



PERSPECTIVES
CYCLIQUES

MARS 2022

Anti-Boucles d'or

Une gestion active et une prise de conscience du risque pourront aider les investisseurs à composer avec une économie mondiale marquée par une inflation échauffée et une croissance refroidie.



RÉDIGÉ PAR :

Joachim Fels
Conseiller économique mondial

Andrew Balls
Chief Investment Officer
Revenu fixe mondial

Sommaire

- De sérieuses incertitudes brouillent l'horizon, l'économie mondiale faisant face à un choc négatif de croissance qui risque en plus d'entretenir l'inflation. Dans notre scénario de référence, la croissance bénéficie toujours de la réouverture de l'économie après la pandémie et du rattrapage de la demande grâce à l'épargne accumulée, avec une inflation qui pourrait culminer au cours des prochains mois et ralentir progressivement. Toutefois, des risques viennent assombrir ces perspectives, en particulier si la guerre en Ukraine monte encore d'un cran, sans négliger la menace d'une récession à l'horizon cyclique.
- Ce conflit et les sanctions qu'il a imposées risquent de mener à une dispersion encore plus élevée de la croissance et de l'inflation d'un pays et d'une région à l'autre. La plupart des banques centrales semblent plus déterminées à combattre l'inflation qu'à soutenir la croissance, et ne nous ne nous attendons pas non plus à ce que les politiques budgétaires s'avèrent très généreuses à l'horizon cyclique.
- Dans ce contexte incertain, nos stratégies d'investissement tendent à favoriser la flexibilité et la liquidité des portefeuilles, afin de réagir aux événements et tirer potentiellement profit des occasions. Nous visons une sensibilité à la variation des taux d'intérêt modeste et une réduction de l'exposition à la courbe.
- Nous ne prévoyons aucune position significative en actifs à risque, compte tenu des faiblesses du marché, mais pourrions augmenter l'exposition au risque d'écart au cas par cas, pour certains placements qui nous semblent très peu vulnérables aux défaillances.
- À notre avis, les bons du Trésor américain indexés à l'inflation (« TIPS ») demeurent attrayants comme couverture d'une hausse du risque d'inflation aux États-Unis. Les matières premières pourraient devenir substantiellement plus onéreuses, les acheteurs tenant à réduire leur dépendance aux exportations russes, et servir par ailleurs à atténuer le risque d'accélération de l'inflation.
- Sur les marchés boursiers, le contexte actuel favorise les émetteurs peu cycliques et de qualité à notre avis. Nous tenons à conserver des munitions afin de pouvoir tirer parti des dislocations qui se produiront sur les marchés boursiers.



Réunis pour notre dernier forum cyclique trimestriel (essentiellement de façon virtuelle une fois de plus), tous les professionnels des placements de PIMCO se sont immédiatement mis d'accord : l'invasion russe de l'Ukraine, les sanctions imposées en réponse et les fluctuations des marchés de matières premières viennent exacerber des incertitudes économiques et boursières déjà significatives avant le déclenchement de cette guerre affreuse.

Dès le départ, nous avons effectivement rappelé le concept d'incertitudes radicales, un thème récurrent depuis des années dans nos conversations comme en témoigne notamment cet article de juillet 2016, « [King, Keynes and Knight: Insights Into an Uncertain Economy](#) ». Contrairement au risque, qui peut se quantifier en attribuant des probabilités déterminées par des expériences ou analyses statistiques, l'incertitude reste de par sa nature non mesurable, puisqu'elle représente une inconnue qui ne figure dans aucune équation. Dans un tel contexte, toute prévision détaillée comporte peu d'intérêt pour une stratégie d'investissement. En conséquence, nous avons fait preuve dans nos conversations d'une bien plus grande hauteur de vue qu'à l'habitude, bien conscients que les événements peuvent évoluer du tout au tout et déclencher des changements économiques et financiers brusques ou non linéaires.

Malgré tout, nous avons conclu nos perspectives cycliques des six à douze prochains mois par les cinq points ci-dessous, qui nous paraissent les plus pertinents pour les investisseurs à ce stade. Nous analyserons les ramifications à plus long terme de cette situation lors de notre prochain forum structurel, en mai.

1. UNE ÉCONOMIE « ANTI-BOUCLES D'OR »

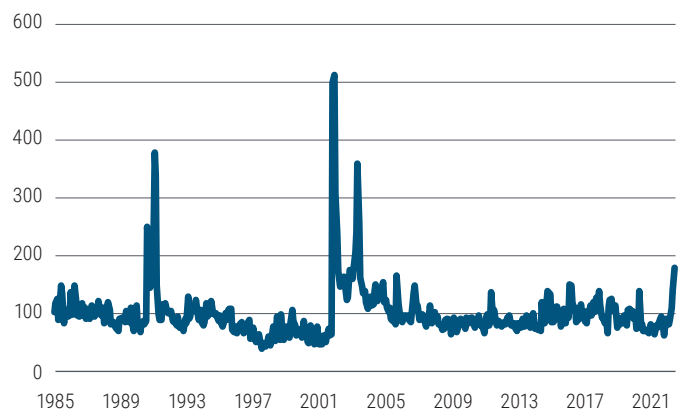
Premièrement, les pouvoirs publics se retrouvent face à une économie mondiale en situation de stagflation, avec un choc négatif de croissance et une hausse de l'inflation en raison des quatre phénomènes suivants : 1) hausse des prix de l'énergie et de l'alimentation, 2) ruptures des chaînes d'approvisionnement et des échanges internationaux, 3) resserrement des conditions financières et 4) baisse de la confiance des dirigeants d'entreprises et des consommateurs en raison du regain d'incertitudes. Par conséquent, la situation pourrait bien déboucher sur ce qu'un participant de notre forum a appelé une « économie anti-boucles d'or » : c'est-à-dire une inflation échauffée et une croissance refroidie.

Nous avons donc baissé d'un point de pourcentage nos prévisions de croissance depuis le déclenchement de la guerre, à 3 % pour 2022, un chiffre qui reste supérieur à la tendance générale dans les pays développés. L'activité demeure effectivement soutenue grâce à la réouverture de l'économie en cette sortie de pandémie et à une accumulation d'épargne qui peut soutenir la demande.

De plus, sur la base d'hypothèses techniques de futures baisses continues des prix des matières premières (au moment d'écrire ces lignes), nous prévoyons que l'inflation générale et de base culmine à un niveau révisé à la hausse au cours des prochains mois, avant de progressivement ralentir. Veuillez noter que, depuis notre forum de décembre, nous avons relevé de deux points de pourcentage nos prévisions moyennes d'inflation dans les pays développés pour 2022, à 5 %. Toutefois, ce scénario de référence reste vulnérable à de sérieux risques évidents pour la croissance comme pour l'inflation, surtout si la guerre ou les sanctions montent encore d'un cran. Nous observons l'augmentation de l'indice du risque géopolitique publié par les chercheurs de la Réserve fédérale des États-Unis (voir graphique 1). En bref, ces événements tendaient à souligner notre thème structurel de raccourcissement des cycles de la croissance de l'inflation ainsi que d'augmentation de l'amplitude.

Graphique 1 : Le risque géopolitique à son plus haut niveau en près de deux décennies

Indice de risque géopolitique



Source : Caldara, Dario et Matteo Iacoviello (2021), « Measuring Geopolitical Risk », documents de recherche, Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale, novembre 2021; données au 28 février 2022.

Des perspectives de croissance et d'inflation assombries par des conditions initiales déjà fragiles.

2. UNE CROISSANCE NON LINÉAIRE ET UNE PRIORITÉ VRAISEMBLABLE À LA LUTTE CONTRE L'INFLATION

Il nous paraît important de souligner que les perspectives de croissance et d'inflation sont assombries par de potentiels chocs découlant de conditions initiales déjà fragiles. La chaîne d'approvisionnement souffre encore de perturbations largement répandues et causées par la pandémie, le tout pesant sur la production et tirant à la hausse les coûts et les prix dans de nombreux secteurs d'activité. La guerre en Ukraine et les sanctions économiques imposées en conséquence ont créé de nouvelles perturbations au moment même où certains goulets d'étranglement causés par la Covid s'amélioraient. Alors que la Russie ne représente que 1,5 % du commerce mondial, elle pèse lourd dans le négoce de matières premières énergétiques et non énergétiques. L'Ukraine est de plus un grand producteur de céréales, mais également un important fournisseur de composants pour les constructeurs automobiles et autres fabricants d'Europe, notamment de néons. La complexité de la chaîne d'approvisionnement à l'échelle mondiale fait en sorte que des pénuries en apparence mineures de certaines matières premières et de certains composants peuvent avoir un effet démesuré sur les prix et la production.

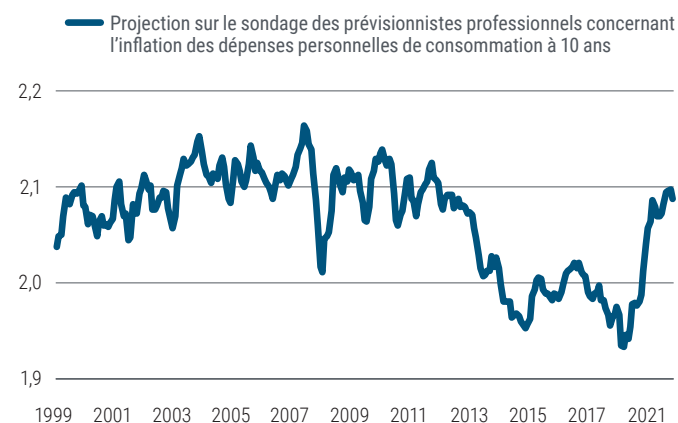
De plus, les récents confinements causés par la COVID dans certaines régions de la Chine risquent de créer de nouveaux goulets d'étranglement aux répercussions mondiales, indépendamment de l'évolution de la crise russo-ukrainienne. Dans l'éventualité même où le conflit prendrait fin rapidement et les prix des matières premières baisseraient, le retour d'une situation favorable prendra un certain temps. Nous devons effectivement garder aussi à l'esprit qu'un cessez-le-feu en Ukraine ne mettrait pas fin aux sanctions, de sorte que les problèmes d'approvisionnement ne se résoudre pas avant un retour à la normale de la circulation des biens et des capitaux.

La dynamique de l'inflation représente également un potentiel problème non linéaire : même avant le choc ukrainien, les indices des prix tutoyaient des sommets de plusieurs

décennies dans de nombreux pays et les anticipations d'inflation à long terme avaient été revues à la hausse (voir graphique 2 pour les États-Unis). Des pressions à la hausse supplémentaires à court terme sur les prix ont augmenté le risque de désarrimage des prévisions d'inflation à moyen et long terme et de spirale de hausse salariale. Le risque s'avère particulièrement aigu aux États-Unis, où une certaine tension sévit déjà sur le marché de l'emploi, mais l'Europe se trouve également à la merci d'un choc d'inflation significatif. Tout dépend de la façon dont évolueront les politiques monétaires et budgétaires, une question que nous évoquons ci-dessous.

Graphique 2 : Les anticipations d'inflation aux États-Unis ont augmenté significativement depuis la pandémie, mais demeurent actuellement conformes aux moyennes à long terme.

Implémentation par PIMCO de l'indice Common Inflation Expectations (CIE)



Source : PIMCO, Haver Analytics. Ahn, Hie Joo et Chad Fulton (2021). « Research Data Series: Index of Common Inflation Expectations », FEDS Notes. Washington : Conseil des gouverneurs du système de la Réserve fédérale, 5 mars 2021, données du 11 mars 2022. L'indice PCE correspond aux dépenses de consommation personnelle dans le suivi de l'inflation américaine.

3. UN CHOC ASYMÉTRIQUE EXACÉRANT LES DIVERGENCES

La guerre en Ukraine a une troisième implication : une exacerbation probable de la dispersion des indicateurs économiques et de l'inflation d'une région et d'un pays à l'autre à l'horizon cyclique. Veuillez noter que ces événements tendent à renforcer un de nos thèmes structurels : une divergence accrue de l'inflation et de la croissance.

Des évolutions de l'inflation et de la croissance vraisemblablement différentes d'une région à l'autre.

En raison de sa proximité géographique avec le conflit ainsi que de ses liens avec la Russie et l'Ukraine pour ses échanges commerciaux, ses approvisionnements et ses mouvements de capitaux, l'Europe sera vraisemblablement plus affectée par l'inflation, d'autant plus qu'elle dépend fortement du gaz et du pétrole russes et devra s'occuper des réfugiés de guerre. Il est possible que l'Europe bascule donc en récession cette année et enregistre une inflation significativement plus élevée, en particulier si les approvisionnements en gaz de Russie se trouvent interrompus.

La Chine et la plupart des autres pays de l'Asie ont moins de relations économiques directes avec la Russie, mais seront également affectés par la hausse des prix de l'énergie, la baisse des recettes touristiques en provenance de Russie et le ralentissement de la croissance en Europe. De surcroît, la Chine fait toujours face au risque non négligeable d'une seconde série de sanctions qui pourraient pénaliser son économie si le conflit s'enlisait et qu'elle décidait de soutenir trop ostensiblement la Russie.

Sur les marchés émergents, les exportateurs de matières premières comme le pétrole, le minerai de fer, le cuivre, les métaux, le blé ou le maïs pourraient bien tirer parti de conditions plus favorables pour les échanges internationaux. Toutefois, la hausse du prix des matières premières aura tendance à exacerber des pressions inflationnistes déjà soutenues dans la plupart des économies émergentes et même bien installées dans certains cas. Nous nous attendons à ce que certains pays d'Afrique du Nord et du Moyen-Orient se retrouvent affectés de façon disproportionnée par la hausse des prix du blé et la baisse des recettes du tourisme. Ces difficultés économiques pourraient également relancer l'instabilité politique de la région depuis le fameux printemps arabe, il y a maintenant plus d'une décennie, lorsque la forte hausse des prix alimentaires avait déclenché d'importantes perturbations sociales.

De son côté, l'économie américaine paraît relativement isolée des effets directs de la guerre en Ukraine, compte tenu d'un volume minime d'échanges directs avec cette région et de

sa relative indépendance énergétique. Toutefois, le moindre ralentissement de la croissance dans le monde – avec une forte hausse du prix de l'essence et de potentielles autres perturbations de la chaîne d'approvisionnement mondiale, sans compter le net resserrement des conditions financières depuis le début du conflit (voir graphique 3) – risque malgré tout de peser sur la croissance et d'alimenter l'inflation cette année, à notre avis.

Graphique 3 : Une détérioration rapide des conditions financières aux États-Unis depuis l'invasion de l'Ukraine.

Indice des conditions financières aux États-Unis de PIMCO



Source : PIMCO, Réserve fédérale et Bloomberg, au 15 mars 2022. L'indice des conditions financières PIMCO (ICF) est un indice exclusif qui résume les informations concernant l'état futur de l'économie à partir d'une grande diversité de variables financières. Il s'agit notamment du taux des fonds fédéraux, des taux de rendement obligataires, des écarts de crédit, des cours boursiers, du prix du pétrole et des transactions internationales pondérées en \$ US. Les pondérations de ces variables se déterminent en effectuant des simulations avec le modèle de la Réserve fédérale FRB/US. Une augmentation (baisse) de l'ICF signifie un resserrement (assouplissement) des conditions financières.

4. LES BANQUES CENTRALES PRISES ENTRE DEUX FEUX

La plupart des banques centrales semblent plus déterminées à contrer l'inflation qu'à soutenir la croissance. En temps normal, elles auraient probablement regardé au-delà des conséquences de ce choc de l'offre sur les prix, mais il s'agit d'une conjoncture exceptionnelle, avec une inflation déjà élevée à cause de la période définie par la COVID et de ses perturbations sur la chaîne d'approvisionnement. Les décisionnaires en matière de politique monétaire paraissent donc principalement préoccupés par la prévention d'un deuxième événement inflationniste et d'une nouvelle révision à la hausse d'anticipations déjà élevées pour les indices de prix. Bien qu'il ne s'agisse pas de notre scénario de référence, ce contexte réclame de suivre de près le risque d'atterrissage brutal et la possibilité d'une récession plus tard cette année ou en 2023.

De toutes les banques centrales, la BCE se trouve la plus concernée par le choc russe sur le PIB, en raison de la proximité du conflit pour son économie, mais également celle qui doit lutter avec la dynamique d'inflation sous-jacente la plus bénigne (avec le Japon). Elle a confirmé, au cours de sa réunion de mars, ne pas compter revenir sur son intention de mettre fin aux accommodations monétaires en raison du contexte actuel.

De son côté, la Réserve fédérale des États-Unis a amorcé, à l'issue de sa réunion de mars, un nouveau cycle de resserrement, en relevant le taux des fonds fédéraux, jusqu'alors à zéro, et en prévenant d'une série de hausses pour cette année. Elle compte de plus, d'ici la prochaine réunion ou la suivante, laisser filer les échéances des émissions venant à terme à son bilan. (Voir le billet sur notre [blogue à propos des incidences de la réunion de la Réserve fédérale de mars.](#))

La Banque d'Angleterre a relevé en mars ses taux pour la troisième fois en trois mois, précisant qu'elle ressererait probablement les conditions d'un cran. De nombreuses autres banques centrales dans les pays développés et émergents durcissent également le ton en raison de pressions inflationnistes rampantes. La Chine constitue la seule grande exception, puisqu'un indice des prix inférieur à la cible, une devise forte et des préoccupations entourant la croissance ont incité les pouvoirs publics à mener une politique de légère détente monétaire dans les derniers mois et à n'envisager probablement aucun resserrement cette année.

La plupart des banques centrales préfèrent lutter contre l'inflation que soutenir la croissance.

Ainsi, pour la première fois depuis la période de stagflation des années 70 et du début des années 80, les grandes banques centrales occidentales, en particulier la Réserve fédérale, ne comptent pas voler au secours de l'économie, malgré un choc négatif sur la croissance, puisque celui-ci s'accompagne d'un choc inflationniste. Ce contexte favorise un risque de baisse de l'activité économique, voire de récession dans les économies développées, qui affectera les marchés financiers.





Comme nous l'avons décrit dans nos *perspectives structurelles*, « Une ère de transformation », notre scénario de référence table toujours sur des taux réels faibles à neutres, en raison à la fois de vecteurs persistants à long terme et d'une sensibilité des marchés financiers à leur hausse. L'accélération de l'inflation obligera toutefois probablement les banques centrales à effectuer des choix difficiles qui, en contrepartie, révéleront des occasions pour les investisseurs actifs si un resserrement monétaire constant cause des ruptures sur les marchés financiers.

5. POLITIQUE BUDGÉTAIRE : SERVICE MINIMUM

Les pouvoirs publics ont réagi à la pandémie en déployant toutes les mesures à leur disposition et ont été soutenus par la politique monétaire. L'augmentation significative des déficits et de l'endettement qui en ont découlé fait en sorte qu'il ne faut plus s'attendre à des politiques budgétaires très généreuses, même si les banques centrales mettent fin aux assouplissements monétaires et commencent à relever les taux d'intérêt.

Nous estimons toutefois que l'économie européenne bénéficiera malgré tout de l'instrument budgétaire, en partie du fait de la hausse des dépenses militaires (qui prendra malgré tout un certain temps) ainsi que de transferts et crédits d'impôt visant à amortir l'incidence de la hausse des coûts de l'énergie sur le revenu disponible. Ces mesures ne devraient compenser cependant que partiellement l'effet négatif pour la croissance de l'expiration automatique des mesures de soutien temporaire mises en œuvre durant la pandémie. En outre, une plus grande intégration budgétaire au sein de l'Union européenne, à des fins de défense et d'énergie renouvelable, semble maintenant probable. C'est un processus qui prendra du temps et n'aura des incidences économiques qu'au-delà de notre horizon cyclique.

Aux États-Unis, tout soutien budgétaire supplémentaire restera probablement minime dans le meilleur des cas, compte tenu de la quasi-impasse politique au Congrès et même au cours des prochaines années si l'on suppose une majorité des républicains à la Chambre des représentants, et potentiellement au Sénat, à l'issue des élections de mi-mandat en novembre prochain. Cette configuration plutôt négative pour la croissance cyclique servira en revanche à juguler les pressions inflationnistes, lesquelles ayant effectivement des causes monétaires, mais également budgétaires, comme nous l'a montré la période de pandémie.

Incidences sur les placements

Dans ce contexte délicat et incertain, notre stratégie d'investissement consistera en grande partie à privilégier la flexibilité du portefeuille ainsi que sa liquidité. Nous estimons qu'une significative possibilité de valeur se dégage en prévoyant un budget de risque et une liquidité suffisante pour répondre aux événements et ainsi tirer parti des opportunités. Les facteurs de risque macro-économique réclament en outre une grande attention dans la mobilisation de la trésorerie.

DURATION

En matière de variation des taux d'intérêt, nous prévoyons conserver une sensibilité légèrement inférieure à celle de l'indice compte tenu du niveau actuel et des risques de hausse de l'inflation ainsi que des perspectives d'un resserrement monétaire motivé par une question de crédibilité dans la lutte contre l'inflation qui l'emporte sur les préoccupations de croissance à court terme.

Le positionnement des portefeuilles en matière de crédit doit privilégier la résilience, la liquidité et la protection du capital.

Toutefois, nous ne prévoyons pas constituer d'importantes positions à risque en raison des préoccupations actuelles concernant la croissance et de la possibilité que celles-ci dégénèrent en ralentissement économique, sans compter la vulnérabilité des marchés aux anticipations d'une politique soutenue de resserrement monétaire qui ne se reflète pas encore dans les cours boursiers. Nous prévoyons réduire notre exposition à la courbe maintenant qu'un vaste cycle de resserrement s'est amorcé à l'échelle mondiale. À notre avis, les bons du Trésor américain indexés à l'inflation (« TIPS ») demeurent attrayants comme couverture d'une hausse du risque d'inflation aux États-Unis.

OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS

Les actifs à écart ont fait l'objet de ventes massives. Nous entrevoyons donc une possibilité d'augmenter l'exposition de nos portefeuilles à la catégorie au cas par cas, en fonction des occasions qui se présentent, mais tenons réellement à nous concentrer sur le crédit structuré et les obligations de sociétés qui ne présentent pas de risque de défaillance. Un risque de baisse complémentaire des marchés d'instruments de crédit subsiste, dans l'éventualité d'une escalade du conflit en Ukraine ou de la nécessité pour les grandes banques centrales de procéder à un resserrement plus agressif en raison de pressions inflationnistes accrues. Le positionnement des portefeuilles sur les marchés de crédit doit privilégier la résilience, la liquidité et la protection du capital dans l'expectative d'une grande diversité de scénarios.

Nous visons une pondération des instruments de crédit de sociétés génériques inférieures à celle de l'indice. Premièrement, plusieurs segments garantis offrent à notre avis une meilleure qualité, ou une plus faible exposition au risque de défaillance, que les instruments de crédit de sociétés, notamment les titres adossés à des créances résidentielles (TACHR), à des actifs (TAA) ou à des créances hypothécaires commerciales (TACHC), en particulier aux États-Unis, au Royaume-Uni, et parmi certaines garanties de qualité supérieure en Europe. Deuxièmement, les instruments de crédit de sociétés offrent, du fait du récent repli malgré tout, quelques occasions dans le secteur financier, même dans l'éventualité d'une volatilité bien plus élevée, plus particulièrement parmi les grandes banques mondiales dont le risque de défaillance paraît faible. Nous conserverons vraisemblablement une préférence pour les États-Unis, au détriment de l'Europe et des marchés émergents, compte tenu de leur plus faible exposition ou vulnérabilité aux événements qui se déroulent en Russie et en Ukraine. Nous continuons à privilégier la liquidité dans nos choix de bêta en investissant en priorité dans les obligations de sociétés au comptant les plus résistantes et qui recueillent la plus forte conviction de notre équipe mondiale de crédit.

DEVISES ET MARCHÉS ÉMERGENTS

Lorsque ces positions à risque répondent aux lignes directrices et attentes de nos clients, nous comptons surpondérer certaines devises du G-10 et des marchés émergents, en privilégiant le bêta des matières premières et les valorisations les moins onéreuses. Nous conserverons vraisemblablement des positions limitées en taille dans ce contexte incertain. De façon générale, nous comptons conserver une exposition limitée aux marchés émergents, tout en continuant à rechercher des opportunités attrayantes dans ce contexte délicat.

MATIÈRES PREMIÈRES

En ce qui concerne la répartition de l'actif au-delà des portefeuilles axés sur les obligations, le marché des matières premières commençait à présenter avant le conflit en Ukraine les caractéristiques habituelles de fin de cycle, avec une demande qui excède peu à peu l'offre. Ainsi, pour le même niveau de prix, nous attendons une plus faible croissance de la production qu'il y a à peine quelques années. Compte tenu de l'importance de l'énergie dans les coûts de production d'autres matières premières, l'impact de l'inflation dans son ensemble s'avérera probablement significatif. Dans ce contexte, les événements en Ukraine (malgré leur instabilité au moment d'écrire ces lignes) risquent d'alimenter une hausse significative des prix, les acheteurs de matières premières tenant généralement à réduire leur dépendance aux exportations russes. Les matières premières peuvent en outre servir à atténuer les risques d'inflation, malgré des valeurs nettes qui atteignent des niveaux rarement vus.

ACTIONS

Nous visons un positionnement généralement neutre pour le risque général de bêta des actions dans nos portefeuilles à répartition de l'actif. À notre avis, le cycle évolue maintenant clairement dans ses dernières phases, avec une croissance sous-jacente toujours vigoureuse, mais de plus en plus vulnérable au risque de baisse. Les multiples de valorisation des actions se sont comprimés simultanément au resserrement monétaire reflété par les cours boursiers, de sorte que les perspectives de bénéfices deviennent les principaux vecteurs des futurs rendements. Le contexte actuel favorise les émetteurs peu cycliques et de qualité à notre avis. Nous tenons à conserver des munitions dans nos portefeuilles à répartition de l'actif et à revenu fixe, afin de pouvoir tirer parti des dislocations qui se produiront sur les marchés boursiers.



Tous les placements comportent un risque et peuvent perdre de la valeur. Investir sur le marché des **obligations** comporte certains risques, y compris des risques associés au marché, aux taux d'intérêt, aux émetteurs, à l'émetteur, à sa solvabilité, à l'inflation et à la liquidité. La valeur de la plupart des obligations et stratégies obligataires est affectée par les variations de taux d'intérêt. Les obligations et stratégies obligataires ayant des durées plus longues tendent à être plus sensibles et volatiles que les titres ayant des durées plus courtes. En général, le cours des obligations baisse lorsque les taux d'intérêt montent et le contexte actuel de taux faibles augmente ce risque. Les réductions actuelles des capacités des contreparties obligataires pourraient contribuer à diminuer la liquidité du marché et à en augmenter la volatilité. La valeur de rachat des placements en obligations peut être inférieure ou supérieure à leur valeur originale. Les **matières premières** sont exposées à des risques plus élevés, notamment des risques politiques, réglementaires, liés au marché ou aux conditions naturelles et ne conviennent pas à tous les investisseurs. La valeur des **actions** peut diminuer en raison de la conjoncture sectorielle, économique ou boursière, perçue ou réelle. Investir dans des **titres libellés en devises étrangères ou domiciliés à l'étranger** peut comporter des risques plus élevés en raison des fluctuations des taux de change, des risques économiques et des risques politiques, lesquels peuvent être plus importants dans les marchés émergents. Les **taux de change** peuvent fluctuer sensiblement sur de courtes périodes et réduire les rendements d'un portefeuille. Les **titres adossés à des créances hypothécaires ou à des actifs** peuvent être sensibles aux fluctuations des taux d'intérêt et soumis au risque de remboursement anticipé. S'ils sont généralement garantis par des gouvernements, des organismes publics ou des entités privées, rien ne dit que ces derniers honoreront leurs engagements. Les **obligations indexées sur l'inflation (OII)** émises par un gouvernement sont des titres à revenu fixe dont la valeur de remboursement est ajustée périodiquement en fonction du taux d'inflation. Les OII perdent de la valeur lorsque les taux d'intérêt réels augmentent. Les **bons du Trésor américain indexés à l'inflation (TIPS)** sont des OII émises par le gouvernement américain. Le **risque de gestion** représente la possibilité que les techniques de placement et les analyses de risques appliquées par gestionnaire de placements actif ne produisent pas les effets escomptés et que certaines politiques ou certains événements limitent la disponibilité des instruments employés par celui-ci dans la gestion de la stratégie. La **diversification** ne garantit pas contre une perte.

Le **bêta** mesure la sensibilité du prix aux fluctuations du marché. Le bêta du marché est 1. La **qualité de crédit** d'un titre ou d'un groupe de titres ne garantit en rien la stabilité ou la protection du portefeuille dont ils font partie.

Aux présentes, les termes « abordable » et « onéreux » s'entendent d'un titre ou d'une catégorie d'actif que l'on peut considérer comme nettement sous/survalué par rapport à sa moyenne historique et aux anticipations du gestionnaire. Aucune garantie n'est donnée concernant l'obtention de résultats futurs, de gains ou de protection contre des pertes éventuelles grâce à la valorisation d'un titre.

Les prévisions, les estimations et certaines informations contenues aux présentes sont basées sur des recherches exclusives et ne doivent pas être considérées comme des conseils en matière de placement, des offres ou des sollicitations visant l'achat ou la vente de tout instrument financier. Les prévisions et les estimations comportent des limites inhérentes et, contrairement aux rendements réels, elles ne tiennent pas compte de l'activité de négociation, des contraintes de liquidité et des autres coûts. De plus, les références à des résultats futurs ne doivent pas être considérées comme des estimations ou des promesses concernant le portefeuille d'un client.

Les opinions formulées à propos des tendances des marchés financiers ou des stratégies des portefeuilles sont basées sur la conjoncture, laquelle évolue. Il n'existe aucune garantie que ces stratégies de placement seront efficaces dans toutes les conjonctures ou qu'elles seront adaptées à tous les investisseurs. Chaque investisseur devrait examiner sa capacité à investir à long terme, même en période baissière sur les marchés. Les investisseurs devaient consulter leur conseiller en placement avant de prendre une décision de placement. Les hypothèses et perspectives de rendement peuvent changer sans préavis.

Ce document contient les opinions du gestionnaire, lesquelles sont sujettes à modification sans notification préalable. Le présent document est distribué à titre d'information uniquement et ne doit nullement être considéré comme un conseil en investissement ou une recommandation relative à quelque valeur mobilière, stratégie ou produit d'investissement que ce soit. Les informations contenues dans ce document proviennent de sources réputées fiables, mais ne sauraient être garanties.

PIMCO offre de façon générale des services aux institutions, aux intermédiaires financiers et aux investisseurs institutionnels qualifiés. Les investisseurs particuliers devraient communiquer avec leur propre conseiller financier pour déterminer les choix de placement les mieux appropriés à leur situation financière. Les présentes ne constituent aucunement une offre à qui que ce soit dans les juridictions dans lesquelles elles sont illégales ou non autorisées. | **PIMCO Canada Corp.** (199 rue Bay, bureau 2050, Commerce Court Station, CP 363, Toronto, ON, M5L 1G2) pourrait n'offrir ses services et produits que dans certaines provinces ou dans certains territoires du Canada et uniquement par l'intermédiaire de courtiers autorisés à cette fin. | PIMCO est une marque d'Allianz Asset Management of America L.P. aux États-Unis et ailleurs. ©2022, PIMCO.