

TITRES DE CRÉANCE DES MARCHÉS ÉMERGENTS LIBELLÉS EN MONNAIE LOCALE : ACCROÎTRE LES OCCASIONS DE PLACEMENT DANS LES TITRES À REVENU FIXE

Par Jose Saracut, Michael Sager et Giuseppe Pietrantonio

Juillet 2023



Temps de lecture : 10 minutes

- **Principaux points à retenir** : Les investisseurs font face à des rendements prévus relativement faibles pour les catégories d'actif traditionnelles du marché public, ainsi qu'à des craintes d'inflation accrue et de récession. Collectivement, ces facteurs nuisent au rendement d'un portefeuille équilibré traditionnel.
- Pour atténuer ces facteurs négatifs, les investisseurs doivent accroître l'étendue et la diversification de leur portefeuille en misant sur des sources de rendement uniques et persistantes.
- Les titres de créance des marchés émergents libellés en monnaie locale semblent tout désignés, et ils offrent la possibilité d'obtenir des rendements attendus intéressants qui récompensent les investisseurs pour leur exposition aux risques économiques, politiques et de liquidité idiosyncrasiques.

Découvrir de nouvelles occasions de placement à revenu fixe

À l'extérieur du Canada, les valorisations et les rendements attendus des actions à grande capitalisation des marchés industrialisés demeurent relativement peu attrayants. Les rendements des obligations d'État des marchés industrialisés ont augmenté pour atteindre des niveaux relativement plus intéressants, mais ils demeurent faibles par rapport aux normes historiques. L'inflation demeure relativement forte et persistante, et les risques de récession sont élevés. Il s'agit d'importants obstacles au rendement d'un portefeuille équilibré traditionnel axé sur les actions de sociétés ouvertes et les titres à revenu fixe de base.

Il est possible d'améliorer le rendement prévu du portefeuille en élargissant l'éventail des placements. Pour ce faire, les investisseurs doivent trouver des sources supplémentaires de rendement distinctes et contribuant à la diversification. Parmi les options possibles, mentionnons de nouvelles catégories d'actif qui ne sont pas actuellement incluses dans le portefeuille d'un investisseur, des occasions uniques au sein des catégories d'actif existantes et une diversification géographique accrue. Les titres de créance des marchés émergents (MÉ) représentent une occasion de plus en plus accessible qui permet aux investisseurs d'exploiter ces trois options de placement supplémentaires.

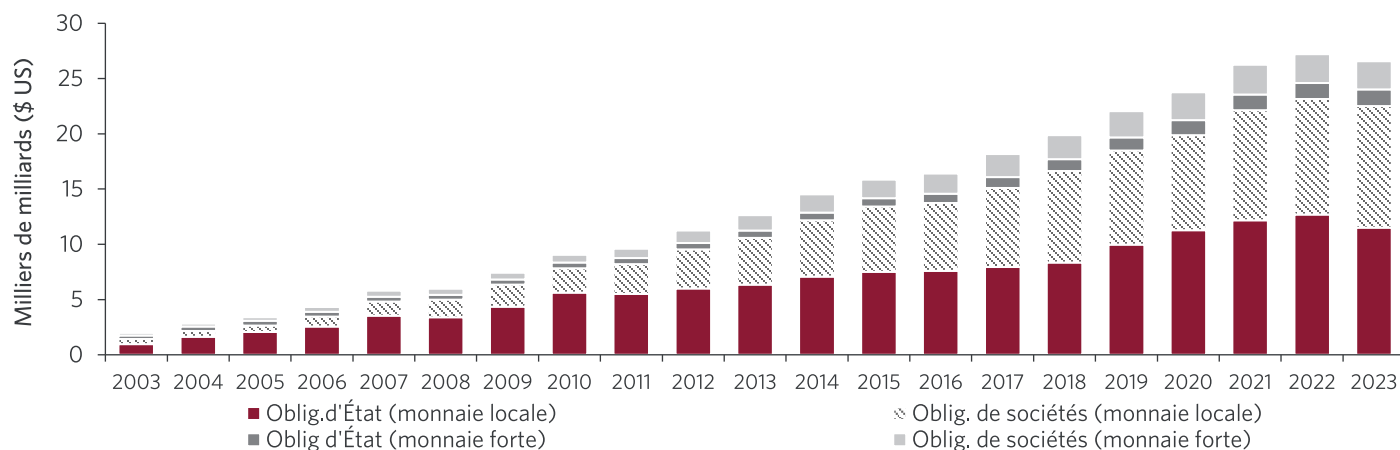
Relativement peu d'investisseurs effectuent actuellement des placements en titres de créance des marchés émergents. Ces investisseurs peuvent s'attendre à être récompensés pour avoir avancé sur la courbe de rendement des titres à revenu fixe et accepté une exposition aux risques supplémentaires inhérents aux titres de créance des marchés émergents. Ces risques comprennent les risques économiques, politiques et de liquidité idiosyncrasiques associés à chaque pays émergent. Et comme les pays du monde entier se trouvent souvent à différentes étapes du cycle économique, la diversification géographique accessible par l'intermédiaire d'une composante de titres de créance des marchés émergents permet d'accroître le rendement attendu du portefeuille.

Les titres de créance des marchés émergents constituent une catégorie d'actif en croissance

Le nombre de marchés obligataires des pays émergents a doublé depuis 2009 et s'élève maintenant à 50¹. Parallèlement, le montant des créances en circulation des marchés émergents a fortement augmenté, atteignant 26 500 milliards de dollars en avril 2023². Ces créances se présentent notamment sous forme de titres de créance libellés en monnaie locale et en monnaie forte (généralement en dollars américains) qui sont émis par des États et par des sociétés établies dans la région. Le marché des titres de créance des marchés émergents est déjà beaucoup plus grande taille que le marché mondial des titres à rendement élevé. Et pourtant, il pourrait encore croître substantiellement, car les titres de créance des marchés émergents en circulation ont échoué à suivre le rythme de croissance de la part des pays émergents dans le PIB mondial; les titres de créance d'État des marchés émergents libellés en monnaie locale ne représentent que 15 % du marché mondial des obligations d'État, tandis que les marchés émergents représentent 43 % du PIB mondial. L'accroissement de la liquidité offrira aux investisseurs une occasion de plus en plus réalisable d'investir dans cette catégorie d'actif.

De nos jours, la plupart des titres de créance des marchés émergents sont émis dans la monnaie locale de l'État émetteur ou de la société émettrice (graphique 1). Cela n'a pas toujours été le cas. Lors des débuts de cette catégorie d'actif, peu de banques centrales des pays émergents jouissaient d'une réputation de crédibilité en matière de politique monétaire, ce qui avait incité les investisseurs à exiger des titres de créance libellés en dollars américains (\$ US), et occasionnellement libellés en euros, afin de réduire au minimum le risque que l'inflation mine la valeur de leurs actifs.

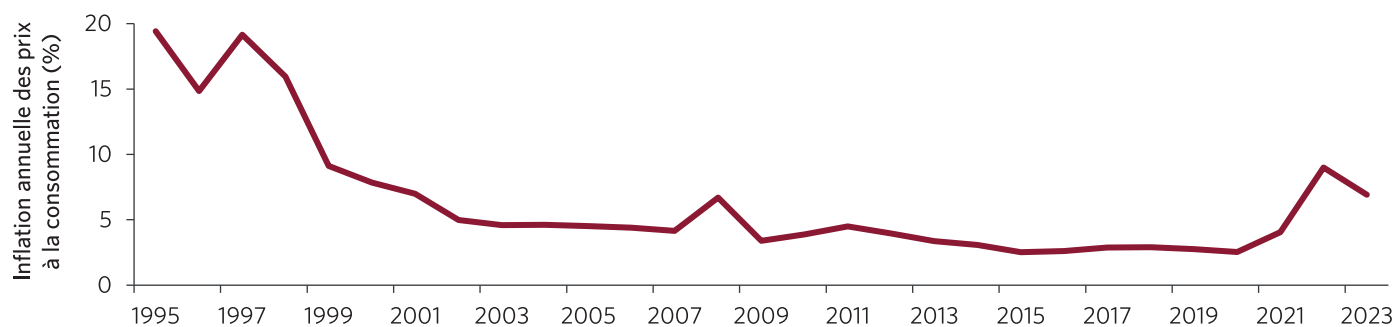
Graphique 1 - Les titres de créance des marchés émergents sont de plus en plus émis en monnaie locale



L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur de services suivant : JP Morgan. Données au 30 avril 2023.

La situation est différente aujourd’hui. De nombreuses banques centrales des pays émergents se sont vu accorder par les gouvernements nationaux une indépendance en matière de politique monétaire dans l’objectif d’atteindre une inflation faible et stable. Les banques utilisent cette nouvelle indépendance pour gagner de la crédibilité auprès des investisseurs en exécutant leur mandat (graphique 2). Au cours des dernières années, l’inflation a augmenté. De nombreuses banques centrales des pays émergents ont réagi en opérant un resserrement de la politique monétaire qui a devancé des mesures semblables dans les pays industrialisés et a souligné l’engagement de ces institutions à maintenir leur crédibilité durement gagnée.

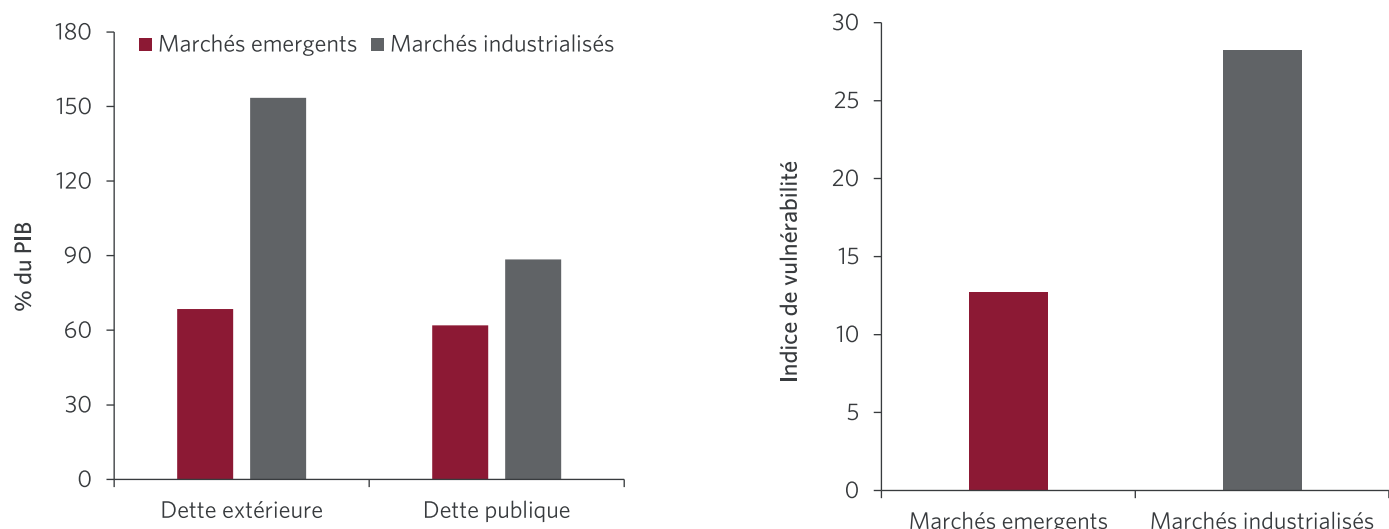
Graphique 2 - L’inflation a tendance à baisser dans les marchés émergents, malgré une remontée temporaire en 2022, ce qui cadre avec la crédibilité accrue de la politique des banques centrales



L’information a été préparée par Gestion d’actifs CIBC inc., selon les données provenant des tiers fournisseurs de services suivants : FMI et Bloomberg. Échantillon maximal de 1995 à 2023 (juin). Série calculée selon le taux moyen de l’inflation des prix à la consommation dans les pays suivants : Brésil, Chili, Chine, Colombie, République tchèque, Hongrie, Inde, Indonésie, Malaisie, Mexique, Pérou, Philippines, Pologne, Roumanie et Thaïlande.

La crédibilité de la politique monétaire a été établie parallèlement à l’adoption par de nombreux gouvernements des pays émergents de politiques budgétaires plus responsables. D’autres paramètres économiques fondamentaux, notamment la couverture des réserves d’importations, les soldes des comptes courants et les ratios dette/PIB, se sont également améliorés par rapport à ceux des pays industrialisés. Par conséquent, la crédibilité des politiques macroéconomiques s’améliore davantage dans de nombreux pays émergents (graphique 3). Cette crédibilité a permis aux gouvernements et aux sociétés de ces pays d’émettre des titres de créance libellés principalement en monnaie locale, à des taux nettement inférieurs à ceux des décennies précédentes.

Graphique 3 - Les paramètres économiques fondamentaux à long terme des MÉ semblent intéressants par rapport à ceux de marchés industrialisés



L’information a été préparée par Gestion d’actifs CIBC inc., selon les données provenant des tiers fournisseurs de services suivants : Bloomberg et Refinitiv Datastream. Indice composé moyen pondéré de certains indicateurs de la solidité financière et économique à long terme de certains pays émergents et industrialisés. Les valeurs inférieures indiquent des paramètres fondamentaux plus intéressants dans le graphique de gauche et moins de vulnérabilité dans le graphique de droite. Données en date de mars 2023.

Les pays des M^É ne constituent pas un bloc homogène (graphique 4). Les pays émergents n'ont pas tous acquis une crédibilité sur le plan de la politique monétaire. La Turquie et la Russie sont deux exceptions dignes de mention. Comme pour toutes les catégories d'actif, il est important d'évaluer rigoureusement les occasions de placement individuelles pour s'assurer que l'acceptation d'une exposition aux risques inhérents sera récompensée par un rendement attendu adéquat.

Graphique 4 - Les faibles corrélations par paires soulignent que les M^É ne constituent pas un bloc homogène

Corrélations par paires des rendements mensuels des obligations libellés en monnaie locale des M^É

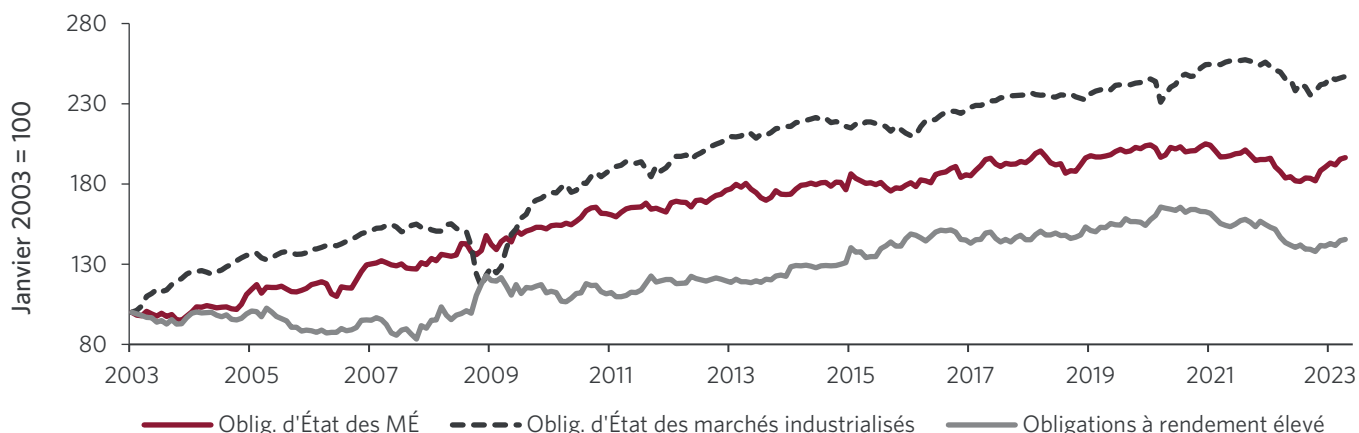
	BR	CL	CN	CO	CZ	DO	EG	ID	MY	PE	PH	SR	TH	TR
Brésil (BR)	1,00													
Chili (CL)	0,32	1,00												
Chine (CN)	-0,33	-0,03	1,00											
Colombie (CO)	0,40	0,41	-0,05	1,00										
Tchéquie (RT)	-0,09	-0,23	0,30	0,01	1,00									
République dominicaine (DO)	-0,38	-0,19	0,47	-0,12	0,38	1,00								
Égypte (EG)	0,44	0,31	-0,23	0,53	0,01	-0,06	1,00							
Indonésie (ID)	0,31	0,44	0,01	0,41	-0,01	-0,15	0,47	1,00						
Malaisie (MA)	0,19	0,47	0,06	0,40	-0,04	0,09	0,25	0,35	1,00					
Pérou (PE)	0,35	0,29	-0,21	0,54	0,13	-0,23	0,56	0,38	0,27	1,00				
Philippines (PH)	0,04	0,33	0,29	0,35	0,22	0,01	0,13	0,32	0,36	0,12	1,00			
Serbie (SR)	-0,07	0,30	0,50	0,32	0,37	0,31	0,21	0,18	0,23	0,25	0,75	1,00		
Thaïlande (TH)	0,28	0,41	0,02	0,49	0,02	-0,07	0,42	0,66	0,32	0,36	0,30	0,25	1,00	
Turquie (TR)	0,25	0,15	0,01	0,14	0,03	0,13	0,27	0,02	0,13	0,14	0,00	0,02	0,17	1,00

L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur de services suivant : Bloomberg. Échantillon : de janvier 2011 à avril 2023 ou les données les plus récentes disponibles. Toutes les données sont exprimées en dollars canadiens. Les pays de la matrice de corrélation représentent un sous-ensemble de l'univers des obligations des M^É.

Les marchés émergents offrent des rendements historiques et attendus intéressants

Les rendements historiques des obligations des marchés émergents ont été intéressants par rapport aux obligations des marchés industrialisés (graphique 5). Les replis associés aux obligations des marchés émergents ont été moins prononcés que ceux des obligations des marchés industrialisés ou des obligations mondiales à rendement élevé (graphique 6). À long terme, selon le ratio de Sharpe, les investisseurs ont été récompensés pour les risques supplémentaires associés aux placements dans les titres de créance des marchés émergents.

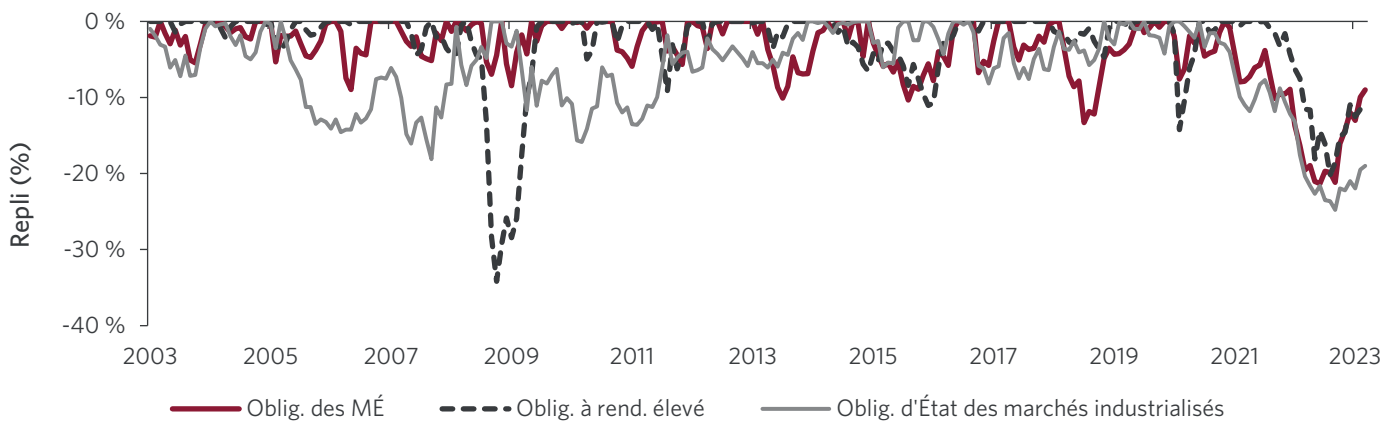
Graphique 5 - Les rendements historiques des titres de créance des M^É ont surpassé ceux des obligations d'État de base des marchés industrialisés



Description	Obligations d'État des MÉ	Obligations à rendement élevé	Obligations d'État des marchés industrialisés
Rendement	4,8 %	7,3 %	2,2 %
Risque	9,1 %	9,8 %	9,2 %
Ratio de Sharpe	0,52	0,74	0,24

L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur de services suivant : Bloomberg. Échantillon : de janvier 2003 à avril 2023. Obligations d'État des marchés émergents : J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Index; obligations à rendement élevé : ICE BofA Global High Yield Index; obligations d'État des marchés industrialisés : Indice mondial des obligations d'État FTSE. Toutes les données sont exprimées en dollars canadiens.

Graphique 6 - Les replis des obligations des MÉ ont généralement été moins prononcés que ceux des obligations mondiales à rendement élevé

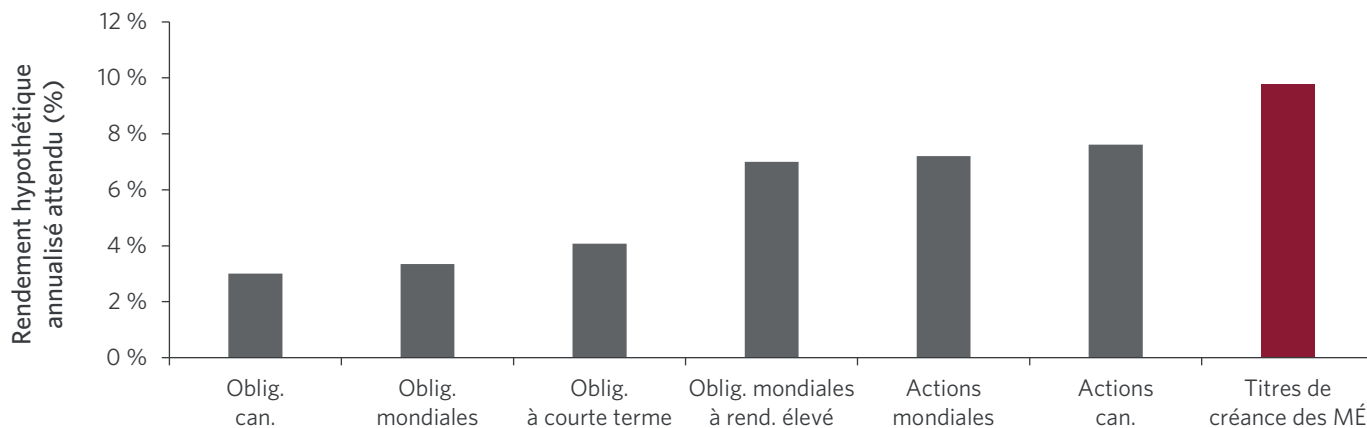


Description	Obligations d'État des MÉ	Obligations à rendement élevé	Obligations d'État des marchés industrialisés
Baisse la plus importante sur un mois	-6,7 %	-17,3 %	-5,7 %
Baisse maximale	-21,3 %	-34,2 %	-24,8 %
Plus longue période de rendement inférieur (mois)	24	24	60

L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur de services suivant : Bloomberg. Échantillon : de janvier 2003 à avril 2023. Obligations d'État des marchés émergents : J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Index; obligations à rendement élevé : ICE BofA Global High Yield Index; obligations d'État des marchés industrialisés : Indice mondial des obligations d'État FTSE. Toutes les données sont exprimées en dollars canadiens.

Nous nous attendons à ce que les titres de créance des marchés émergents continuent d'offrir des rendements relativement intéressants procurant une certaine diversification (graphique 7). Moins d'investisseurs effectuent des placements dans cette catégorie d'actif que dans les titres à revenu fixe de base et les actions de sociétés ouvertes à grande capitalisation. Cela laisse les inefficacités du marché persister, ce qui permet aux investisseurs, y compris Gestion d'actifs CIBC, de récolter un rendement attendu intéressant pour cette catégorie d'actif. Dans le cas des titres de créance libellés en monnaie locale des marchés émergents, ce rendement attendu récompense les investisseurs pour leur exposition aux risques économiques, politiques et de liquidité idiosyncrasiques associés aux pays émergents. Les rendements relativement élevés prévus concordent également avec la croissance tendancielle du PIB dans de nombreux pays émergents, qui est attribuable à une forte productivité et à une main-d'œuvre abondante.

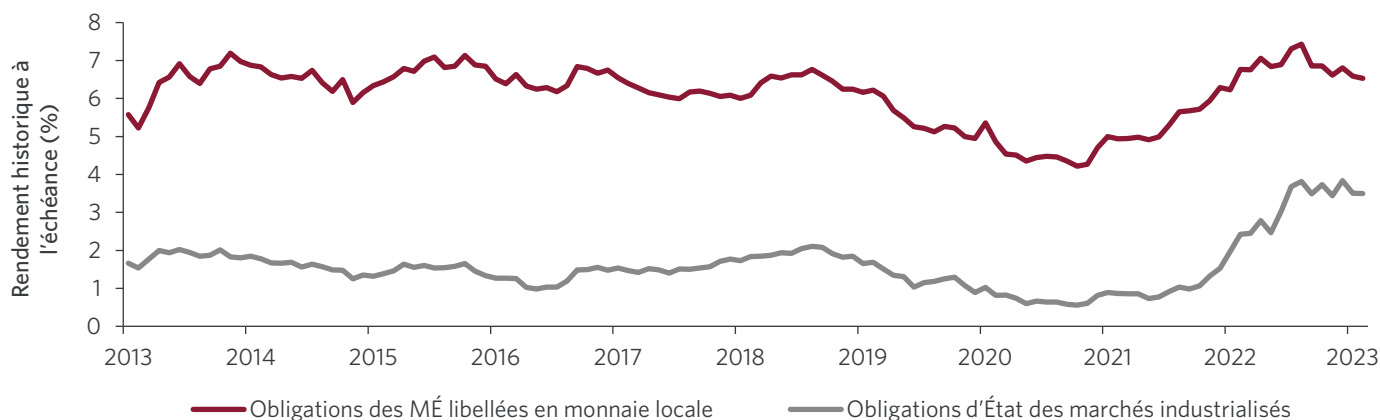
Graphique 7 - Les rendements attendus favorisent l'attribution d'une pondération aux titres de créance des MÉ dans le portefeuille



L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant des tiers fournisseurs de services suivants : Bloomberg et Refinitiv Datastream. Données au 31 mars 2023. Oblig. à rend. élevé = Obligations à rendement élevé. Ce scénario hypothétique est fourni à titre indicatif seulement et n'est pas représentatif des résultats futurs. Pour en savoir plus, veuillez consulter la page des mentions juridiques. La méthodologie de calcul des rendements attendus se trouve dans le document [Rendements attendus des marchés des capitaux à long terme en 2023](#).

Pour mieux comprendre la source de ce rendement attendu, nous le divisons en ses principales composantes : le taux de rendement et l'appréciation de la monnaie. Bien que le niveau moyen des taux liés aux titres de créance libellés en monnaie locale des marchés émergents ait diminué au fil du temps, les taux demeurent relativement intéressants par rapport à ceux des obligations d'État de premier ordre (graphique 8).

Graphique 8 - Écart de taux des titres de créance libellés en monnaie locale des MÉ

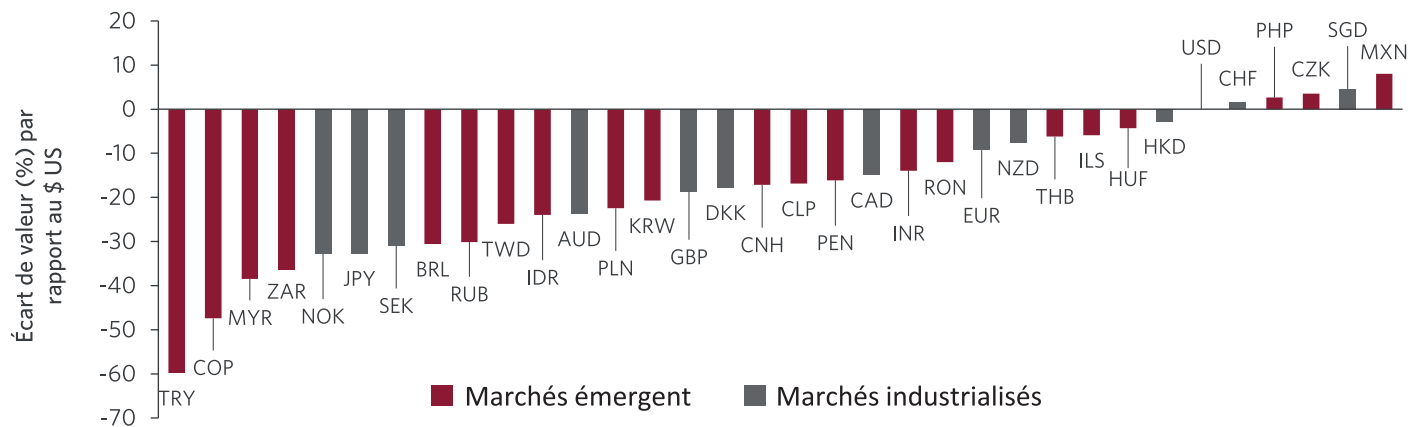


L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur de services suivant : Bloomberg LLC. Données au 30 avril 2023. Obligations de marchés émergents libellées en monnaie locale : J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Index; obligations d'État des marchés industrialisés : Bloomberg Global Aggregate - Developed Markets Index.

De nombreuses devises de l'univers de placement des marchés émergents semblent sous-évaluées par rapport au dollar américain (graphique 9). Cela procurera une source de rendement positif lorsque les taux de change reviendront à leur juste valeur.

Graphique 9 - De nombreuses devises des MÉ semblent sous-évaluées par rapport au dollar américain

Écart estimé des devises par rapport à la juste valeur



L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur de services suivant : Refinitiv Datastream. À titre indicatif seulement. Le tableau présente l'écart de valeur estimé des devises de l'univers des devises de Gestion d'actifs CIBC par rapport à celle du dollar américain, exprimé en pourcentage. Données au 31 mars 2023.

Les titres de créance des MÉ sont source de diversification dans un portefeuille de placement

Une pondération stratégique des titres de créance libellés en monnaie locale des marchés émergents permet également d'améliorer le rendement attendu du portefeuille en augmentant la diversification (graphique 10). La corrélation historique moyenne entre les titres de créance des marchés émergents et les obligations traditionnelles des marchés industrialisés et les actions publiques est relativement faible. C'est aussi le cas de la corrélation entre les rendements des titres de créance des marchés émergents libellés en monnaie locale et en monnaie forte, entre les rendements des titres de créance et ceux des actions des marchés émergents, et entre les pays de l'univers des titres de créance libellés en monnaie locale des marchés émergents. La faible corrélation entre les pays reflète les différences de structure économique entre les marchés émergents, y compris l'exposition aux marchandises. De nombreux pays émergents sont d'importants exportateurs de marchandises, mais certains, dont l'Inde, sont des importateurs nets de marchandises. Les différences dans les infrastructures économiques, par exemple, sur le plan de la contribution de la fabrication et des services au PIB de chaque pays, ainsi que l'ampleur de l'ouverture commerciale et la myriade de facteurs de risque propres à chaque pays contribuent également à la diversification offerte par les titres de créance des marchés émergents.

Graphique 10 – Corrélations moyennes et conditionnelles intéressantes entre paires de catégories d'actif

Corrélations des obligations des marchés émergents libellées en monnaie locale

Corrélations des titres des MÉ libellés en monnaie locale avec :	Moyenne de l'échantillon	Durant les périodes de repli des actions canadiennes
Obligations des marchés émergents, monnaie forte	0,66	0,66
Obligations de sociétés des MÉ	0,54	0,53
Actions des MÉ	0,65	0,49
Obligations d'État canadiennes	0,45	0,31
Obligations d'État mondiales	0,49	0,41
Obligations mondiales à rendement élevé	0,45	0,46
Prêts levier	0,31	0,26
Prêts hypothécaires commerciaux	0,38	0,38
Actions canadiennes	0,24	0,35
Actions américaines	0,24	0,23
Actions internationales	0,48	0,26

L'information a été préparée par Gestion d'actifs CIBC inc., selon les données provenant du tiers fournisseur de services suivant : Bloomberg. Échantillon de janvier 2011 à avril 2023. Obligations des marchés émergents (MÉ) : J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Index; actions canadiennes : indice S&P/TSX; actions américaines : indice S&P 500; actions internationales : indice MSCI EAEO, actions des marchés émergents : indice MSCI Marchés émergents; obligations canadiennes : Indice des obligations universelles FTSE Canada, billets à taux variable : Fonds de revenu à taux variable Renaissance; obligations mondiales : Indice Bloomberg GlobalAgg; obligations mondiales à rendement élevé : Bloomberg Global High Yield Index; obligations de sociétés des marchés émergents : Indice J.P. Morgan CEMBI Broad Composite; Obligations des marchés émergents, monnaie forte : J.P. Morgan EMBI Global Diversified Composite. « EAEO » est une marque de commerce déposée de MSCI Inc., utilisée sous licence. Toutes les données sont exprimées en dollars canadiens. Les corrélations conditionnelles sont mesurées durant les périodes où les rendements mensuels de l'indice S&P/TSX sont négatifs.

Conclusion

Il est essentiel de maximiser l'éventail des placements pour atteindre les objectifs de rendement à long terme. Il faut donc inclure autant de risques distincts et récompensés que possible dans les portefeuilles, sous réserve des contraintes des investisseurs. Les titres de créance libellés en monnaie locale des marchés émergents semblent tout désignés.

Les investisseurs disposés à accepter davantage de risque dans leurs placements en titres à revenu fixe, notamment en investissant dans des titres de créance des MÉ, peuvent s'attendre à un rendement stratégique intéressant et diversifié. Les inefficacités persistantes des MÉ donnent à penser que ce rendement stratégique peut être amélioré par la mise en place de positions actives liées à l'indice de référence par des gestionnaires de portefeuille chevronnés.

À Gestion d'actifs CIBC, notre équipe Multiclasse d'actifs et gestion des devises investit depuis longtemps dans les pays émergents en utilisant ses capacités de gestion active des devises et des obligations mondiales. Nous avons récemment lancé le [Fonds d'obligations des marchés émergents en monnaie locale CIBC](#), qui englobe la prise de décisions en matière de placements de gestion active des titres de créance et des devises. Ce fonds représente un prolongement naturel des capacités de l'équipe et un complément à notre gamme existante de solutions de placement macroéconomiques.

À propos des auteurs



Jose Saracut, CFA

Titres de créance des marchés émergents, gestionnaire de portefeuille
Multiclasse d'actifs et gestion des devises
Gestion d'actifs CIBC



Michael Sager, Ph.D.

Chef des placements adjoint
Multiclasse d'actifs et gestion des devises
Gestion d'actifs CIBC



Giuseppe Pietrantonio, CFA

Gestionnaire adjoint de portefeuille de clients
Multiclasse d'actifs et gestion des devises
Gestion d'actifs CIBC

À propos de Gestion d'actifs CIBC

Gestion d'actifs CIBC croit fermement que chaque solution de placement personnalisée nécessite recherche et rigueur. Nous sommes spécialisés dans diverses solutions de placement, comme les actions, les titres à revenu fixe, la gestion des devises, l'investissement guidé par le passif, la répartition de l'actif et les placements responsables.

Dans toute notre gamme de solutions de placement, nous nous engageons à conduire des recherches de premier ordre. Des analystes sectoriels et régionaux spécialisés se concentrent sur la recherche sectorielle et la génération d'idées relatives à des titres en particulier. Nos professionnels en placements s'appuient sur une expertise vaste et diversifiée et partagent les résultats de recherches exclusives entre nos équipes spécialisées dans les différentes catégories d'actif. Cette communication de l'information entre équipes nous permet de maximiser les occasions d'ajouter de la valeur aux portefeuilles de nos clients.

Nous nous appuyons sur notre expertise pour offrir à nos clients des recherches et des perspectives sur les enjeux sectoriels et les thèmes qui leur importent.

Communiquez avec nous en tout temps

Pour en savoir plus sur Gestion d'actifs CIBC et sur nos solutions de placement, veuillez communiquer avec votre conseiller

Pour en savoir plus, suivez-nous sur [LinkedIn](#) et sur [Twitter](#).

¹ JP Morgan (2022), *EM Local Markets Guide*. 13e édition. Septembre.

² Banque des règlements internationaux (BRI), *Summary of Debt Outstanding*, avril 2023.

Les opinions exprimées dans le présent document sont celles de Gestion d'actifs CIBC inc. et peuvent changer en tout temps. Gestion d'actifs CIBC inc. n'assume aucune obligation ni responsabilité quant à la mise à jour de ces opinions. Le présent document vise à donner des renseignements généraux et ne vise aucunement à donner des conseils financiers, de placement, fiscaux, juridiques ou comptables. Il ne constitue ni une offre ni une sollicitation d'achat ou de vente des titres mentionnés. La situation personnelle de chacun et l'actualité doivent être prises en compte dans une saine planification des placements. Toute personne voulant utiliser les renseignements contenus dans le présent document doit d'abord consulter son conseiller. Sauf indication contraire, toutes les opinions et estimations figurant dans le présent document datent du moment de sa publication et peuvent changer.

Certains renseignements que nous vous avons fournis pourraient constituer des énoncés prospectifs. Ces énoncés comportent des risques connus et non connus, des incertitudes et d'autres facteurs pouvant faire en sorte que les résultats ou les rendements réels pourraient différer considérablement des résultats ou des rendements futurs prévus explicitement ou implicitement dans lesdits énoncés prospectifs.

Les rendements hypothétiques comportent de nombreuses limites, dont certaines sont décrites ci-dessous. Rien ne garantit qu'un compte enregistrera des gains ou des pertes semblables à ceux présentés. En fait, il peut souvent y avoir des écarts importants entre les résultats hypothétiques et les résultats réels obtenus ultérieurement par un programme de négociation donné. L'une des limites des résultats hypothétiques est qu'ils s'appuient généralement sur une analyse rétrospective. De plus, les programmes de négociation hypothétiques ne comportent pas de risques financiers et aucun ne peut entièrement tenir compte des effets des risques financiers d'un véritable programme de négociation. Par exemple, la capacité de résister aux pertes ou d'adhérer à un programme de négociation donné malgré des pertes importantes est un élément essentiel qui pourrait influencer négativement sur les résultats réels. Il existe de nombreux autres facteurs liés aux marchés en général ou à la mise en œuvre des programmes de négociation d'actions qui ne peuvent pas être entièrement pris en compte dans la préparation des résultats hypothétiques et qui pourraient influencer négativement sur les résultats des programmes réels.

Le présent document et son contenu ne peuvent être reproduits sans le consentement écrit de Gestion d'actifs CIBC inc.

« Bloomberg® » et « J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Index » sont des marques de service de Bloomberg Finance L.P. et de ses sociétés affiliées, y compris Bloomberg Index Services Limited (« BISL »), l'administrateur des indices (collectivement, « Bloomberg ») que Gestion d'actifs CIBC inc. est autorisée à utiliser, à certaines fins, en vertu d'une licence. Bloomberg n'est pas affiliée à Gestion d'actifs CIBC inc., et Bloomberg n'approuve, n'endosse, n'examine ni ne recommande les produits de Gestion d'actifs CIBC inc. Bloomberg ne garantit pas le caractère opportun, l'exactitude ou l'exhaustivité de toute donnée relative à l'indice J.P. Morgan GBI-EM Global Diversified Index.

Le logo CIBC et Gestion d'actifs CIBC sont des marques de la Banque CIBC utilisées sous licence.