



PERSPECTIVES  
CYCLIQUES

AVRIL 2024

# Marchés divergents, portefeuilles diversifiés

Nous estimons qu'il faut rechercher activement des opportunités de placement à l'échelle mondiale, puisque les grandes économies risquent de diverger.



**RÉDIGÉ PAR :****Tiffany Wilding**

Directrice générale  
Économiste

**Andrew Balls**

Directeur des investissements  
Revenu fixe mondial

Le contexte des placements changera dans les prochains mois, à mesure que les différentes économies mondiales empruntent des trajectoires de plus en plus divergentes. Alors que les banques centrales ont relevé les taux d'intérêt quasiment à l'unisson pour juguler les épisodes inflationnistes liés à la pandémie, les baisses qui suivront devraient varier substantiellement d'un pays à l'autre. L'économie ralentit dans de nombreux pays développés, mais celle des États-Unis reste étonnamment vigoureuse, grâce à plusieurs facteurs qui devraient se prolonger, soutenant potentiellement une inflation supérieure à la cible de 2 % de la Réserve fédérale dans les six à douze prochains mois de notre horizon cyclique.

Nous nous attendons toujours à une politique de normalisation des taux aux États-Unis à partir du milieu de l'année, comme dans les autres pays développés. Toutefois, celle-ci risque de s'enclencher plus progressivement aux États-Unis, où un atterrissage économique en douceur demeure envisageable. Effectivement, les marchés reflètent des taux directeurs terminaux aux États-Unis qui excluent largement la possibilité d'une récession. Malgré tout, les risques de récession comme de reprise de l'inflation nous paraissent tous les deux accrus, après des chocs sur l'offre et la demande sans précédent.

Dans ce contexte d'incertitude, les obligations offrent des taux de rendement nominaux et ajustés à l'inflation attrayants, et une capacité de résistance à de nombreux scénarios économiques. Compte tenu d'une courbe des taux actuellement plate, nous privilégions les échéances intermédiaires, plus attrayantes que la trésorerie (dont la rémunération ne durera pas et diminuera dès les premières baisses de taux des banques centrales) et que les obligations à longue durée (qui risquent de perdre de la valeur à mesure que se multiplient les nouvelles émissions visant à financer un déficit budgétaire croissant).

Les marchés obligataires non américains semblent renfermer de meilleures opportunités, les risques d'inflation nous paraissant moins prononcés dans les autres pays développés, alors que la menace d'une récession semble plus forte. Nous apprécions particulièrement les titres du Royaume-Uni, de l'Australie et du Canada. La résilience de l'économie américaine nous conduit à favoriser le dollar par rapport à l'euro et à d'autres devises européennes.

Nous préférons toujours les titres adossés à des créances hypothécaires garantis par des organismes des États-Unis ainsi que d'autres actifs de qualité élevée, pour leurs taux attrayants et un potentiel de rendement. En raison du niveau élevé des taux d'intérêt, nous entrevoyons une pression accrue pour les sociétés emprunteuses ainsi que pour les prêteurs traditionnels comme les banques. Parmi les marchés privés, des opportunités se révèlent en titres adossés à des actifs ainsi qu'en finance de spécialité.

Le contexte qui prévaut met en perspective l'importance d'une diversification mondiale, d'une prudente atténuation du risque et de l'établissement de portefeuilles résilients par gestion active. Nous nous attendons à une reprise de la corrélation inverse traditionnelle entre actions et obligations, avec une possibilité d'appréciation des titres à revenu fixe si les anticipations de récession reviennent en force.

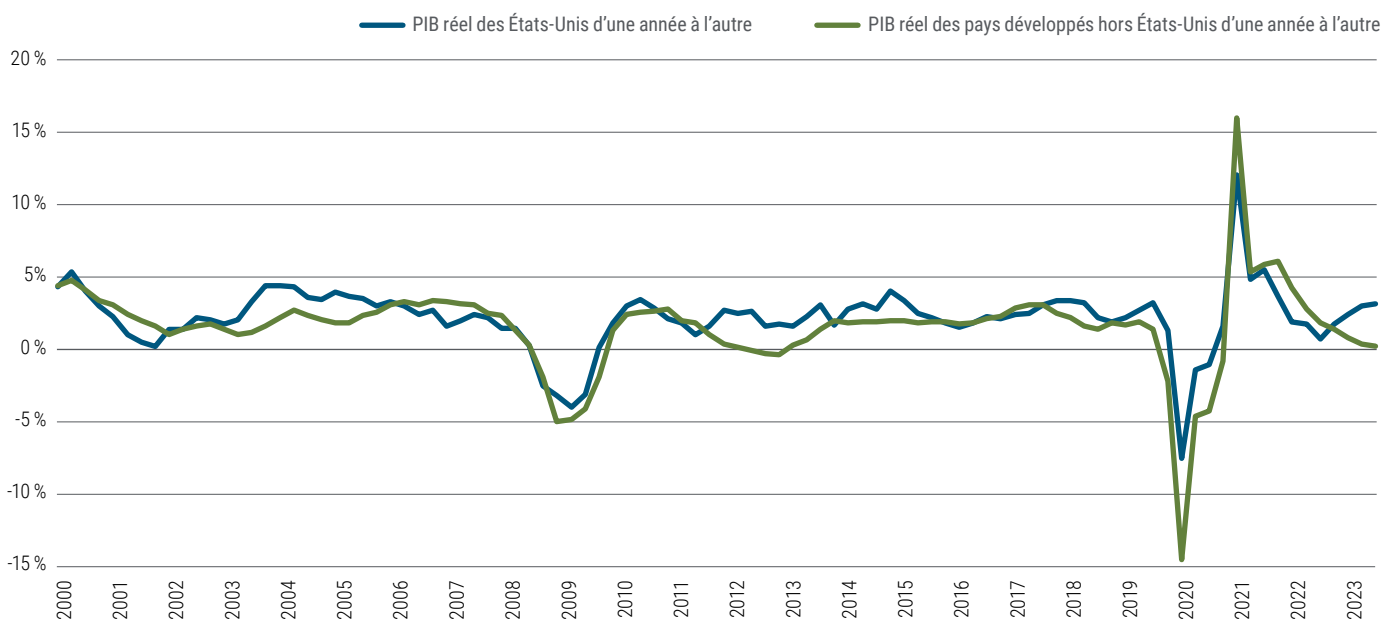


# Perspectives économiques : l'exceptionnalisme des États-Unis pourrait persister sur fond de stagnation mondiale

Dans nos Perspectives Cycliques de janvier 2024 intitulées « [Gérer la descente](#) », nous avons projeté cette année une conjoncture économique mondiale stagnante, voire en légère contraction, en raison des effets progressifs du resserrement monétaire. Jusqu'à présent, ce scénario s'est confirmé dans l'ensemble des pays développés, à l'exception des États-

Unis. Alors que des récessions techniques apparaissent au Royaume-Uni, en Suède ou en Allemagne et que les autres économies enregistrent une stagnation, la croissance est restée étonnamment vigoureuse aux États-Unis en 2023 et début 2024 (voir graphique 1).

Graphique 1 : Une divergence économique entre les États-Unis et les autres pays développés.



Source : Haver Analytics, PIMCO, mars 2024. Les pays développés comprennent la zone euro, le Royaume-Uni, l'Australie et le Canada.

Nous estimons que la croissance américaine a vraisemblablement atteint un pic et qu'elle ralentira progressivement, comme celle des autres pays développés, cette année. Toutefois, les facteurs qui ont contribué à sa résilience (cinq selon nous, que nous décrivons ci-après) pourraient se prolonger et atténuer ainsi son ralentissement.

**1) DES MESURES DE SOUTIEN BUDGÉTAIRE LORS DE LA PANDÉMIE PLUS GÉNÉREUSES AUX ÉTATS-UNIS QU'AILLEURS ET UN DÉFICIT FÉDÉRAL TOUJOURS ÉLEVÉ QUI SOUTIEN LA DEMANDE PLUS NETTEMENT QUE DANS D'AUTRES RÉGIONS.**

Il est certain que les soldes d'épargne aux États-Unis ont considérablement diminué, en particulier pour les ménages aux niveaux de revenu moyen ou inférieur, et continueront d'être érodés par des taux d'inflation supérieurs à l'objectif sur notre horizon cyclique – une raison supplémentaire de croire que la croissance aux États-Unis va ralentir.

Cependant, il est estimé que les soldes d'épargne dans d'autres pays des marchés développés (DM) sont plus largement épuisés. Les consommateurs américains ont également été de plus en plus disposés à contracter davantage de dettes pour lisser leur consommation. Par conséquent, une certaine surperformance cyclique aux États-Unis pourrait se poursuivre.

## 2) LES AUTRES ÉCONOMIES PARAISSENT PLUS SENSIBLES QUE LES ÉTATS-UNIS À LA HAUSSE DES TAUX D'INTÉRÊT.

Tout en bénéficiant d'une rétribution plus élevée de leur épargne, les ménages américains ont moins souffert que les autres des hausses de taux directeurs, grâce à des hypothèques à faible taux fixe. Dans les autres pays développés, les effets des politiques monétaires ont en effet rapidement fait augmenter les frais financiers sur le crédit à la consommation et sur les hypothèques à plus court terme ou à taux variable. De plus, le resserrement des conditions et la baisse des flux de crédit dans l'ensemble de l'économie ont eu moins d'effet négatif sur le ralentissement de la croissance, car un niveau élevé d'épargne provenant notamment des transferts gouvernementaux a limité le recours à l'emprunt.

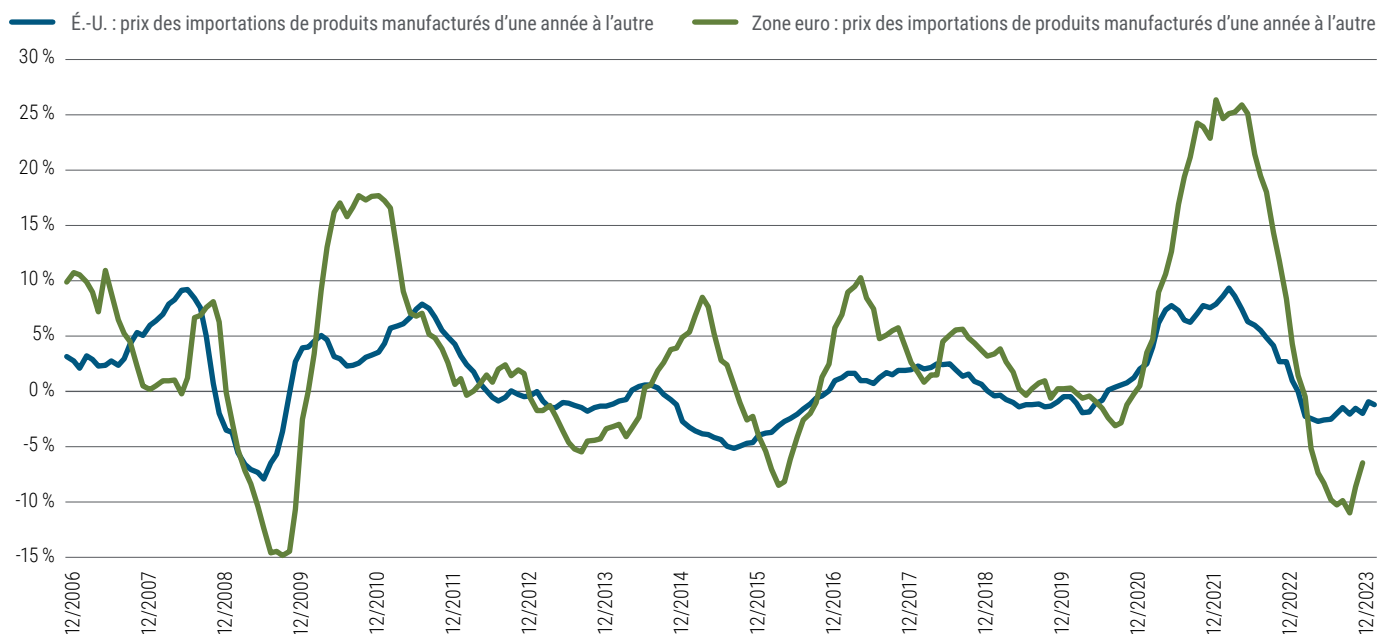
Les pertes sur les marchés causées par la hausse des taux d'intérêt n'ont pas déclenché d'événement systémique, malgré les difficultés constatées parmi les banques régionales américaines, car la plupart des titulaires d'obligations à faible taux de qualité élevée (notamment la Réserve fédérale, les grandes banques, les gestionnaires de devises ou les ménages) ont bien résisté. D'autres pans de l'économie plus sensibles à la variation des taux, notamment l'immobilier commercial ou les prêts bancaires, restent toutefois une source de fragilité potentielle. Dans l'ensemble, nous estimons cependant que ces risques ne menacent pas l'économie américaine.

## 3) L'EUROPE ET L'ASIE DU SUD-EST PARAISSENT MOINS PROTÉGÉES QUE LES ÉTATS-UNIS DE LA CONCURRENCE SUR LES IMPORTATIONS CHINOISES.

Les récents changements législatifs aux États-Unis, tels que ceux de la Loi sur la réduction de l'inflation de 2022, ont favorisé l'essor des entreprises basées aux États-Unis, notamment au moyen de crédits d'impôt conditionnels à des activités de production locale. La croissance américaine dépend en outre moins des exportations que celle de nombreux autres pays et bénéficie d'un accès à des sources d'énergie abordables à l'échelle nationale. De plus, les États-Unis continuent d'imposer des droits de douane sur les exportations chinoises.

Pour atteindre ses objectifs de croissance malgré l'effondrement de son secteur immobilier, la Chine a de son côté misé sur sa capacité à subventionner l'industrie. Les producteurs ont ainsi réussi à exporter des biens peu onéreux, en particulier dans la catégorie des investissements en énergie renouvelable, comme les véhicules électriques et l'infrastructure solaire. La tendance contribuera vraisemblablement à alimenter des pressions déflationnistes mondiales, dont les effets varieront d'une région à l'autre (voir graphique 2).

**Graphique 2 : Baisse plus forte en Europe qu'aux États-Unis des prix des biens importés.**



Source : Haver Analytics, PIMCO, mars 2024

La Chine cherche par ailleurs à augmenter largement l'efficacité de ses activités de production dans les biens de plus faible qualité. Les pays d'Asie du Sud-Est qui ont bénéficié de la diversification de la chaîne d'approvisionnement occidentale pourraient se trouver en position inconfortable. Simultanément, la Chine a fait de la fabrication haut de gamme une de ses priorités. La zone euro semble se trouver relativement désavantagée, particulièrement l'Allemagne.

#### 4) LES SOCIÉTÉS AMÉRICAINES SE TROUVENT À LA FINE POINTE DES TECHNOLOGIES D'IA, CRÉANT AINSI UN ENRICHISSEMENT SIGNIFICATIF AVANT MÊME QUE DES GAINS DE PRODUCTIVITÉ SE MATÉRIALISENT.

La position de premier plan des États-Unis dans la course mondiale à l'innovation entourant l'IA se trouve confortée par un écosystème effervescent de sociétés en phase de démarrage, d'un financement substantiel du secteur privé et d'une technologie avancée dans la fabrication des semi-conducteurs. Bien qu'imparfaits, les contrôles des exportations mis en œuvre par les États-Unis continueront vraisemblablement de restreindre les progrès de la Chine.

La hausse de productivité que permettra l'IA aura à terme un effet déflationniste, mais son essor actuel risque dans l'immédiat d'alimenter l'inflation, en raison d'une hausse de la demande ayant pour origine la richesse créée par les rendements boursiers ainsi que l'importance des capitaux de financement disponibles. Nous estimons réellement que l'IA peut générer des gains de productivité à l'horizon séculaire, même si des questions demeurent sur le plan du déploiement, notamment en matière de délais et d'intensité.

#### 5) LES ANTICIPATIONS ENTOURANT LES RÉSULTATS DE L'ÉLECTION PRÉSIDENTIELLE AMÉRICAINE POINTENT VERS DES POLITIQUES QUI SOUTIENDRONT LÉGÈREMENT LA CROISSANCE AMÉRICAINE, AU DÉTRIMENT POTENTIELLEMENT DU RESTE DU MONDE.

Le suffrage de novembre représente effectivement un point d'inflexion en matière de géopolitique et de commerce international, de sorte que nous continuerons de suivre l'évolution des facteurs qui conditionnent les placements.

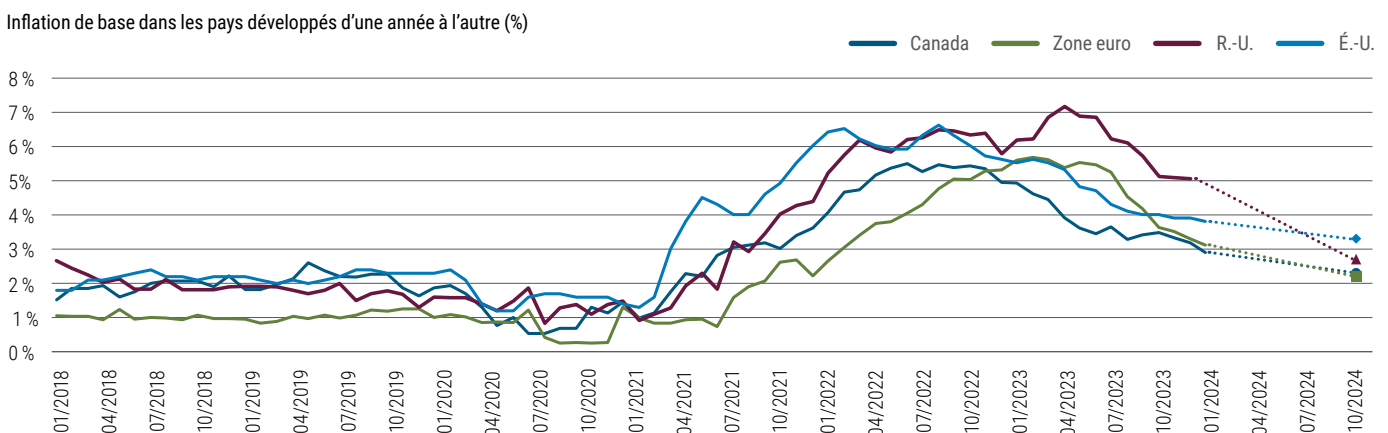
Le retour au pouvoir de Donald Trump risque de placer l'OTAN en situation délicate et de déboucher sur un protectionnisme plus agressif, tout en s'accompagnant d'une déréglementation et d'une accentuation de certaines baisses d'impôts, le tout soutenant la croissance américaine et l'inflation cyclique, malgré un effet potentiellement négatif à plus long terme pour la productivité et le dynamisme économique des États-Unis.

La réélection du président Joe Biden signifierait vraisemblablement la prolongation de nombre des baisses d'impôt effectuées par l'administration Trump en 2017, l'extension du crédit d'impôt pour les enfants et le maintien, voire la consolidation, de la politique industrielle orientée sur l'économie intérieure mise en œuvre dans son premier mandat.

#### IMPLICATIONS POUR L'INFLATION ET DIVERGENCE MONDIALE

Ces facteurs soutenant la croissance relative de l'économie américaine devraient en contrepartie contribuer à la persistance de l'inflation aux États-Unis en 2024. Le ralentissement de l'inflation à l'échelle mondiale (voir graphique 3) fait en sorte que l'indice des prix à la consommation (IPC) pourrait clôturer

Graphique 3 : Ralentissement de l'inflation dans les pays développés à des degrés divers



Source : Haver Analytics, PIMCO, mars 2024. Les points à droite représentent les prévisions de PIMCO pour le quatrième trimestre 2024.

l'année aux États-Unis entre 3 % et 3,5 %. L'indice des prix des dépenses de consommation personnelle (« PCE »), l'indicateur de préférence de la Réserve fédérale, pourrait de son côté osciller entre 2,5 et 3 % aux États-Unis en fin d'année selon nous, et entre 2 et 2,5 % dans la zone euro en moyenne.

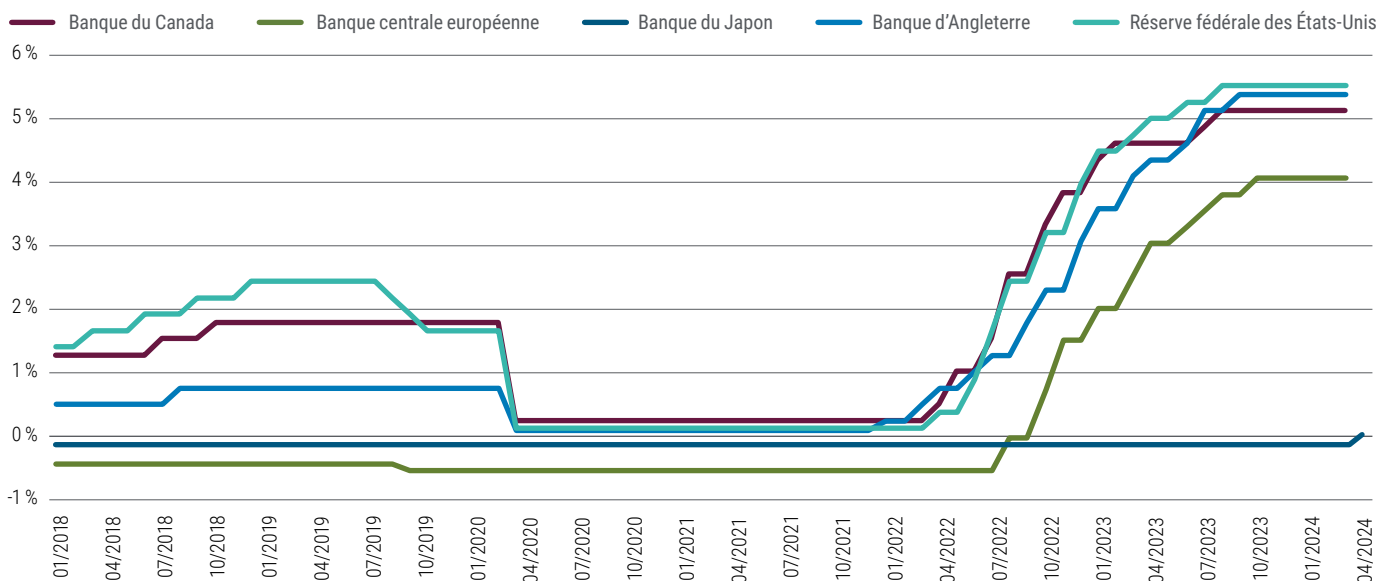
Les taux directeurs atteignant des pics cycliques (voir graphique 4), les banques centrales des pays développés préviennent de façon générale qu'un cycle de détente s'amorcera en milieu d'année. (Pour obtenir de plus amples précisions, veuillez lire notre billet de mars « [One Hike, Three Hints, and a Surprise Rate Cut](#) ».) Nous estimons que le rythme des baisses

pourrait accélérer après la première et que les taux clôtureraient alors l'année 2025 à des niveaux plus faibles, hors des États-Unis.

Même si un atterrissage en douceur de l'économie (sans récession) paraît envisageable dans toutes les régions, des incertitudes substantielles demeurent. Un changement positif du côté de l'offre dans l'économie, une décélération de l'inflation et une baisse des taux ont caractérisé les atterrissages en douceur précédents, d'après notre analyse des cycles de hausse des taux d'intérêt des banques centrales depuis 1960. Tous ces éléments se sont confirmés en 2023.

### Graphique 4 : Probable divergence des taux directeurs des banques centrales des pays développés après une phase de hausse relativement homogène

Taux directeurs des pays développés (%)



Source : Haver Analytics, PIMCO, mars 2024

Néanmoins, lorsque l'on examine la distribution des risques, nous prévoyons que ceux-ci demeurent plus élevés que d'habitude, pour l'inflation comme pour la récession, en raison des perturbations exceptionnelles causées par la pandémie. Aux États-Unis, le risque d'une inflation persistante l'emporte. Ailleurs, c'est davantage le risque de récession qui suscite des préoccupations.

La tolérance des banques centrales au dépassement de leur cible d'inflation constitue un facteur critique. La Réserve fédérale, contrairement aux autres banques centrales qui se concentrent exclusivement sur la stabilité des prix, remplit un double mandat qui concilie la maîtrise de l'inflation et le plein-emploi.

Par conséquent, il faudrait probablement que de nombreuses catégories composant les indices de prix repartent à la hausse aux États-Unis pour que la Réserve fédérale envisage de recommencer à relever ses taux, une situation que ses dirigeants ne souhaitent pas, de leur propre aveu.

La conciliation de ces deux objectifs du mandat de la banque centrale américaine penche en faveur de nouvelles baisses de taux, malgré un marché de l'emploi remarquablement résilient, qui pourrait alimenter une inflation quelque peu supérieure à la cible pour une période prolongée. Il reste donc à savoir la mesure dans laquelle la Réserve fédérale acceptera cet état de fait, car cela conditionnera les perspectives.

# Incidences pour les placements : recherche d'opportunités à l'échelle mondiale

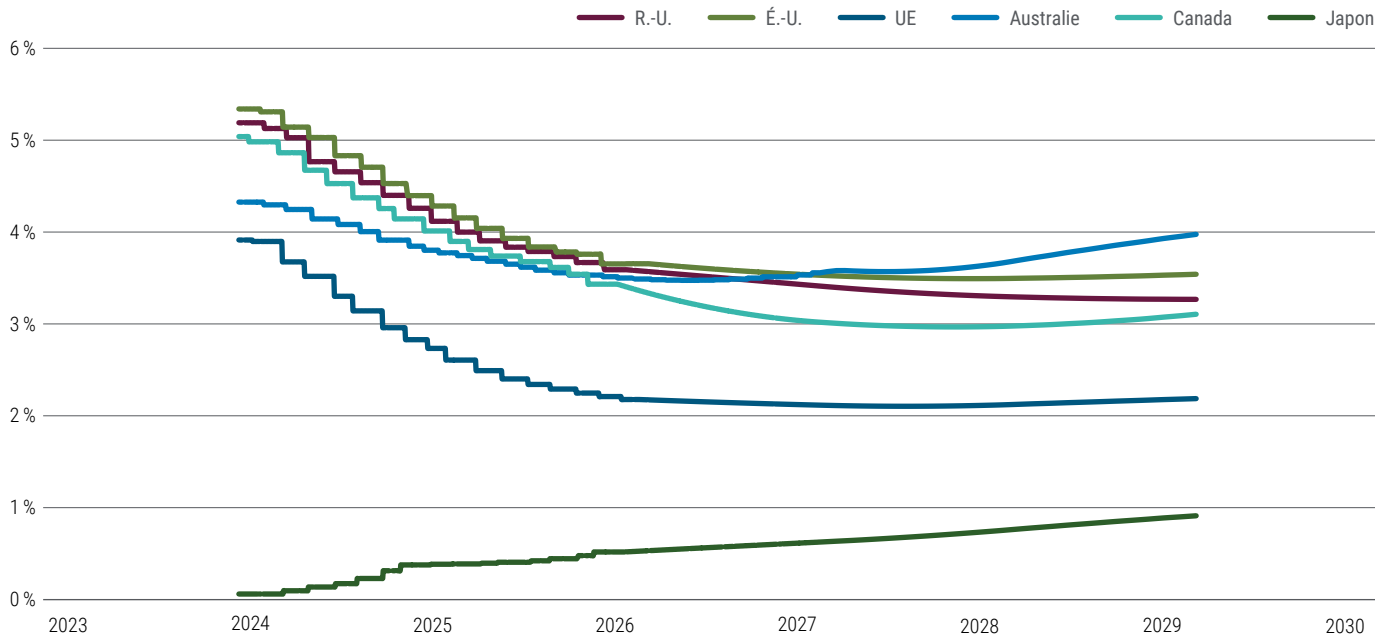
Les perspectives demeurent positives pour les titres à revenu fixe, du fait du niveau élevé des taux obligataires nominaux et réels (ajustés à l'inflation) et de leur potentiel de résistance à de nombreux scénarios. Les risques économiques nous semblent plus faibles aux États-Unis que dans le reste du monde développé, d'où une attention plus soutenue qu'habituellement sur les marchés obligataires non américains.

Il y a peu de différence de rémunération aujourd'hui entre les obligations à court et long terme. Cette improbable courbe des

rendements aplanie signifie qu'il est possible de dénicher de la valeur sans accroître significativement la durée, c'est-à-dire la sensibilité à la variation des taux d'intérêt, laquelle augmente généralement en fonction de l'échéance.

La portion à court terme de la courbe, aux États-Unis et ailleurs, reflète comparativement un faible risque de récession pour les prochaines années, si l'on se fie aux anticipations de taux directeurs terminaux et aux estimations normales du niveau neutre (voir graphique 5).

**Graphique 5 : La tarification des contrats à terme sur taux d'intérêt ne révèle pas d'anticipations de taux directeurs terminaux proches de zéro dans les pays développés**



Source : Bloomberg, mars 2024.

Nous nous attendons à ce qu'une corrélation négative plus classique entre obligations et actions s'impose à nouveau, d'où un potentiel de rendement excédentaire des titres à revenu fixe dans l'éventualité que le risque de récession reparte à la hausse. En l'occurrence, le président Jerome Powell a déclaré en mars que la Réserve fédérale se préparait à baisser les taux d'intérêt si le chômage augmentait, même si l'inflation continuait de dépasser sa cible, une décision qui soutiendrait

les obligations dans un contexte de ralentissement économique, contrairement aux actifs plus risqués.

Les échéances intermédiaires offrent des rétributions attrayantes ainsi qu'un potentiel d'appréciation en cas de reprise du marché obligataire. Elles offrent en outre davantage de valeur que les placements en trésorerie, dont les taux de rendement diminueront lorsque les banques centrales amorceront des baisses, après le niveau actuellement élevé.



## DURÉE ET COURBE DE RENDEMENT

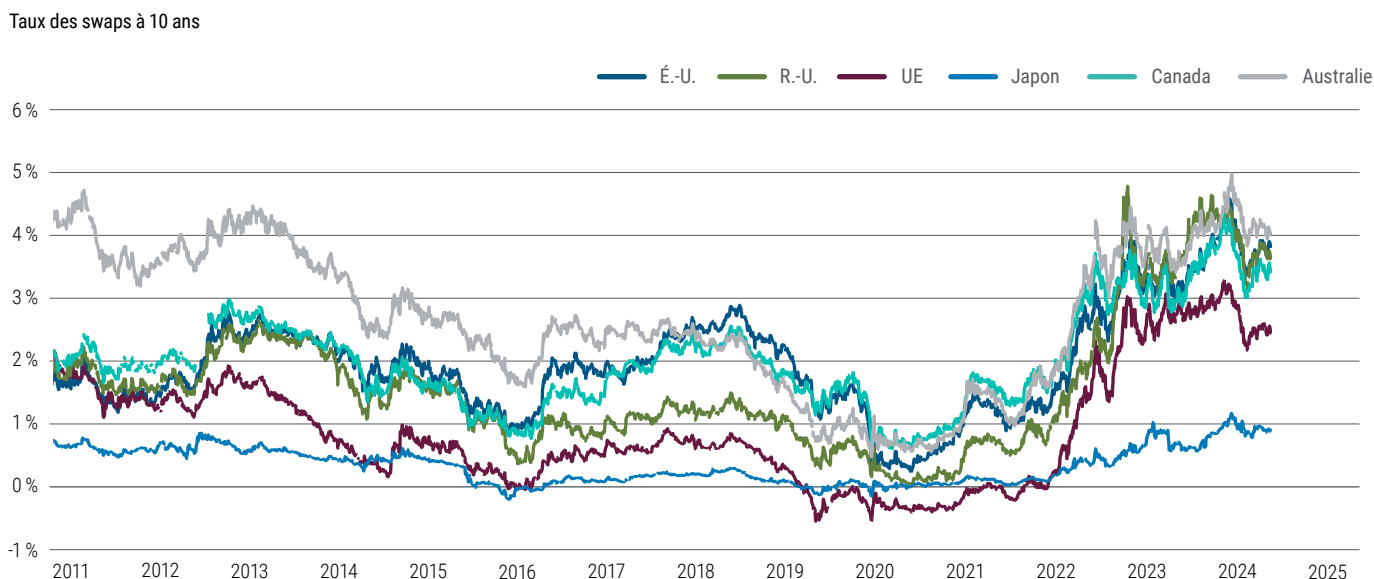
Aux fins d'illustration de notre point de vue sur la sensibilité à la variation des taux et la courbe, voici un rappel des dernières évolutions. En octobre dernier, lorsque le taux de rendement du bon du Trésor américain à 10 ans s'est approché de la barre des 5 %, nous estimions qu'il s'agissait d'un niveau élevé relativement à nos attentes et avons déclaré que la sensibilité à la variation des taux paraissait attrayante. En décembre, le revirement de la Réserve fédérale a relancé temporairement des anticipations de baisse des taux, reflétées par la portion à court terme de la courbe, au-delà de ce que nous avons prévu.

Actuellement, nous adoptons un positionnement généralement neutre sur la sensibilité à la variation des taux. La valorisation des instruments à taux d'échéances courtes nous paraît généralement juste et conforme aux anticipations provenant de notre scénario de référence à l'horizon cyclique.

Nous conservons une légère sous-pondération de la sensibilité à la variation des taux aux États-Unis et dans nos portefeuilles d'obligations traditionnelles mondiales, reflétant une récente reprise du marché, mais nous privilégions toujours les stratégies liées à la valeur relative mondiale et le positionnement sur la courbe. Nous avons sous-pondéré la portion à long terme de la courbe américaine en raison d'aspects de politique budgétaire et de l'offre en bons du Trésor (pour obtenir plus de renseignements, veuillez consulter les *Perspectives PIMCO* intitulées : « [Back to the Future: Term Premium Poised to Rise Again, With Widespread Asset Price Implications](#) »).

Les bons du Trésor américain indexés à l'inflation (« TIPS ») offrent une protection contre les scénarios de reprise de l'inflation aux États-Unis, à un coût raisonnable.

Graphique 6 : Comparaison des rétributions des obligations d'État à partir des taux des swaps à 10 ans



## DIVERSIFICATION RÉGIONALE

Bien que de nombreux secteurs du marché obligataire américain nous paraissent attrayants, nous privilégions actuellement d'autres pays développés, notamment l'Australie, le Royaume-Uni et le Canada (voir graphique 6), qui constituent des occasions de diversification mondiale valables.

En Australie, la banque centrale a mis fin à sa politique de resserrement. Les taux d'intérêt ne semblent toutefois pas devoir évoluer fortement, en comparaison d'autres pays, si l'on se fie à la courbe des contrats à terme, notamment en raison de l'endettement élevé des ménages australiens et de taux hypothécaires variables qui rendent l'économie plus perméable à tout changement de politique monétaire.

Au Royaume-Uni, la sensibilité à la variation des taux nous paraît attrayante en raison des valorisations actuelles et d'une embellie au chapitre de l'inflation, ainsi que de la possibilité de baisses de taux directeurs par la Banque d'Angleterre plus importantes que celles reflétées par les marchés actuellement. De même, au Canada, les risques penchent en apparence plutôt vers une politique monétaire de détente, comparativement à ce que les marchés semblent indiquer actuellement, en raison là encore d'une embellie au chapitre de l'inflation.

Les marchés européens paraissent un peu moins attrayants, mais offrent d'importants avantages, notamment en matière de liquidité (volume du marché et facilité d'acheter et vendre des actifs) ainsi que de diversification. Ils peuvent également dégager des rendements appréciables si l'économie évoluait à la hausse aux États-Unis ou à la baisse en Europe.

Dans la zone euro, les anticipations de la banque centrale européenne et les taux de rendement à 10 ans nous paraissent généralement raisonnables, comparativement aux États-Unis dans notre scénario économique de référence. Toutefois, il nous semble probable que l'économie ralentisse davantage qu'anticipé et que la politique de détente de la BCE soit plus marquée. Nous préférons aussi le dollar US à l'euro et à d'autres devises européennes, comme le franc suisse ou la couronne suédoise, anticipant une prolongation de l'exception économique américaine.

Pour revenir sur le thème de la divergence mondiale, le resserrement monétaire de la Banque du Japon nous a incités à sous-pondérer la variation aux taux d'intérêt de ce pays (pour obtenir de plus amples renseignements, veuillez lire notre billet du mois de mars « [Bank of Japan's Policy Shift Ushers in a New Era for Investors](#) »).

Les marchés émergents offrent des sources attrayantes de portage et de diversification sur fond d'économie mondiale et de politiques monétaires favorables. Toutefois, les titres de créance des ME en monnaie locale ou externe nous semblent comporter moins de valeur que leurs homologues des marchés développés. L'exposition aux devises nous paraît actuellement constituer la meilleure façon de suivre nos perspectives sur les ME.

## PRIORITÉ À LA QUALITÉ DU CRÉDIT

Dans d'autres catégories, nous continuons de trouver les titres adossés à des créances hypothécaires (TACH) très attrayants.

De façon plus générale, nous privilégions toujours les TACH non garantis de qualité élevée, les titres adossés à des créances hypothécaires commerciales (TACHC) et les titres adossés à des actifs (TAA).

Nous prévoyons surpondérer les indices d'instruments dérivés de crédit, les financières de qualité et les titres de créance du secteur industriel, ainsi que certaines obligations à rendement élevé. Une gestion active des placements et une analyse du crédit indépendante permettent de repérer les opportunités parmi les sociétés et les secteurs dans le contexte économique qui prévaut (pour obtenir de plus amples renseignements, veuillez consulter notre vidéo de février, « [High Quality Credit Opportunities](#) »).

Compte tenu des taux de rendement offerts par les instruments de crédit de qualité élevée, nous continuons à recommander de la prudence à l'égard des positions moins liquides de qualité inférieure, lesquelles présentent une sensibilité accrue aux cycles économiques et paraissent vulnérables à tout risque de perte.

Sur les marchés du crédit privé, nous favorisons toujours les prêts adossés à des actifs de qualité, la dynamique de retrait des banques se poursuivant dans un contexte de taux d'intérêt élevés et de réglementation complexe. Nous privilégions plusieurs formes d'hypothèques résidentielles et de prêts à la consommation, de financements dans le secteur aérien et d'autres opportunités de partenariats avec des banques dans leur recherche de portefeuilles diversifiés de prêts adossés à des actifs productifs.

Les difficultés concernant le crédit privé actuellement en circulation créeront par ailleurs des opportunités pour des capitaux flexibles, en particulier pour les prêts immobiliers à taux variable et le marché des instruments de crédit de sociétés, le niveau élevé des taux d'intérêt causant des difficultés aux emprunteurs les plus endettés. Nous prévoyons déployer des capitaux pour saisir les opportunités dans cet environnement attrayant, en privilégiant les placements hybrides qui présentent à la fois des caractéristiques de titres de créance et des possibilités d'appréciation comparables à celles des actions.

En synthèse, notre stratégie reflète une approche prudente visant à tirer parti des opportunités qui se présentent dans ce contexte de divergence économique, en privilégiant une diversification mondiale orientée sur la qualité et la valeur.

## À propos de nos forums

PIMCO est un chef de file mondial de la gestion active de titres à revenu fixe qui a une expertise approfondie des marchés négociés publiquement et des marchés privés. Nos forums séculaires et cycliques rythment notre processus d'investissement. Quatre fois par an, nos professionnels des placements du monde entier se réunissent pour échanger leurs points de vue sur les marchés et l'économie à l'échelle internationale afin de dégager les tendances qui auront à leur avis d'importantes implications sur les placements. Lors de ces conversations approfondies, nous appliquons des pratiques de sciences comportementales aux fins de maximiser la circulation des idées, remettre en cause nos hypothèses, contrer les biais de nature cognitive et générer des analyses inclusives.

Lors du Forum séculaire, qui se tient une fois par an, nous nous concentrons sur les perspectives des cinq prochaines années, afin que nos portefeuilles soient positionnés de sorte à bénéficier pleinement des évolutions et des tendances structurelles de l'économie mondiale. Estimant que la diversité des idées rehausse les résultats de placement, nous invitons des intervenants prestigieux (lauréats du prix Nobel d'économie, responsables politiques, investisseurs et historiens) qui enrichissent nos débats, grâce à leurs points de vue précieux et pluridimensionnels. Nous bénéficions également de la participation active du Conseil consultatif mondial de PIMCO, une équipe d'experts de renommée mondiale en matière économique et politique.

À l'occasion des forums cycliques, qui sont organisés trois fois par an, nous nous intéressons aux perspectives des six à douze prochains mois, en analysant les dynamiques économiques des grands pays développés et émergents. Notre objectif est d'identifier les éventuels changements de politique monétaire et budgétaire, de primes de risque ou de valorisations relatives, qui constituent autant d'éléments conditionnant le positionnement des portefeuilles.

**Le rendement passé ne garantit pas le rendement futur et ne s'avère pas un indicateur fiable des futurs résultats.**

Tous les placements comportent un risque et peuvent perdre de la valeur. Investir sur le  **marché obligataire**  comporte certains risques, y compris des risques associés au marché, aux taux d'intérêt, aux émetteurs, à la solvabilité des émetteurs, à l'inflation et à la liquidité. La valeur de la plupart des fonds et stratégies obligataires est affectée par les fluctuations des taux d'intérêt. Les obligations et stratégies obligataires ayant des durées plus longues tendent à être plus sensibles et plus volatiles que celles 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  **obligations indexées à l'inflation**  (OII) émises par un gouvernement sont des titres à revenu fixe dont la valeur du capital est ajustée périodiquement selon le taux d'inflation. Leur valeur se déprécie lorsque les taux d'intérêt réels augmentent. Les «  **TIPS**  » sont des OII émises par le gouvernement américain. 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 varier de façon significative durant de courtes périodes et peuvent diminuer les rendements d'un portefeuille. Les  **titres adossés à des crédits hypothécaires ou à des actifs**  peuvent s'avérer sensibles aux variations de taux d'intérêt ou au risque de remboursement anticipé et, même s'ils sont généralement soutenus par un gouvernement, un organisme public, ou un garant privé, il n'y a aucune assurance que celui-ci pourra respecter ses obligations. Les  **titres de qualité moindre à rendement élevé**  présentent un risque plus élevé que ceux de qualité supérieure; les portefeuilles qui investissent dans la première catégorie pourraient subir des risques de crédit et de liquidité plus élevés que les portefeuilles qui investissent dans la seconde. Les  **stratégies alternatives**  impliquent un niveau de risque élevé et les investisseurs potentiels sont informés qu'ils doivent avoir des moyens financiers suffisants pour ne pas avoir nécessairement besoin des liquidités investies et pour assumer les risques économiques, notamment la possibilité de perte totale. Le  **crédit privé**  implique un placement dans des titres non négociés publiquement soumis à un risque de non-liquidité. Les portefeuilles qui investissent en crédit privé peuvent recourir à un effet de levier et à des techniques de placement spéculatives susceptibles d'augmenter le risque de perte. La valeur de l' **immobilier**  et des portefeuilles investissant dans ce secteur peut fluctuer en raison de sinistres, de condamnations, de changements économiques mondiaux et locaux, de l'offre et de la demande, des taux d'intérêt, du taux d'imposition foncier, de la réglementation des loyers, des règlements de zonage et des dépenses de fonctionnement. Les  **prêts bancaires**  sont souvent moins liquides que d'autres types d'obligations et la conjoncture boursière et financière peut affecter leur remboursement anticipé, qui ne peut être prévu avec précision. Il n'existe aucune garantie que la liquidation d'un nantissement sur un prêt bancaire garanti puisse satisfaire aux obligations de l'emprunteur ou que ce nantissement puisse être liquidé. La valeur des  **actions**  peut diminuer en raison de la conjoncture sectorielle, économique ou boursière, perçue ou réelle. Les  **instruments dérivés**  peuvent générer certains coûts et risques, comme les risques de liquidité, de taux d'intérêt, de marché, de crédit et de gestion, ainsi que le risque qu'une position ne puisse être liquidée au moment le plus opportun. Investir dans les instruments dérivés peut se traduire par une perte plus importante que le montant investi. 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. Le  **risque de gestion**  se définit par la possibilité que les techniques de placement et d'analyse des risques appliquées par PIMCO ne produisent pas les effets escomptés et que certaines politiques ou certains événements affectent ces techniques dans le cadre de la gestion de la stratégie. La  **diversification**  ne garantit pas contre une perte.

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 les perspectives de rendement peuvent changer sans préavis.

Les prévisions, les estimations et certains renseignements contenus aux présentes sont basées sur des recherches exclusives et ne doivent pas être considérées comme des conseils en matière de placement ou des recommandations relatives à une stratégie, un titre ou un produit de placement en particulier. Aucune garantie n'est donnée quant à l'atteinte des résultats.

Le  **portage**  d'un titre correspond au taux d'intérêt reçu lors de sa détention. La  **corrélation**  représente la mesure statistique des variations comparées de deux titres. La  **durée**  s'entend de la sensibilité du cours d'une obligation à la variation des taux d'intérêt et s'exprime en nombre d'années.

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 renseignements contenus dans ce document proviennent de sources réputées fiables, mais ne sauraient être garantis.

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.

Les produits et services fournis par PIMCO Canada Corp. ne sont distribués que dans certaines provinces et territoires du Canada et uniquement par le biais de distributeurs autorisés. De manière générale, PIMCO fournit des services à des institutions qualifiées, à des intermédiaires financiers et à des investisseurs institutionnels. Les investisseurs individuels doivent contacter leur propre professionnel de la finance pour déterminer les options de placement les plus appropriées à leur situation financière. Ce document contient les opinions de l'auteur, qui ne sont pas nécessairement celles de PIMCO et 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. Aucune partie de ce document ne peut être reproduite sous quelque forme que ce soit et il ne peut y être fait référence dans aucune autre publication sans permission écrite expresse. PIMCO est une marque d'Allianz Asset Management of America LLC aux États-Unis et ailleurs. ©2024, PIMCO.