



DANS CE NUMÉRO

QUE FAIRE AVEC DES TAUX D'INTÉRÊT NÉGATIFS OU POSITIFS 2

ACTIONS CANADIENNES : PEMBINA PIPELINE CORPORATION SMARTCENTRES REIT 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 25 octobre 2019.

Novembre 2019

HIVER 2019 : SURPONDÉRER LES SERVICES FINANCIERS

Malgré le ralentissement de la croissance mondiale et la montée des tensions géopolitiques, les marchés boursiers se sont bien tenus jusque-là en 2019. L'indice composé S&P/TSX et l'indice S&P 500 ont respectivement produit des rendements totaux de 17,4 % et 22,5%.

Le mois dernier, les participants du marché ont appris que la croissance économique de l'Inde avait ralenti comme jamais depuis six ans et, d'après le Fonds monétaire international, celle de la Chine pourrait tomber sous les 6 % en 2020. Bien qu'encore solides, ces taux de croissance témoignent d'une nette décélération par rapport à il y a deux ans seulement. En Europe, les perspectives de croissance restent faibles, même si la Banque centrale européenne a de nouveau adopté de vigoureuses mesures de détente, en partie à cause de difficultés économiques structurelles. Idem au Japon, à peu de choses près.

Parmi les grandes économies, il semble que le Canada et les États-Unis soient bien positionnés pour croître par rapport aux autres marchés internationaux, de sorte que nous restons positifs pour leurs marchés boursiers. Nous relevons les recommandations pour leurs secteurs financiers de Pondération du marché à Surpondérer.

Ces deux dernières années, les secteurs bancaires des deux pays ont été dépassés par d'autres comme ceux des services publics et de la consommation de base. Cette contre-performance s'explique en partie par le recul des taux obligataires souverains, déjà bas, en Amérique du Nord, et les taux souverains négatifs dans certains pays outre-mer. Des taux des obligations souveraines à moyen terme bas sont problématiques pour les banques, car ils réduisent la rentabilité des prêts et compriment la marge nette d'intérêts. Pour les compagnies d'assurance, l'appariement de l'actif et du passif peut devenir plus complexe (avec plus de risques de réinvestissement). Cependant, nous pensons que la confiance des consommateurs nord-américains et les mesures de stimulation monétaires soutiendront le secteur financier aux États-Unis et au Canada. De plus, nous n'escomptons pas de sitôt des rendements négatifs dans ces pays vu la robustesse de leurs économies.

Il faut aussi souligner que les valorisations actuelles des banques sont intéressantes. Celles-ci se négocient à des ratios cours/bénéfice prévisionnel (C/B) et cours/valeur comptable (C/VC) de 11,0 et 1,2 aux États-Unis et de 10,8 et 1,6 au Canada, pour des moyennes quinquennales respectives de 12,0/1,2 et de 11,3/1,7, et ce, malgré le fait que le secteur bancaire produit en général d'importants flux de trésorerie disponible, qui peuvent servir à augmenter les dividendes, racheter des actions, réaliser des fusions-acquisitions complémentaires et transformatrices et maintenir un bilan sain.

D'autre part, nous rétrogradons le secteur industriel de Surpondérer à Pondération du marché. Depuis que nous avons recommandé de surpondérer le secteur en janvier 2017, les secteurs industriels du Canada et des États-Unis ont bondi de 37,5 % et 28,9 % en termes de rendements totaux. Le secteur profite d'une croissance mondiale solide et du développement de l'Internet des objets (capacité des machines et appareils équipés de semi-conducteurs de communiquer entre eux sans intervention humaine). Plus récemment, en partie à cause des conflits commerciaux et des droits de douane, le secteur mondial de la fabrication a ralenti, l'indice des directeurs des achats, qui prend le pouls de l'activité des usines, affichant un ralentissement dans de nombreux pays.

Il est certain que le secteur industriel gagnerait à ce que les guerres commerciales prennent fin, mais nous pensons que les tensions demeureront même après la conclusion d'accords commerciaux. Nous pensons que l'administration actuelle sera réélue et que la prise de distance avec la mondialisation de ces dernières années continuera.

Stratégie sectorielle

	Canada	États-Unis
Finances	O	O
Immobilier	M	M
Énergie	M	M
Matériaux	M	M
Industrie	M	M
Consommation discrétionnaire	M	M
Consommation de base	M	M
Services de communications	M	M
Technologie de l'information	M	M
Services publics	M	M
Santé	M	O

Source : Gestion privée de patrimoine CIBC; M : Pondération du marché; O : Surpondérer; U : Sous-pondérer

YOGESH OZA, M. Econ, CFA

## QUE FAIRE AVEC DES TAUX D'INTÉRÊT NÉGATIFS OU POSITIFS

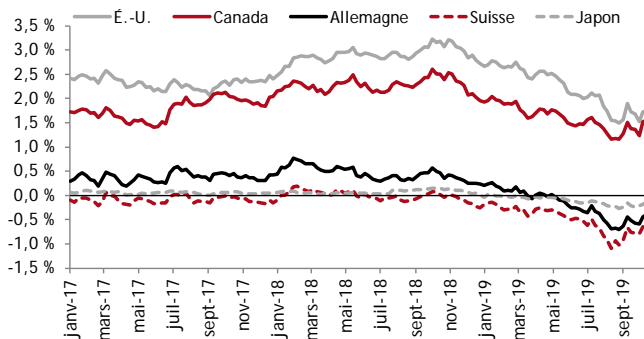
Avec des taux négatifs, les investisseurs paient des émetteurs d'obligations pour qu'ils leur prennent leur argent, et non l'inverse. Les taux d'intérêt négatifs sont devenus légions dans plusieurs parties du monde, notamment en Europe et au Japon, où les banques font payer les déposants pour héberger leurs économies en payant d'autres clients pour qu'ils leur empruntent de l'argent.

Sur le marché obligataire mondial, la dette à rendement négatif dépasse maintenant 17 000 G\$ US, ce qui représente 30 % de tous les titres de qualité supérieure. Environ la moitié est libellée en euros, le reste en yens. Vu l'incertitude qui plane sur l'orientation des taux d'intérêt, les investisseurs doivent comprendre et savoir comment investir dans un contexte de hausse ou de baisse des taux. Tout mouvement sera probablement progressif, laissant le temps d'ajuster les portefeuilles.

### Que faire en cas de taux négatifs ?

La Banque centrale européenne (BCE) et les banques centrales du Japon, de Suède, de Suisse et du Danemark ont adopté des taux d'intérêt négatifs. Maintenant qu'ils ont été testés, il est probable que ces taux ne disparaissent pas de sitôt. Dans ce cas, les investisseurs pourraient s'intéresser à certains placements qui tirent leur épingle du jeu en présence de taux d'intérêt négatifs.

#### Rendements des obligations de 10 ans de référence



Source : Bloomberg

**Obligations :** Si les rendements des obligations fédérales deviennent négatifs, il faut se tourner vers les obligations provinciales ou celles de sociétés de qualité supérieure. Des rendements de 2,25 % à 3,50 % sont possibles sur des obligations de sociétés de 10 ans. De plus, avec la chute des taux, la valeur du capital de l'obligation monte, ce qui compense la baisse du taux du coupon et fait monter le rendement total.

Les FPI versent des distributions mensuelles et produisent des rendements annuels de 3 % à 6 %. Le fonds iShares S&P/TSX Capped REIT Index ETF (XRE) affiche un rendement annualisé de 3,8 %. Les emprunts bon marché dus aux politiques de taux d'intérêt négatifs (PTIN) ainsi que la croissance des loyers font de l'immobilier un placement intéressant. De ce fait, les FPI devraient offrir aux investisseurs de meilleurs rendements totaux grâce à l'appréciation du capital et aux dividendes.

De par la stabilité des revenus et des flux de trésorerie (FT) des sociétés de services publics, les investisseurs considèrent les actions de ce secteur comme un investissement à faible risque pour toucher des dividendes élevés et réguliers. Emera Corp. (EMA), par exemple, affiche un rendement du dividende annualisé de 4,35 %, avec un dividende entièrement couvert par les FT autogénérés. Le fonds iShares S&P/TSX Capped Utilities Index ETF (XUT) produit un rendement de 3,6 %. Les coûts de financement bas liés aux PTIN devraient améliorer la rentabilité de ce secteur qui consomme

beaucoup de capitaux et entraîner des rendements totaux solides pour les investisseurs ayant un horizon de placement à long terme.

### Que faire en cas de hausse des taux d'intérêt ?

Comme les taux d'intérêt restent près de creux historiques, il faut s'attendre à ce qu'ils remontent assez prochainement. À mesure que l'économie rebondit, les taux devraient commencer à monter, mais les investisseurs peu avertis pourraient manquer des occasions de faire croître le rendement de leurs investissements. Les trois placements suivants devraient tirer profit d'une hausse des taux.

**Échelles d'obligations et billets à taux variable :** Une échelle d'obligations est une série de titres qui arrivent à échéance à intervalle régulier sur une période donnée – trois à cinq ans. À mesure que les taux montent, le produit de chaque placement peut être réinvesti à un meilleur taux à l'extrémité éloignée de la série. Les billets à taux variable sont une autre option. Ces titres voient leur coupon augmenter avec les taux du marché, donc leur prix reste constant. La plupart sont réinitialisés trimestriellement.

**FNB et fonds communs de placement :** Les FNB de courte durée peuvent réduire la durée moyenne du portefeuille. Une duration (sensibilité du cours d'une obligation aux variations de taux d'intérêt) faible réduit le risque de taux d'intérêt du portefeuille (risque que les valeurs des obligations chutent du fait des variations des taux d'intérêt). Le prix des FNB inverses (vendant à découvert des obligations du Trésor) augmente avec la hausse des taux d'intérêt (prix des obligations et taux variant en sens opposés), pensez à ces titres. Pour réduire le risque de taux d'intérêt, on peut envisager des fonds communs de placement ou des FNB à taux variable, dont les taux sont réinitialisés périodiquement en fonction du marché.

#### Valeur de l'argent dans 10 ans

Taux d'intérêt	Actifs aujourd'hui	Valeur dans 10 ans
10 %	385 543 \$	1 000 000 \$
5 %	613 913 \$	1 000 000 \$
1 %	905 287 \$	1 000 000 \$
0 %	1 000 000 \$	1 000 000 \$
-1 %	1 105 727 \$	1 000 000 \$

Source : Organisation de coopération et de développement économiques

Les actions privilégiées versent des dividendes mensuels ou trimestriels. Il faut préférer celles des sociétés qui tirent parti de la hausse des taux d'intérêt, comme les banques. Avec la hausse des taux, le loyer de l'argent augmente, de même que l'écart entre les taux de prêt et de dépôt, ce qui soutient les bénéficiaires. De plus, les actions privilégiées à taux réinitialisés chaque année se comportent comme une échelle d'obligations et tirent profit d'une hausse des taux. Les dividendes des actions privilégiées à taux variable sont liés au taux préférentiel. À mesure que celui-ci change, le dividende est ajusté mensuellement ou trimestriellement.

La préoccupation majeure des investisseurs est de savoir où trouver du rendement. Ceux qui espèrent un retour des rendements élevés seront déçus, car ils oscillent actuellement entre 1 % et 2 % et n'évolueront que faiblement dans un avenir prévisible. Nous recommandons aux investisseurs d'en prendre acte et de reconnaître qu'ils sont bien lotis, car les rendements canadiens ne sont pas encore négatifs.

ALLAN BISHOP  
Groupe des stratégies de placement

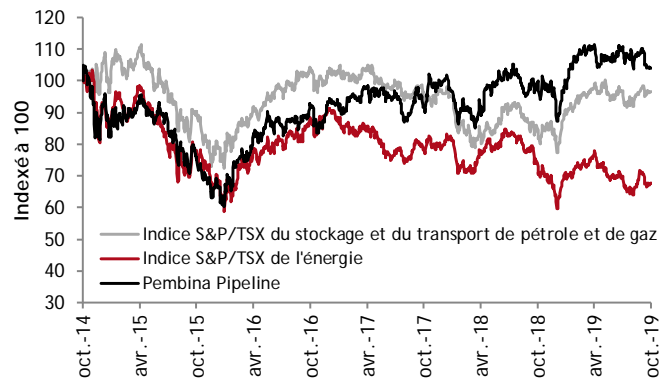
## ACTIONS CANADIENNES

**Pembina Pipeline Corporation (PPL, 46,50 \$, Rendement supérieur); cours cible : 55,00 \$**

Vu la volatilité des prix du pétrole en 2019, beaucoup ont choisi de sous-pondérer le secteur de l'énergie ou d'attendre que les perspectives s'améliorent avant de réinvestir. Un segment du secteur reste intéressant malgré l'incertitude qui plane sur les prix et les décisions politiques et réglementaires : celui du stockage et du transport de l'indice S&P/TSX Pétrole et gaz. À long terme, ce secteur produit des résultats honorables, avec un rendement total annualisé sur dix ans de 12,5 % environ, contre 0,30 % pour le secteur canadien de l'énergie. Ce résultat est largement attribuable à la structure du secteur, caractérisée par des investissements en immobilisations élevés, une surveillance stricte en matière réglementaire et environnementale pour les projets nouveaux et existants, ainsi que des barrières importantes à l'entrée et une position concurrentielle solide pour les entreprises titulaires. Les sociétés de pipelines et intermédiaires produisent ainsi des bénéfices prévisibles et moins volatils à long terme, et dépassent donc le secteur global de l'énergie.

L'analyste CIBC Robert Catellier attribue à PPL la cote Rendement supérieur et continue de la classer parmi ses sociétés de prédilection pour son solide profil de croissance, sa faible dette et ses actifs de grande qualité. Pembina présente une croissance hautement prévisible basée sur des services tarifés et un programme d'immobilisations garanti commercialement, qui devrait faire augmenter ses revenus. L'acquisition récemment annoncée de Kinder Morgan Canada et d'une partie du pipeline Cochin aux États-Unis pour 4,3 G\$

Évolution du cours sur cinq ans



étoffe la base d'actifs de grande qualité et à faibles risques de Pembina. Ses actifs de stockage d'énergie de surface devraient l'aider à améliorer ses activités pipelinières et de vente de pétrole brut, et le pipeline Cochin améliorera son réseau de transport des condensats.

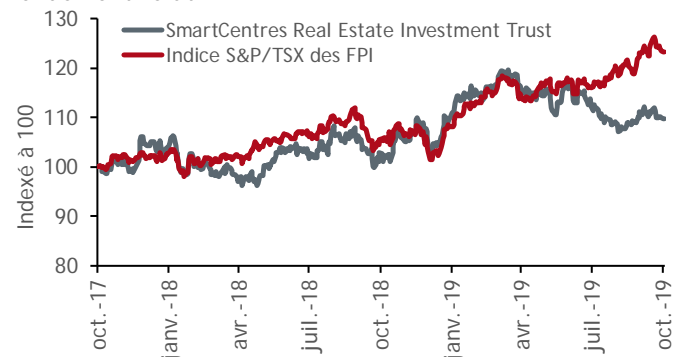
L'action se négocie à un ratio VE/BAIIA 2020E de 13,0, ce qui est intéressant. Avec ce ratio légèrement supérieur à celui des pairs (11,3), Pembina offre aux investisseurs un potentiel de croissance à faible risque. Elle s'engage à maintenir un bilan sain, à affecter son capital avec prudence et à faire croître son dividende (rendement de 5,2 %).

**SmartCentres REIT (SRU.UN, 32,07 \$, Rendement supérieur); cours cible : 36,00 \$**

En 2018, avec la volte-face des banques centrales passées à l'assouplissement monétaire, les rendements à long terme sont restés sous forte pression dans le monde. La soif de rendement a donc gagné les investisseurs, et beaucoup ont réinvesti dans des actions à rendement élevé. Cette tendance a particulièrement profité au secteur des FPI canadiennes, dont le rendement total était d'environ 25,7 % à la fin du T3 2019.

Selon l'analyste CIBC Dean Wilkinson, il reste des occasions à saisir, malgré la hausse générale des valorisations dans le secteur (due à la baisse des taux). Il préfère les FPI qui présentent une valorisation inférieure à la moyenne, un rendement supérieur à la moyenne du secteur et des résultats stables. Dans l'univers des FPI de grande capitalisation qu'il couvre, SmartCentres REIT lui semble bien positionnée pour se démarquer en raison de son profil risque/rendement intéressant et d'un éventuel catalyseur à court terme pouvant entraîner une réévaluation (travaux achevés au complexe Vaughan Metropolitan en 2020). SmartCentres bénéficie en outre les capacités de sa plateforme immobilière interne complète, ce qui lui permet de mieux profiter des gains liés à l'aménagement immobilier. La FPI a plusieurs possibilités d'accélérer sa croissance, dont les compléments futurs de prix, les projets de construction et les options sous financement mezzanine, qui pourraient faire croître son portefeuille ainsi que ses projets en attente d'environ 4,0 Mpi<sup>2</sup>. SRU a un portefeuille de grands

Rendement relatif



centres commerciaux bien situés et récents qu'elle loue à des détaillants nationaux orientés vers la valeur. Wal-Mart est l'un des principaux locataires de SmartCentres, présent dans plus de 80 % de ses centres commerciaux. Les immeubles de SRU présentent donc des caractéristiques parmi les meilleures du secteur, avec un âge moyen d'environ 15 ans, une durée restante moyenne des baux de 5,2 ans et un taux d'occupation élevé de près de 97,8 %. En termes de valorisation, bien que l'action soit à la traîne du secteur, la valorisation relative de la FPI est de plus en plus attractive, et les prix actuels représentent un point d'entrée intéressant, avec un rendement alléchant de 5,6 % et une valorisation qui peut monter.

**NADEEM KASSAM, CFA**  
Groupe des stratégies de placement

Société	Symbole	Cote	Cap. Boursière	Cours 25 oct. 2019	Cours cible	Fonds provenant de l'exploitation			C/FPE 2019E	Rend. dividende
						2018R	2019E	2020E		
Pembina Pipeline Corp. <sup>1</sup>	PPL	OP	23,9 G\$	46,50 \$	55,00 \$	4,26 \$	4,36 \$	4,46 \$	10,7	5,2 %
SmartCentres REIT	SRU.UN	OP	5,0 G\$	32,07 \$	36,00 \$	2,30 \$	2,24 \$	2,42 \$	14,3	5,8 %

R = chiffres réels de l'exercice; E = estimations pour l'exercice. 1 - Les fonds provenant de l'exploitation ajustés (FPER) et le ratio C/FPER remplacent respectivement les FPE et le ratio C/FPE.

Description complète du système de notation de Recherche de Marchés mondiaux CIBC inc. en page 6.

GESTION PRIVÉE DE PATRIMOINE CIBC

## DONNÉES SUR LES RENDEMENTS DU MARCHÉ

Pourcentage de variation des cours													
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	16 483	-1,1	0,5	-0,6	15,1	9,7	1,4	3,7	2,4	4,2	4,2	4,2	
Rendement total		-0,9	1,3	1,0	18,1	13,2	4,6	6,8	5,6	7,3	7,2	6,8	
Actions Privilégiées S&P/TSX	599	-0,3	-2,0	-4,2	-4,7	-12,6	-8,6	-2,6	-5,9	-2,9	-3,4	N/A	
Rendement total		0,2	-0,6	-1,5	-0,2	-7,7	-3,8	2,4	-0,9	2,2	1,7	N/A	
Indice S&P 500	3 038	2,0	1,9	3,1	21,2	12,0	8,6	12,6	8,5	11,4	6,8	4,1	
Rendement total		2,2	2,4	4,2	23,2	14,3	10,8	14,9	10,8	13,7	9,1	6,1	
Moyenne Dow Jones des valeurs industrielles	27 046	0,5	0,7	1,7	15,9	7,7	7,6	14,2	9,2	10,8	6,8	4,7	
Rendement total		0,6	1,3	3,0	18,2	10,3	10,1	17,0	11,9	13,6	9,6	7,3	
Indice composé Nasdaq	8 292	3,7	1,4	2,4	25,0	13,5	11,0	16,9	12,4	15,0	10,0	5,3	
Pourcentage de variation des cours													
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	264	0,6	2,3	0,3	16,4	8,7	-0,4	5,1	2,8	4,7	2,7	0,7	
FTSE Eurotop 100	3 025	0,5	2,2	1,4	17,0	9,9	0,0	4,8	2,0	3,8	2,2	-0,1	
FTSE 100 (Angleterre)	7 248	-2,2	-4,5	-2,3	7,7	1,7	-1,6	1,4	2,1	3,7	3,0	0,7	
Dax (Allemagne)	12 867	3,5	5,6	4,2	21,9	12,4	-1,4	6,5	6,6	9,0	8,2	4,3	
CAC 40 (France)	5 730	0,9	3,8	2,6	21,1	12,5	2,0	8,3	6,2	4,7	2,9	0,8	
MSCI Monde	2 234	2,5	2,1	2,5	18,6	10,5	4,7	9,7	5,5	7,3	5,0	2,8	
MSCI Marchés émergents	1 042	4,1	0,5	-3,5	7,9	9,0	-3,5	4,8	0,5	1,3	5,4	4,9	
Rendement total	2 394	4,2	1,1	-1,4	10,7	12,3	-0,7	7,8	3,3	4,1	8,3	7,8	
MSCI EAEO	1 955	3,5	3,1	1,8	13,7	7,7	-1,2	5,5	1,5	2,5	2,4	1,1	
Rendement total	8 277	3,6	3,9	3,6	17,4	11,6	2,2	9,0	4,8	5,9	5,8	4,2	
Nikkei 225 (Japon)	22 927	5,4	6,5	3,0	14,6	4,6	2,1	9,6	6,9	8,6	5,2	1,2	
Hang Seng (Hong Kong)	26 907	3,1	-3,1	-9,4	4,1	7,7	-2,4	5,5	2,3	2,1	4,9	3,6	
ASX 200 (Australie)	6 663	-0,4	-2,2	5,3	18,0	14,3	6,2	7,8	3,8	3,7	3,9	4,4	
Taiwan pondéré	11 359	3,6	4,9	3,6	16,8	15,9	2,6	6,9	4,8	4,5	4,7	1,9	
Sensex 30 (Inde)	40 129	3,8	7,1	2,8	11,3	16,5	9,9	12,8	7,6	9,7	13,9	11,6	
Pourcentage de variation des cours													
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	16 483	-1,1	0,5	-0,6	15,1	9,7	1,4	3,7	2,4	4,2	4,2	4,2	
Rendement total		-0,9	1,3	1,0	18,1	13,2	4,6	6,8	5,6	7,3	7,2	6,8	
Indice S&P 500	3 998	1,4	2,0	1,2	17,1	12,0	9,7	11,9	11,9	13,6	7,4	3,5	
Rendement total		1,6	2,5	2,2	19,0	14,4	11,9	14,2	14,3	16,0	9,6	5,5	
Moyenne Dow Jones des valeurs industrielles	35 598	-0,1	0,8	-0,2	12,0	7,7	8,7	13,5	12,7	13,0	7,4	4,1	
Rendement total		0,0	1,4	1,1	14,2	10,4	11,2	16,3	15,4	15,9	10,1	6,7	
Russell 2000	2 056	2,0	-0,7	-3,6	11,9	3,4	3,0	8,8	9,2	13,0	7,3	6,1	
Indice composé Nasdaq	10 914	3,0	1,5	0,5	20,7	13,5	12,2	16,2	15,9	17,3	10,6	4,7	
Bloomberg Euro 500	387	2,2	2,5	-2,2	9,5	7,2	-1,6	5,0	3,6	3,9	2,3	0,4	
EURO STOXX 50	5 288	2,6	4,2	0,0	12,9	11,2	-2,1	5,6	3,7	1,9	1,3	-0,7	
Rendement total		3,1	4,9	2,5	17,6	15,3	1,3	9,0	7,1	5,6	4,9	N/A	
MSCI Monde	2 940	1,8	2,2	0,6	14,5	10,5	5,8	9,1	8,8	9,4	5,5	2,2	
MSCI Marchés émergents	1 371	3,5	0,6	-5,2	4,2	9,0	-2,5	4,2	3,7	3,3	5,9	4,3	
Rendement total		3,6	1,2	-3,2	7,0	12,3	0,3	7,1	6,6	6,2	8,9	7,2	
MSCI EAEO	2 574	2,9	3,2	-0,1	9,8	7,8	-0,2	4,9	4,6	4,5	3,0	0,6	
Rendement total		3,0	4,0	1,7	13,5	11,7	3,3	8,4	8,1	8,0	6,3	3,6	
MSCI Extrême-Orient	4 689	4,2	5,1	1,9	8,9	7,7	1,4	4,7	7,6	6,2	3,6	0,0	
Cours						Rendements							
Matières premières	31 oct. 2019	-1 mois	-3 mois	-6 mois	-12 mois	CA*	Bons du Trésor Canada 3 mois	31 oct. 2019	-1 mois	-3 mois	-6 mois	-12 mois	
Or, au comptant (\$ US/oz)	1 513	1 472	1 414	1 284	1 215	18,0%		1,66	1,65	1,65	1,68	1,73	
Argent (\$ US/oz)	18,11	17,00	16,26	14,95	14,25	16,9%		1,42	1,40	1,45	1,54	2,43	
Pétrole brut Brent	60,23	60,78	65,17	72,80	75,47	12,0%		1,41	1,36	1,48	1,71	2,49	
Brut West Texas Intermediate	54,18	54,07	58,58	63,91	65,31	19,3%		1,58	1,53	1,70	1,99	2,53	
Gaz naturel NYMEX	2,63	2,33	2,23	2,58	3,26	-10,4%							
Gaz naturel comptant (AECO - U)	2,21	1,03	0,81	0,47	0,83	92,5%		1,52	1,81	2,06	2,41	2,33	
Bois d'œuvre	396,20	367,10	343,90	341,20	311,50	19,2%		1,52	1,54	1,83	2,28	2,97	
Cuivre (à 3 mois)	2,63	2,60	2,69	2,91	2,72	-2,8%		1,69	1,66	2,01	2,50	3,14	
Nickel (à 3 mois)	7,55	7,73	6,57	5,53	5,22	55,7%		2,18	2,11	2,52	2,93	3,39	
Aluminium (à 3 mois)	0,80	0,78	0,82	0,82	0,89	-4,9%							
Zinc (à 3 mois)	1,13	1,08	1,11	1,28	1,13	0,6%							
Variation						Secteurs GICS - S&P/TSX							
Devises	Cours	1 mois	3 mois	6 mois	12 mois	CA*	1 mois	3 mois	6 mois	12 mois	CA*	Pond. Indice (%)	
CAD/USD	0,7596	0,6	0,2	1,7	-0,1	3,6	-4,3	-5,4	-4,7	4,4	11,4	4,2	
EURO/CAD	1,4680	1,7	0,5	-2,2	-1,4	-6,1	-4,6	-0,8	1,3	19,4	12,4	4,0	
EURO/USD	1,1152	2,3	0,7	-0,6	-1,4	-2,7	-4,3	-0,4	-11,2	-5,4	5,0	16,2	
USD/YEN	108,0300	0,0	-0,7	-3,0	-4,3	-1,5	-6,5	-0,2	-13,5	-13,1	1,7	3,7	
Dollar US pond. échanges com.	97,3520	-2,0	-1,2	-0,1	0,2	1,2	-11,2	-9,7	-28,1	-31,7	-15,8	3,1	
							Pipelines	-0,6	4,2	-0,7	18,5	19,8	8,7
							Services financiers	-0,1	3,5	1,3	9,9	16,6	33,2
							Banques	-0,5	2,1	-0,6	5,7	12,3	22,7
							Assurance	0,7	6,4	1,8	18,2	27,0	5,0
							FPI	-2,7	2,6	4,7	12,8	18,3	3,6
							Santé	-4,6	-23,1	-40,8	-29,4	-10,1	1,3
							Industrie	0,8	-2,8	-0,5	9,1	19,0	11,2
							Technologie de l'infor	-1,1	-1,1	9,6	42,4	46,0	5,2
							Matériaux	2,9	0,7	10,9	23,2	17,0	11,1
							Or	5,0	9,0	37,6	59,9	37,4	6,2
							Métaux communs	-3,5	-23,1	-36,3	-24,6	-29,9	0,6
							Engrais	-4,5	-12,9	-13,3	-9,6	-1,7	1,6
							Communications	-1,5	0,5	-1,1	9,9	6,7	5,5
							Services publics	-1,1	6,0	11,9	29,2	28,9	4,7

Toutes les données proviennent de Bloomberg, sauf indication contraire. Données en date du 31 oct. 2019 CA\* = cumul annuel  
Source de données : Bloomberg



## Prévisions de taux d'intérêt Marchés mondiaux CIBC inc.

Taux d'intérêt (%), fin de trim.		25 oct. 2019	Déc. 2019	Mars 2020
Bons du Trésor 3 mois	Canada	1,65	1,65	1,35
	États-Unis	1,66	1,75	1,75
Obligations du Trésor de 10 ans	Canada	1,54	1,35	1,30
	États-Unis	1,79	1,50	1,75
USD/CAD		0,76	0,76	0,75

Source : Marchés mondiaux CIBC inc.

## Perspectives économiques Marchés mondiaux CIBC inc.

Perspectives économiques		2019P	2020P	2021P
Croissance du PIB réel (% var.)	Canada	1,6	1,4	1,9
	États-Unis	2,2	1,7	2,1
Indice des prix à la consommation (% var.)	Canada	2,0	2,0	1,8
	États-Unis	1,8	2,0	2,1

Source : Marchés mondiaux CIBC inc.

## CALCUL DES COURS CIBLES

**Pembina Pipeline Corp. (PPL)** : L'analyste CIBC Rob Catellier fonde son cours cible sur la valeur actualisée des flux de trésorerie (FT).

**SmartCentres REIT (SRU.UN)** : L'analyste CIBC Dean Wilkinson obtient son cours cible en appliquant un ratio C/FPE de 16,1 à son estimation des FPE pour 2019 de 2,24 \$.

## 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 23 octobre 2019 :

Pembina Pipeline Corporation (2a, 2c, 2e, 2g, 7) (PPL-TSX, 46,84 \$ CA)

SmartCentres Real Estate Investment Trust (2a, 2c, 2e, 2g) (SRU.UN-TSX, 32,20 \$ 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
<b>Cotes des titres</b>		
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.
<b>Pondérations sectorielles**</b>		
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-pondérations	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 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.

© 2019 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.