

**Juillet 2008****Table des matières****Dans ce numéro...**

- Immunité du Canada contre l'inflation
- Passer des fonds communs aux fonds distincts mondiaux - une première pour les services de garde mondiale
- Pourquoi le dollar canadien n'a-t-il pas réagi aux prix records du pétrole brut?
- Un message de notre président et chef de la direction - premier anniversaire de The Bank of New York Mellon
- Récupération des commissions - augmentation du rendement des investissements

Auteur du présent numéro :

- Par Avery Shenfeld, directeur général et économiste principal, marchés mondiaux CIBC
- Tim Rourke, vice-président, gestion des relations avec la clientèle
- Shane Enright, stratège en devises, marchés mondiaux CIBC
- Thomas C. MacMillan, président et chef de la direction chez CIBC Mellon
- Christian Kraus, vice-président, ventes, LJR Recapture Services

Immunité du Canada contre l'inflation

Les consommateurs de denrées alimentaires se soulèvent contre le prix des céréales dans le monde en développement. Le prix de l'essence s'emballe presque partout. L'inflation est bien au-dessus des cibles des banques centrales en Europe, au Mexique, en Chine et en Australie, pour ne nommer que quelques-uns des endroits touchés. De plus, bien que la Réserve fédérale américaine se soit largement tournée vers un taux d'inflation de quatre pour cent tout en repoussant la récession, les membres de son conseil ont lancé un avertissement indiquant qu'ils adopteraient une politique plus sévère une fois que la croissance aura repris. Tout cela illustre les répercussions d'une forte croissance qui a duré plusieurs années et qui a renforcé les marchés du pétrole brut, des métaux et des céréales. Pourquoi alors le Canada semble-t-il être immunisé contre les tensions sur les prix, avec un indice des prix à la consommation (IPC) de référence et sans précédent bien en deçà de la cible de deux pour cent de la banque centrale pour le mois de mars?

Un demi-point de pourcentage de différence peut être attribuable à la réduction d'un pour cent de la TPS enregistrée cette année (qui ne touche pas toutes les composantes de l'IPC), bien qu'elle soit déduite de la mesure de l'indice de référence de la Banque du Canada. Cependant, il y a également un écart presque sans précédent entre les taux d'inflation des biens après les taxes entre les frontières Canada-États-Unis.

D'une part, cette situation reflète une récente baisse marquée des prix des véhicules automobiles alors que les fabricants d'automobiles ont transféré un bénéfice unique provenant de la hausse du dollar canadien dans des prix clés en mains. Cela reflète également des économies uniques semblables sur les fruits et les légumes importés. L'inflation des produits alimentaires a également été contenue par une guerre des prix des épiceries qui a comprimé les marges



bénéficiaires au Canada, et par le rôle des offices de commercialisation qui ont atténué certaines des augmentations des prix des denrées alimentaires.

Aucune de ces forces n'est susceptible de durer en 2009. Les marges bénéficiaires des épiceries augmenteront probablement à un certain point pour rétablir la rentabilité. Les augmentations de coûts provenant des compressions mondiales sur les céréales et l'énergie se répercuteront sur les volailles, les œufs et le lait. Aucune autre réduction du taux de la TPS n'est prévue, et il est improbable que le dollar canadien subisse une autre forte augmentation sur douze mois, compte tenu de sa position actuelle et des problèmes qu'il entraîne pour les fabricants. Si le prix de l'essence subit d'autres augmentations, l'IPC du Canada atteindra les 3 à 3,5 pour cent l'année prochaine.

Si l'on suppose que l'économie reprendra une croissance plus solide, la Banque du Canada assumera sa fonction de combattre les pressions inflationnistes. Les réductions de taux de cette année entraîneront une hausse d'au moins 100 points de base au cours de 2009.

Pour les investisseurs, il s'agit d'une mise en garde sur les perspectives des actions sensibles aux intérêts comme les titres des sociétés financières, les titres immobiliers résidentiels et les titres des services publics. Les revenus des sociétés financières pourraient être relativement fades, même après les pires dépréciations, et l'augmentation des prix des biens immobiliers résidentiels canadiens ralentira en raison des taux hypothécaires en hausse. Les obligations du gouvernement, qui ont bénéficié d'une vague d'offres d'achat de sécurité au cours des derniers mois, seront beaucoup moins sécuritaires à la fin de cette année lorsque les rendements augmenteront en raison des attentes plus élevées en matière d'inflation et des pressions à la hausse sur les rendements à court terme entraînés par les hausses de taux prévues par la Banque du Canada en 2009.

Les gagnants seront plutôt les secteurs du marché boursier qui bénéficieront de l'inflation des services publics, lesquels seront à la base des risques d'inflation – énergie, matériaux et fertilisants – ainsi que des services connexes dans des secteurs comme l'irrigation et les biotechnologies.

Il n'y aura pas de stagflation, ou du moins, rien de semblable au malaise observé au cours des décennies passées qui a entraîné des taux d'inflation et de chômage à deux chiffres. Néanmoins, l'inflation sera encore un facteur à prendre en considération pour les décisions de placements canadiens au cours de la prochaine année.

Le 12 mai 2008

Par Avery Shenfeld, directeur général et économiste principal, marchés mondiaux CIBC

Passer des fonds communs aux fonds distincts mondiaux - une première pour les services de garde mondiale

Lorsque les limites de contenu étranger ont été retirées en 2005, la plupart des fonds de pension canadiens ont augmenté graduellement leurs avoirs dans les fonds communs mondiaux. Les stratégies de placement continuent à évoluer et de plus en plus de promoteurs de régimes considèrent maintenant la possibilité d'investir directement dans des titres mondiaux gardés en dépôt.



Lors du transfert des avoirs à partir de fonds communs mondiaux, les promoteurs de régime doivent prendre en considération un certain nombre de facteurs. En faisant participer votre dépositaire au processus de prise de décisions dès le début, vous aurez accès à une mine de renseignements et d'expertise, ce qui vous permettra possiblement de réduire les risques et les coûts tout en augmentant les possibilités de revenus.

Voici quelques facteurs clés à prendre en considération lorsque vous prévoyez transférer vos fonds dans des titres mondiaux gardés en dépôt.

Le choix du moment

Une des plus importantes décisions à prendre lors d'un transfert à partir d'un fonds commun (mondial ou national) vers une stratégie de fonds distincts porte sur le choix du moment. Vous devez comprendre la date d'évaluation que le gestionnaire du fonds utilisera pour liquider vos avoirs. Ce qui est également important, c'est la date de règlement (quand recevrez-vous le produit). Souvent, les fonds peuvent être liquidés et disponibles aux fins de placement, mais la structure mondiale peut ne pas être prête à recevoir les fonds en raison du moment et des exigences documentaires à respecter pour entrer sur les marchés mondiaux.

Si vous avez d'importants avoirs dans un fonds commun, le gestionnaire peut vous demander de retirer votre produit sous forme « d'espèces », c'est-à-dire que vous recevrez votre part proportionnelle des titres sous-jacents du fonds commun. Cela devra être coordonné avec votre dépositaire.

À titre de promoteur de régime, vous devez vous assurer que vos actifs restent investis dans le marché – une seule journée d'occasions de placement manquée pourrait représenter un risque pour votre stratégie de placement. Un gestionnaire de transition peut vous aider à atténuer ce risque.

Investir dans de nouveaux marchés

En travaillant avec votre gestionnaire de fonds distincts mondiaux, votre dépositaire vous donnera la documentation requise pour les marchés dans lesquels vous choisissez d'investir. Une procuration en faveur de votre dépositaire est requise pour tous les marchés ainsi qu'un certificat de résidence de l'Agence du revenu du Canada afin de permettre au dépositaire de traiter avec les organismes de réglementation et l'administration fiscale.

Certains pays, dont l'Allemagne et le Royaume-Uni, n'exigent pas une documentation élaborée. Par conséquent, les placements peuvent commencer dès que les comptes sont ouverts. Cependant, l'Inde est un exemple de pays où il existe de multiples exigences de dépôt.

Relevés mensuels, impôt et comptabilité

Auparavant, la valeur et le nombre de parts de fonds commun détenues étaient indiqués sur votre relevé. Votre nouveau relevé indiquera également :

- Les titres détenus, triés par marché, en devise étrangère et de base
- Les demandes de remboursement d'impôt dont le montant est indiqué à titre d'intérêt ou de dividendes à recevoir
- Les opérations de change



Les taux de retenue d'impôt varient selon le pays et la convention fiscale qu'il a conclue avec le Canada. Les montants d'impôt à récupérer seront indiqués sur vos relevés jusqu'à ce qu'ils soient payés. Le moment du paiement dépend des pratiques fiscales du pays – cela peut prendre des mois, voire même des années.

Autres facteurs à prendre en considération

Il faut aussi tenir compte des facteurs additionnels suivants :

- Examinez le contrat de garde ou de fiducie de votre fonds de pension pour vous assurer qu'il vous permet d'investir dans les marchés mondiaux.
- Remplissez la documentation et les formulaires d'impôt avant d'entrer dans des marchés particuliers.
- Souvenez-vous qu'une participation à un programme de prêts de titres mondiaux peut générer des occasions de revenu additionnelles afin de compenser les coûts reliés à certains marchés étrangers.
- Assurez-vous que vous comprenez les services de change requis par votre régime.

Votre dépositaire mondial jouera un rôle important dans la mise en œuvre de votre stratégie mondiale distincte. Une consultation au début du processus contribuera à vous assurer une transition sans heurt avec des risques et des coûts réduits et des occasions de revenu accrues.

Adaptation autorisée d'un article du bulletin de l'hiver 2008 de l'Association canadienne des gestionnaires de caisses de retraite.

Par Tim Rourke, vice-président, gestion des relations avec la clientèle

Pourquoi le dollar canadien n'a-t-il pas réagi aux prix records du pétrole brut?

Depuis le 1er janvier 2008, les prix forts des marchandises ont entraîné une hausse de 7,5 pour cent du dollar australien par rapport au dollar américain, alors que la pétro-devise norvégienne, la couronne, a connu une hausse semblable de 7,4 pour cent par rapport au billet vert. Au cours de la même période, malgré un bon de presque 30 pour cent des prix du pétrole brut léger, le dollar canadien a perdu du terrain par rapport au dollar américain – en baisse de près de un pour cent au cours des quatre premiers mois de 2008 – ce qui représente une baisse de plus de 10 pour cent par rapport à son point fort de novembre dernier.

La géographie a un rôle à jouer dans le piètre rendement du huard au cours des derniers mois; les exportations australiennes sont principalement liées aux marchés asiatiques et la majorité des exportations norvégiennes sont acheminées aux nations européennes. Ces deux régions sont perçues comme étant plus robustes que les États-Unis, la destination finale de la majorité des exportations du Canada. Cependant, la géographie n'est pas le seul facteur à la base du manque de réaction de notre monnaie nationale devant les prix de l'énergie en effervescence. Il y a deux autres importants facteurs qui ont nui au huard; un volume de fusions et d'acquisitions plutôt neutre en ce qui concerne les devises jusqu'à présent en 2008 et l'affaiblissement des différentiels de taux d'intérêt.

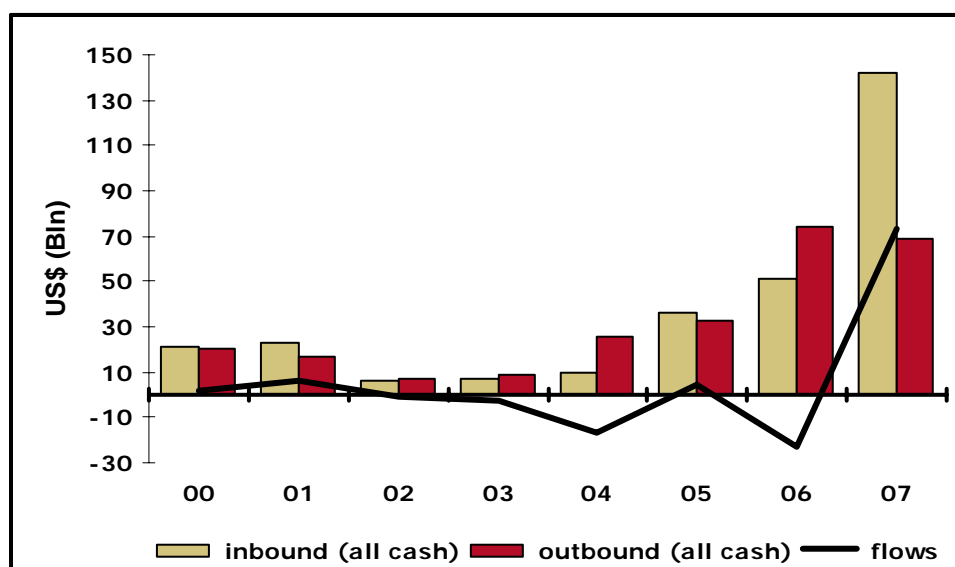
Volume de F et A : positif pour le dollar canadien en 2007, mais neutre en 2008

Le volume de F et A a été un important catalyseur des gains du dollar canadien en 2007, mais jusqu'à présent, en 2008, il a été neutre. Comme l'illustre le Tableau 1 (anglais seulement), le



solde net des rentrées de fonds par rapport aux sorties de fonds en 2007 était beaucoup plus déformé qu'au cours de n'importe quelle année précédente de cette décennie. Bien que les données indiquées dans ce tableau ne tiennent pas compte de la méthode de financement et, par conséquent, qu'elles ne correspondent pas directement aux volumes de conversion des devises, il faut noter que la principale entrée nette de capitaux d'importance qui a précédé les 73,2 milliards de dollars américains dégagés en 2007 n'atteignait que six milliards de dollars américains en 2002.

Tableau 1 – F et A : volumes annuels de rentrées de fonds par rapport aux sorties de fonds (2000-2007)



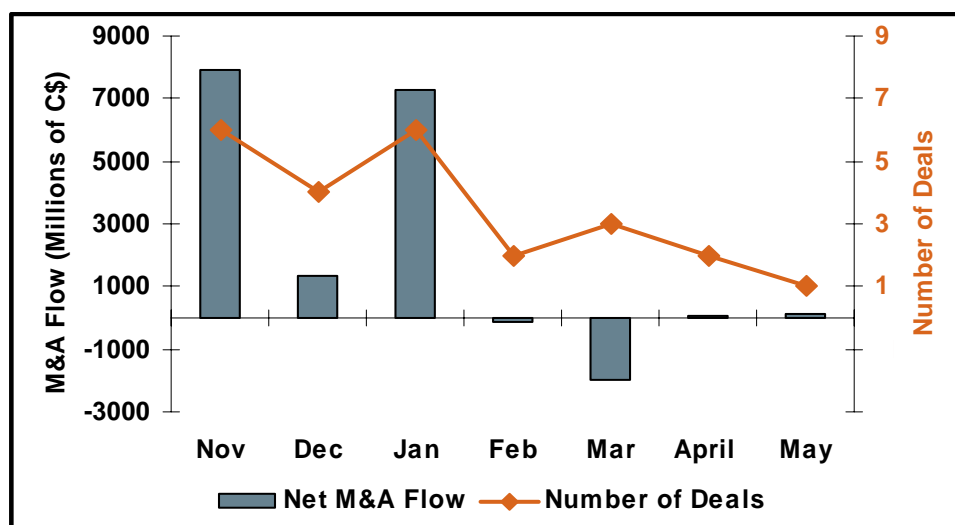
De tous les marchés transfrontaliers conclus en 2007, aucun n'a été aussi important que l'acquisition d'Alcan par Rio Tinto au prix de 38,1 milliards de dollars américains. Ce marché a suscité l'attention de la communauté spéculative, à la fois en raison de sa taille et du fait que tous les actionnaires ont été payés en dollars américains (augmentant la possibilité d'importants volumes de conversion). Les achats spéculatifs nets contre le dollar canadien, tels que mesurés par la position non commerciale sur la Chicago Mercantile Exchange (CME), ont entraîné des sommets records d'achats spéculatifs en faveur du dollar canadien. Étant donné que les contrats à terme sur le dollar canadien ont commencé à se négocier en 1972, ce déplacement du record net de ventes par rapport au record net d'achats du dollar canadien dans un délai de neuf mois a été relativement étonnant et représente une hausse massive de 15,7 milliards de dollars américains des spéculations à l'égard du huard.

Des données semblables pour le début de 2008 donnent un portrait très différent jusqu'à maintenant (Tableau 2 – anglais seulement). Des conditions de resserrement du crédit ont réduit le nombre de marchés conclus au cours des derniers mois, assorties d'une monnaie à quasi-parité, ont incité de nombreuses entreprises nationales à accroître leurs opérations par le biais d'acquisitions américaines. Ces conditions ont donné lieu à un meilleur équilibre entre les marchés entrants et les marchés sortants. En l'absence d'un profil de F et A positif, les



investisseurs spéculatifs qui ont trouvé de meilleures occasions ailleurs ont, pour la plupart, fui le huard.

Tableau 2 – Données sur le volume des F et A depuis novembre 2007

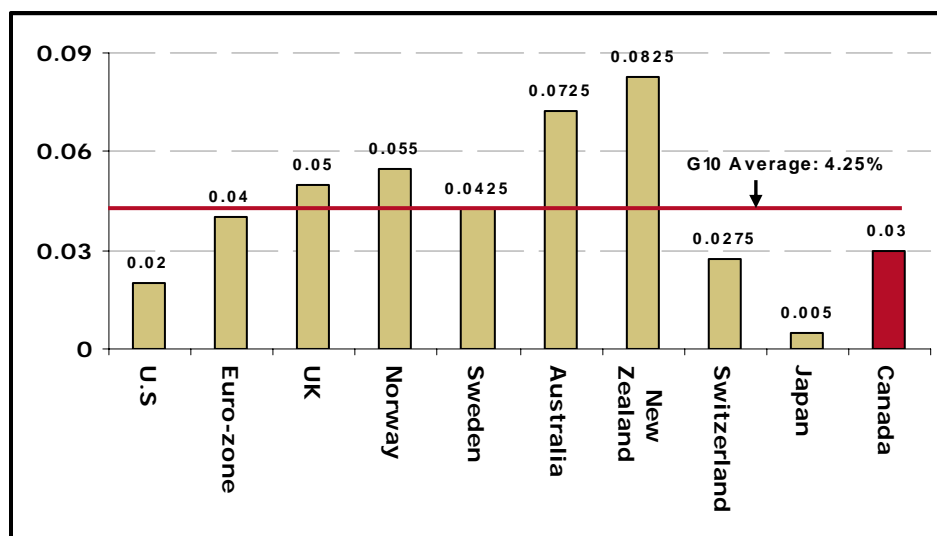


Les rendements nationaux en baisse réduisent l’attrait du dollar canadien pour les spéculateurs

Les faibles taux d’intérêt canadiens ont encouragé les spéculateurs à jouer le cycle des commodités au moyen d’autres devises. Malgré la possibilité que le rendement puisse diminuer au cours des périodes d’aversion extrêmes pour les risques du marché, il reste toujours une variable qui s’intègre dans les décisions de placement. Il faut également noter que bien que les réductions cumulatives de taux de la Banque du Canada se soient relativement rapprochées de celles observées au sud de la frontière jusqu’ici en 2008, elles sont encore de loin plus importantes que celles qui ont été observées dans n’importe quel autre pays du G10 (Tableau 3 – anglais seulement).



Tableau 3 – Taux d'intérêt de référence du G10 (au 14 mai 2008)



Par conséquent, bien que le huard maintienne son statut de « pétro-devise », les spéculateurs considèrent actuellement que la couronne norvégienne est la meilleure devise pour illustrer l'image de la hausse du prix du pétrole brut. Non seulement, le rendement de 5,5 pour cent de la Norvège est-il plus attrayant, mais en plus, la Norvège conserve un surplus de compte courant beaucoup plus important (un paramètre important lorsque l'aversion au risque augmente) et une base d'exportation beaucoup plus robuste.

Les récentes données du CME (pour la période de rapport terminée le 6 mai) confirment l'importance du rendement pour les spéculateurs, les deux plus importantes devises positives étant le dollar australien et le peso mexicain (l'Australie a un taux de référence de 7,25 pour cent, alors que le Mexique a un taux de référence de 7,5 pour cent). Ces deux devises sont perçues comme devant servir le jeu des commodités, et le fait que des spéculations positives sur le peso mexicain s'approchent d'un sommet en deux ans indique que la géographie à elle seule n'explique pas le manque d'appétit des investisseurs pour le dollar canadien. Étant donné que le Mexique a des liens encore plus solides en matière de commerce avec les États-Unis, il est clair que les investisseurs acceptent de voir au-delà de la géographie s'ils sont suffisamment rémunérés (en ce qui concerne le rendement).

Bien que l'inflation au Canada montre des signes à la hausse, la question sera plus pertinente en 2009. Entre temps, la supériorité du dollar canadien par rapport à la parité dépendra de l'appétit renouvelé des investisseurs étrangers pour les biens en ressources intérieures – une condition qui attirera certainement l'attention des spéculateurs sur le huard encore une fois.

Le 20 juin 2008

Par Shane Enright, stratège en devises, marchés mondiaux CIBC



Un message de notre président et chef de la direction - premier anniversaire de The Bank of New York Mellon

Le 1^{er} juillet, nous avons célébré le premier anniversaire de The Bank of New York Mellon Corporation – le fournisseur de services d'actifs le plus important au monde, avec plus de 23 billions \$US en actifs sous garde et sous gestion.

Les services d'actifs sont une activité commerciale dont l'échelle, assortie à une prestation locale efficace, crée une puissante combinaison. La fusion The Bank of New York Mellon nous donne l'occasion de vous offrir à vous – nos clients – les meilleurs technologies, produits et services afin d'améliorer la gestion, l'administration et la supervision de vos processus d'investissement.

Je suis heureux de vous informer que l'intégration de The Bank of New York Mellon, qui se déroule à un rythme judicieux, est sur la bonne voie. L'objectif ultime consiste à renforcer les offres de produits et services, et à enrichir votre expérience client globale.

Dans un avenir rapproché, nous nous attendons à tirer davantage profit des forces de The Bank of New York Mellon pour offrir la prochaine génération de produits dont vous avez besoin pour évoluer et croître. Je suis confiant que ces produits et services améliorés – combinés à nos solides connaissances de votre entreprise – vous positionneront afin d'avoir encore plus de succès.

Par Thomas C. MacMillan, président et chef de la direction

Récupération des commissions - augmentation du rendement des investissements

Dans le contexte économique incertain d'aujourd'hui, gérer les dépenses de vos fonds, contrôler les coûts et aider à produire de meilleurs rendements pour les investisseurs peut être complexe. Un des moyens hautement efficace de contrôler les coûts d'opération consiste à mettre sur pied un programme de récupération des commissions.

Comment fonctionne la récupération des commissions?

Le programme de récupération des commissions rembourse une partie des commissions de courtage directement à votre fonds. De façon générale, une partie des commissions générée par un fonds est habituellement utilisée pour payer les coûts de la recherche de fonds. En vertu d'un programme de récupération des commissions, la partie normalement utilisée pour la recherche est plutôt remboursée directement au fonds. Cet avantage direct préserve l'actif du fonds et, en réduisant les frais d'exploitation, augmente le flux net de trésorerie du fonds et le rendement net de l'investissement.

Caractéristiques d'un programme de récupération des commissions

Les programmes de récupération des commissions sont conçus pour permettre aux gestionnaires de placement de traiter les opérations d'une manière entièrement conforme à votre processus de négociation normal. Il est facile de commencer et de maintenir un programme de récupération des commissions. Le programme n'impose aucuns frais, aucune exigence en matière de volume ou de limite de temps.

Un professionnel du service à la clientèle hautement qualifié et dévoué est affecté aux clients afin d'assurer la mise en œuvre, l'exploitation et la gestion sans heurt des programmes de



récupération des commissions. Les clients bénéficient également d'un accès en ligne à vos dossiers et d'un système de comptabilité exclusif conçu spécifiquement pour la récupération des commissions.

Comment CIBC Mellon peut-il vous aider?

CIBC Mellon a choisi BNY ConvergeEx à titre de fournisseur des services de récupération des commissions pour nos clients. BNY ConvergeEx Group, une société affiliée de The Bank of New York Mellon, est l'une des principales sociétés de technologie d'investissement et d'agence de négociation mondiale. L'unité des services de récupération (LJR) BNY ConvergeEx Group est un pionnier en récupération des commissions, ayant produit le premier programme de récupération en 1986. Avec une liste toujours croissante de plus de 2 000 fonds clients dans le monde entier – dont les actifs totalisent plus de 3 billions de dollars - LJR se consacre à aider les clients à économiser sur les commissions, à conserver les actifs et à faire bénéficier les participants. Les clients sont notamment les émetteurs de rentes, les régimes de rente, les fondations, les fonds communs et plusieurs autres.

Si vous recherchez des moyens de réduire les coûts de vos fonds, de transférer les économies à vos clients et d'améliorer le rendement de vos fonds, veuillez communiquer avec votre gestionnaire des relations avec la clientèle.

Par Christian Kraus, vice-président, ventes, LJR Recapture Services