-10,0	-14,7	-8,5	0,4	5,2	6,4	8,3	6,0	4,2	
Rendement total		11,2	-13,3	-8,9	-14,1	-6,2	2,8	7,7	9,1	11,0	8,7	6,7	
Indice composé Nasdaq	8 890	15,4	-2,9	7,2	-0,9	9,8	12,2	13,7	12,5	13,7	10,8	4,3	
Evolution du cours (variation annualisée, %)													
Indices internationaux	Cours	1 mois	3 mois	6 mois	CA*	1 an	2 ans	3 ans	5 ans	10 ans	15 ans	20 ans	
Bloomberg Euro 500	225	6,1	-17,6	-14,7	-18,6	-14,5	-6,8	-4,6	-3,5	2,1	1,3	-1,2	
FTSE Eurotop 100	2 565	4,7	-17,1	-15,2	-18,6	-14,0	-6,3	-4,9	-4,1	1,4	0,7	-2,0	
FTSE 100 (Angleterre)	5 901	4,0	-19,0	-18,6	-21,8	-20,4	-11,4	-6,4	-3,2	0,6	1,4	-0,3	
Dax (Allemagne)	10 862	9,3	-16,3	-15,6	-18,0	-12,0	-7,2	-4,4	-1,1	5,9	6,6	1,9	
CAC 40 (France)	4 572	4,0	-21,3	-20,2	-23,5	-18,2	-9,0	-4,6	-2,0	1,8	1,0	-1,7	
MSCI Monde	2 053	10,8	-12,4	-8,1	-13,0	-5,8	-0,8	3,0	2,9	5,5	4,1	2,0	
MSCI Marchés émergents	925	9,0	-12,9	-11,2	-17,0	-14,3	-10,9	-1,8	-2,5	-1,0	3,8	3,7	
Rendement total	2 146	9,2	-12,5	-10,4	-16,6	-11,7	-8,2	0,9	0,3	1,8	6,6	6,5	
MSCI EAEO	1 658	6,3	-16,9	-15,2	-18,6	-13,7	-9,9	-3,3	-2,9	0,7	0,8	0,0	
Rendement total	7 118	6,5	-15,9	-14,0	-17,7	-10,9	-6,9	-0,1	0,3	4,0	4,1	3,0	
Nikkei 225 (Japon)	20 194	6,7	-13,0	-11,9	-14,6	-9,3	-5,2	1,7	0,7	6,2	4,1	0,6	
Hang Seng (Hong Kong)	24 644	4,4	-6,3	-8,4	-12,6	-17,0	-10,6	0,0	-2,6	1,6	3,9	2,3	
ASX 200 (Australie)	5 522	8,8	-21,3	-17,1	-17,4	-12,7	-3,9	-2,3	-0,9	1,4	2,2	2,9	
Taiwan pondéré	10 992	13,2	-4,4	-3,2	-8,4	0,2	1,6	3,6	2,3	3,2	4,3	1,1	
Sensex 30 (Inde)	33 718	14,4	-17,2	-16,0	-18,3	-13,6	-2,1	4,1	4,5	6,7	12,0	10,4	
Evolution du cours (variation annualisée, %)													
Rendements de l'indice en CAD	Cours	1 mois	3 mois	6 mois	CA*	1 an	2 ans	3 ans	5 ans	10 ans	15 ans	20 ans	
Indice composé S&P/TSX	14 781	10,5	-14,7	-10,3	-13,4	-10,9	-2,7	-1,8	-0,6	1,9	3,1	2,3	
Rendement total		10,8	-13,9	-8,8	-12,4	-7,9	0,5	1,3	2,5	5,0	6,1	5,0	
Indice S&P 500	4 057	10,6	-5,0	1,5	-3,2	2,7	9,3	7,6	10,0	12,9	7,1	3,2	
Rendement total		10,8	-4,5	2,5	-2,6	4,8	11,5	9,8	12,3	15,3	9,3	5,3	
Moyenne Dow Jones des valeurs industrielles	33 911	9,1	-9,3	-4,7	-8,4	-4,9	4,6	5,9	9,5	11,7	6,7	3,9	
Rendement total		9,2	-8,7	-3,6	-7,8	-2,5	7,1	8,4	12,2	14,6	9,5	6,4	
Russell 2000	1 826	11,6	-14,5	-11,2	-15,7	-14,4	-3,9	-1,5	4,4	9,6	6,3	4,5	
Indice composé Nasdaq	12 382	13,4	2,2	13,4	6,3	14,1	16,9	14,5	15,7	17,3	11,5	3,9	
Bloomberg Euro 500	343	3,8	-14,4	-11,5	-14,9	-13,4	-7,7	-3,8	-1,2	3,4	0,9	-0,6	
EURO STOXX 50	4 460	2,8	-16,5	-15,6	-18,3	-15,6	-9,9	-5,6	-1,9	1,6	-0,4	-2,3	
Rendement total		3,1	-16,1	-15,1	-17,8	-13,6	-7,5	-3,1	0,8	4,6	2,5	0,3	
MSCI Monde	2 859	8,8	-7,8	-2,7	-6,6	-2,1	3,4	3,7	5,9	8,9	4,8	1,7	
MSCI Marchés émergents	1 288	7,0	-8,4	-6,1	-10,9	-11,0	-7,1	-1,2	0,3	2,2	4,5	3,3	
Rendement total		7,2	-7,9	-5,2	-10,4	-8,2	-4,4	1,6	3,2	5,1	7,3	6,1	
MSCI EAEO	2 309	4,4	-12,5	-10,3	-12,7	-10,4	-6,1	-2,7	-0,1	3,9	1,5	-0,3	
Rendement total		4,6	-11,5	-9,0	-11,6	-7,4	-3,0	0,6	3,2	7,4	4,9	2,7	
MSCI Extrême-Orient	4 398	3,8	-7,2	-6,2	-7,1	-4,4	-3,9	0,6	2,6	5,6	2,6	-0,5	
Cours													
Matières premières	30 avr. 2020	-1 mois	-3 mois	-6 mois	-12 mois	CA*	Rendements						
Or, au comptant (\$ US/oz)	1 687	1 577	1 589	1 513	1 284	11,2%	Bons du Trésor Canada 3 mois	0,26	0,21	1,64	1,66	1,68	
Argent (\$ US/oz)	14,97	13,97	18,04	18,11	14,95	-16,1%	Obligations Canada 5 ans	0,39	0,59	1,28	1,42	1,54	
Pétrole brut Brent	25,27	22,74	58,16	60,23	72,80	-61,7%	Obligations Canada 10 ans	0,55	0,70	1,27	1,41	1,71	
Brut West Texas Intermediate	18,84	20,48	51,56	54,18	63,91	-69,1%	Obligations Canada 30 ans	1,13	1,30	1,43	1,58	1,99	
Gaz naturel NYMEX	1,95	1,64	1,84	2,63	2,58	-11,0%	Bons du Trésor É.-U. 3 mois	0,08	0,06	1,54	1,52	2,41	
Gaz naturel comptant (AECO - USD)	1,47	1,31	1,35	2,21	0,47	-14,0%	Obligations États-Unis 5 ans	0,36	0,38	1,31	1,52	2,28	
Bois d'œuvre	319,70	278,50	435,50	396,20	341,20	-21,1%	Obligations États-Unis 10 ans	0,64	0,67	1,51	1,69	2,50	
Cuivre (à 3 mois)	2,35	2,25	2,53	2,63	2,91	-16,0%	Obligations États-Unis 30 ans	1,28	1,32	2,00	2,18	2,93	
Nickel (à 3 mois)	5,53	5,21	5,83	7,55	5,53	-13,1%							
Aluminium (à 3 mois)	0,68	0,69	0,78	0,80	0,82	-17,4%							
Zinc (à 3 mois)	0,88	0,86	1,00	1,13	1,28	-14,6%							
Variation													
Devises	Cours	1 mois	3 mois	6 mois	12 mois	CA*	Secteurs GICS - S&P/TSX						
CAD/USD	0,7171	0,8	-5,1	-5,6	-4,0	-6,8	Consommation discretif	20,1	-17,7	-18,6	-22,4	-19,8	3,7
EURO/CAD	1,5277	-1,6	4,0	4,1	1,7	4,9	Consommation de base	7,2	-7,3	-2,9	-1,6	-3,2	4,4
EURO/USD	1,0955	-0,7	-1,2	-1,8	-2,3	-2,3	Énergie	12,7	-28,6	-22,9	-31,5	-30,3	13,4
USD/USD	107,1800	-0,3	-1,1	-0,8	-3,8	-1,3	P et G. soc. intégrées	18,2	-40,5	-39,2	-47,4	-44,6	2,4
Dollar YEN pond. échanges com.	99,0160	0,0	1,7	1,7	1,6	2,7	P et G. expl. et prod.	30,7	-38,1	-32,4	-51,4	-46,3	2,0
							Pipelines	6,8	-21,7	-13,5	-14,2	-18,5	8,5
							Services financiers	0,9	-22,3	-21,0	-20,0	-21,2	29,0
							Banques	-1,5	-22,1	-23,2	-23,7	-21,7	19,3
							Assurance	0,8	-29,9	-25,3	-24,0	-29,5	4,1
							FPI	7,6	-27,1	-24,5	-20,9	-23,9	3,1
							Santé	7,7	-30,7	-33,5	-60,6	-32,5	1,0
							Industrie	9,0	-11,8	-4,2	-4,7	-7,8	11,7
							Technologie de l'inform	29,3	13,7	39,3	52,7	24,4	8,2
							Matériaux	33,0	10,1	12,2	24,5	7,5	14,4
							Or	41,8	22,8	30,1	79,0	26,3	10,7
							Métaux communs	17,9	-25,0	-34,6	-58,3	-42,5	0,4
							Engrais	3,3	-12,0	-21,1	-31,6	-20,0	1,4
							Communications	-0,3	-12,0	-8,3	-9,2	-9,5	5,8
							Services publics	3,7	-9,6	-0,7	11,1	-2,8	5,3
Répartition stratégique des actifs (en \$ CA)*													
(Act. mondiales/act. can./oblig./liquidités)	Rendement (variation, % - avant déduction des frais)												
	1 mois	3 mois	6 mois	12 mois	CA*								
Capital Preservation (5/15/60/20)	4,3%	-0,9%	1,6%	4,3%	1,2%								
Income (10/20/60/10)	5,3%	-2,0%	1,0%	3,7%	0,3%								
Income & Growth (20/25/50/5)	6,4%	-3,6%	-0,1%	2,4%	-1,5%								
Growth (40/25/35/0)	7,6%	-5,5%	-1,2%	1,1%	-3,5%								
Aggressive Growth (60/25/15/0)	8,6%	-7,4%	-2,5%	-0,5%	-5,8%								
Variation du rendement total (%)													
Rendements obligataires	1 mois	3 mois	6 mois	12 mois	CA*								
Univ. obligataire FTSE Canada	3,8	2,4	4,7	8,5	5,4								
Obligations à long terme FTSE Canada	7,1	1,9	5,9	13,9	7,2								
Obligations à moyen terme FTSE Canada	3,3	3,7	5,7	8,6	6,7								
Obligations à court terme FTSE Canada	1,3	2,1	3,1	4,3	3,2								

Toutes les données proviennent de Bloomberg, sauf indication contraire. Données en date du 30 avr. 2020 CA* = cumul annuel
Source de données : Bloomberg

Prévisions de taux d'intérêt Marchés mondiaux CIBC inc.

Taux d'intérêt (%), fin de trim.		24 avril 2020	Juin 2020	Sept. 2020
Bons du Trésor 3 mois	Canada	0,24	0,35	0,30
	États-Unis	0,11	0,35	0,20
Obligations du Trésor de 10 ans	Canada	0,57	0,70	0,85
	États-Unis	0,59	0,80	0,90
USD/CAD		0,71	0,69	0,70

Source : Marchés mondiaux CIBC inc.

Perspectives économiques Marchés mondiaux CIBC inc.

Perspectives économiques		2019R	2020P	2021P
Croissance du PIB réel (% var.)	Canada	1,6	-6,9	6,8
	États-Unis	2,3	-6,2	7,0
Indice des prix à la consommation (% var.)	Canada	1,9	0,9	2,2
	États-Unis	1,8	1,0	2,5

Source : Marchés mondiaux CIBC inc.

CALCUL DES COURS CIBLES

Société aurifère Barrick (NYSE:GOLD) : L'analyste CIBC Anita Soni établit son cours cible en faisant la moyenne des flux de trésorerie à court terme et de la valeur actualisée nette à long terme selon le barème des prix de CIBC. Notre valeur à court terme correspond à 20 fois la moyenne de notre estimation des flux de trésorerie 2020E-2021E de 2,16 \$ par action et la valeur à long terme correspond à 2,2 fois la valeur actualisée nette de 10,12 \$ par action d'après notre barème de prix. Le coefficient de 20 attribué aux FTPA est supérieur à la moyenne appliquée pour calculer les cours cibles des grands producteurs d'or comparables. Le coefficient de 2.2 est supérieur à la moyenne utilisée pour les sociétés comparables en raison des actifs de grande qualité et de la solide équipe de direction de Barrick.

BCE Inc. (BCE) : Le calcul du cours cible de l'analyste CIBC Bob Bek repose sur la valeur de l'actif net; il attribue un coefficient de 8.5 à la division des services filaires, de 7.75 à celle des services sans-fil et de 6.5 au segment des médias.

INFORMATIONS IMPORTANTES ET MENTIONS JURIDIQUES

Notes relatives aux informations importantes au sujet des sociétés suivies par Marchés mondiaux CIBC dont il est fait mention dans la présente étude :

Cours des actions au 24 avril 2020 :

Société aurifère Barrick (2a, 2e, 2g, 7) (GOLD-NYSE, 27,10 \$ US)

BCE Inc. (2a, 2c, 2g, 7) (BCE-TSX, 56,48 \$ CA)

Légende des informations importantes :

- 1 CIBC World Markets Corp. est teneur de marché pour les titres de cette société.
- 2a Société cliente à laquelle Marchés mondiaux CIBC a fourni des services de banque d'investissement au cours des 12 derniers mois.
- 2b CIBC World Markets Corp. a géré ou cogéré un appel public à l'épargne relatif aux titres de cette société au cours des 12 derniers mois.
- 2c Marchés mondiaux CIBC inc. a géré ou cogéré un appel public à l'épargne relatif aux titres de cette société au cours des 12 derniers mois.
- 2d CIBC World Markets Corp. a reçu de cette société une rémunération pour la prestation de services de banque d'investissement au cours des 12 derniers mois.
- 2e Marchés mondiaux CIBC inc. a reçu de cette société une rémunération pour la prestation de services de banque d'investissement au cours des 12 derniers mois.
- 2f CIBC World Markets Corp. s'attend à recevoir ou a l'intention de demander une rémunération pour la prestation de services de banque d'investissement à cette société au cours des trois prochains mois.
- 2g Marchés mondiaux CIBC inc. s'attend à recevoir ou a l'intention de demander une rémunération pour la prestation de services de banque d'investissement à cette société au cours des trois prochains mois.
- 3a Société cliente à laquelle Marchés mondiaux CIBC a fourni des services en matière de valeurs mobilières autres que des services de banque d'investissement au cours des 12 derniers mois.
- 3b CIBC World Markets Corp. a reçu de cette société une rémunération pour la prestation de services en matière de valeurs mobilières autres que des services de banque d'investissement au cours des 12 derniers mois.
- 3c Marchés mondiaux CIBC inc. a reçu de cette société une rémunération pour la prestation de services en matière de valeurs mobilières autres que des services de banque d'investissement au cours des 12 derniers mois.
- 4a Société cliente à laquelle Marchés mondiaux CIBC a fourni des services autres que des services en matière de valeurs mobilières ou de banque d'investissement au cours des 12 derniers mois.
- 4b CIBC World Markets Corp. a reçu de cette société une rémunération pour la prestation de services autres que des services en matière de valeurs mobilières ou de banque d'investissement au cours des 12 derniers mois.
- 4c Marchés mondiaux CIBC inc. a reçu de cette société une rémunération pour la prestation de services autres que des services en matière de valeurs mobilières ou de banque d'investissement au cours des 12 derniers mois.
- 5a L'analyste ou les analystes de CIBC World Markets Corp. qui étudient cette société détiennent également des actions ordinaires de cette société.
- 5b Un membre du ménage d'un analyste de recherche de CIBC World Markets Corp. qui couvre cette société détient des actions ordinaires de cette société.
- 6a L'analyste ou les analystes de recherche fondamentale de Marchés mondiaux CIBC inc. qui couvrent cette société détiennent également des titres de participation ordinaires de cette société.
- 6b Un membre du ménage d'un analyste de recherche fondamentale de Marchés mondiaux CIBC inc. qui couvre cette société détient des titres de participation ordinaires de cette société.
- 6c Un ou plusieurs membres du Comité de placement des Portefeuilles guidés de CIBC Wood Gundy ou un membre de leur(s) ménage(s) détiennent des titres de participation ordinaires de cette société.

- 7 Ensemble, CIBC World Markets Corp., Marchés mondiaux CIBC inc. et les sociétés de leur groupe sont les propriétaires véritables de 1 % ou plus d'une catégorie de titres de participation émis par cette société.
- 8 Un associé, un administrateur ou un dirigeant de Marchés mondiaux CIBC inc. ou tout analyste ayant participé à la préparation du présent rapport a fourni des services à cette société, moyennant une rémunération, au cours des 12 derniers mois.
- 9 Un cadre supérieur ou un administrateur de la Banque Canadienne Impériale de Commerce (« Banque CIBC »), société mère de Marchés mondiaux CIBC inc. et de CIBC World Markets Corp., ou un membre de son ménage, est dirigeant, administrateur ou membre consultatif du conseil de cette société ou d'une de ses filiales.
- 10 La Banque Canadienne Impériale de Commerce (« CIBC »), société mère de Marchés mondiaux CIBC inc. et de CIBC World Markets Corp., entretient une importante relation de crédit avec cette société.
- 11 Les titres de participation de cette société sont des actions à droit de vote restreint.
- 12 Les titres de participation de cette société sont des actions à droit de vote subalterne.
- 13 Les titres de participation de cette société sont des actions sans droit de vote.
- 14 Les titres de participation de cette société sont des actions à droit de vote limité.

Système de cotation des titres en usage chez Marchés mondiaux CIBC

Abréviation	Cote	Description
Cotes des titres		
OP	Rendement supérieur	On prévoit que l'action aura un rendement supérieur à celui du secteur pendant les 12 à 18 prochains mois.
NT	Neutre	On prévoit que l'action aura un rendement semblable à celui du secteur pendant les 12 à 18 prochains mois.
UN	Rendement inférieur	On prévoit que l'action aura un rendement inférieur à celui du secteur pendant les 12 à 18 prochains mois.
NR	Non coté	Marchés mondiaux CIBC ne fait aucune recommandation de placement à l'égard de l'action.
R	Cotation interdite	Il est interdit*** à Marchés mondiaux CIBC de coter l'action.
Pondérations sectorielles**		
O	Surpondération	On prévoit que le rendement du secteur sera supérieur au rendement moyen de l'ensemble du marché.
M	Pondération du marché	On prévoit que le rendement du secteur sera équivalent au rendement moyen de l'ensemble du marché.
U	Sous-pondération	On prévoit que le rendement du secteur sera inférieur au rendement moyen de l'ensemble du marché.
NA	Sans objet	La cote sectorielle est sans objet.

**Les rendements moyens de l'ensemble du marché correspondent à l'indice S&P 500 aux États-Unis et à l'indice composé S&P/TSX au Canada. Un placement « spéculatif » est un placement comportant un très grand risque en raison de la volatilité ou de problèmes de liquidité.

***Cotation interdite en raison d'un conflit d'intérêts éventuel.

« CC » indique le commencement de la couverture du titre. L'analyste concerné a commencé la recherche sur le titre à la date indiquée.

Ce rapport est produit pour des clients au Canada auxquels est autorisée sa distribution par des représentants inscrits de CIBC Wood Gundy, division de Marchés mondiaux CIBC inc., membre du Fonds canadien de protection des épargnants et membre de l'Organisme canadien de réglementation des valeurs mobilières, et par les membres de son groupe par l'entremise de leurs représentants inscrits. La distribution de ce rapport aux États-Unis n'est pas autorisée. Ce document, ainsi que toute l'information qu'il contient et les produits dont il traite, n'est pas destiné aux investisseurs privés du Royaume-Uni.

Le présent rapport est fourni à titre d'information seulement et ne constitue pas une offre ou une sollicitation d'achat ou de vente des titres qui y sont mentionnés dans un territoire où une telle offre ou sollicitation est interdite.

Les titres mentionnés dans la présente étude peuvent ne pas convenir à tous les types d'investisseurs. Le présent rapport ne tient pas compte des objectifs de placement, de la situation financière ou des besoins précis de tout client particulier de CIBC Wood Gundy. Les destinataires ne doivent pas considérer le présent rapport que comme un facteur parmi d'autres d'une prise de décision en matière de placement et ne doivent pas compter exclusivement sur les recommandations contenues dans les présentes relativement aux investissements, le cas échéant, en remplacement d'une appréciation indépendante des avantages et des risques des placements. CIBC Wood Gundy suggère que, avant de prendre une décision relativement à des placements concernant des titres recommandés dans le présent rapport, les destinataires communiquent avec l'un de nos conseillers de leur territoire afin de discuter de leur situation particulière. Les destinataires du présent rapport qui ne sont pas des clients doivent consulter un conseiller financier indépendant avant de prendre une décision de placement fondée sur le présent rapport ou pour obtenir une explication de son contenu. CIBC Wood Gundy ne considérera pas les destinataires qui ne sont pas clients comme des clients, uniquement parce qu'ils ont reçu le présent rapport. Le rendement passé ne constitue pas une garantie des résultats futurs, et aucune représentation ou garantie, expresse ou implicite, n'est faite à l'égard du rendement futur de tous les titres mentionnés dans le présent rapport.

Les taux de rendement indiqués sont des taux de rendement total composé annuel historiques qui comprennent les variations de valeur des parts et le réinvestissement de toutes les distributions. Ils ne tiennent pas compte des frais d'acquisition et des frais de rachat, des frais de placement ni des frais optionnels ou de l'impôt sur le revenu à payer par un porteur de parts, lesquels auraient pour effet de réduire les rendements. Les fonds cotés en bourse ne sont pas garantis et le rendement passé n'est pas une garantie de résultats futurs. Toutes les estimations, opinions et recommandations exprimées dans ce rapport constituent des appréciations en date de ce rapport et peuvent faire l'objet de modifications sans préavis.

Aucun des renseignements du présent rapport ne constitue un conseil juridique, comptable ou fiscal. Comme les niveaux d'imposition et l'assiette fiscale peuvent changer, toute référence du présent rapport à l'incidence de l'imposition ne doit pas être interprétée comme un conseil sur les conséquences fiscales des placements. Comme pour tous les placements qui ont des incidences fiscales possibles, les clients doivent consulter leur propre conseiller fiscal indépendant.

© 2020 Marchés mondiaux CIBC inc. Tous droits réservés. L'utilisation, la distribution, la reproduction ou la divulgation non autorisée sans l'autorisation écrite préalable de Marchés mondiaux CIBC est interdite par la loi et pourrait entraîner des poursuites judiciaires.

La Gestion privée de patrimoine CIBC consiste en divers services offerts par la Banque CIBC et certaines de ses filiales, dont CIBC Wood Gundy, division de Marchés mondiaux CIBC inc. Gestion privée de patrimoine CIBC est une marque déposée de la Banque CIBC, utilisée sous licence. « Wood Gundy » est une marque déposée de Marchés mondiaux CIBC inc.