



PERSPECTIVES
SÉCULAIRES

OCTOBRE 2021

Une ère de transformation

Les investisseurs doivent se préparer à composer avec l'inconnu, puisque le contexte macro-économique se transformera complètement à long terme.

SOMMAIRE

- Au cours des cinq prochaines années, l'économie mondiale nous réservera vraisemblablement plus d'incertitudes, de volatilité et de divergences en matière de croissance et d'inflation que lors de la décennie de Nouvelle normalité qui a précédé la pandémie.
- Trois grandes tendances produiront des transformations structurelles majeures : la transition vers l'énergie verte, l'adoption accélérée des nouvelles technologies et une propension croissante à un meilleur partage des gains.
- Il faut s'attendre à des rendements moins élevés des différentes catégories d'actif à long terme, compte tenu des valorisations actuelles et des perturbations, des divisions et des divergences qui se profilent. Toutefois, les investisseurs actifs en mesure de composer avec ces changements devraient dénicher d'excellentes occasions pour générer de l'alpha.
- Malgré quelques risques de hausse à court terme liés à la poursuite de la reprise économique, les taux d'intérêt resteront à notre avis relativement stables à long terme, de sorte que les volets en obligations de base généreront des rendements plus faibles, mais positifs. Nous demeurons généralement constructifs envers les actions, tout en anticipant une différenciation substantielle d'une région et d'un secteur à l'autre. En outre, nous entrevoyons un potentiel de rendement attrayant pour le crédit privé et l'immobilier, à la suite de la crise de la COVID-19, et comptons bien saisir ces occasions.

RÉDIGÉ PAR :

Joachim Fels

Conseiller économique mondial

Andrew Balls

Chief Investment Officer
Revenu fixe mondial

Daniel J. Ivascyn

Group Chief Investment Officer

PIMCO a tenu en septembre le 40^e forum structurel annuel de son histoire, longue d'un demi-siècle. Malgré l'impossibilité de célébrer l'événement en présentiel, puisqu'il s'agissait d'une réunion virtuelle comme celle de l'an dernier, nous avons recueilli une multitude d'informations de la part de nos conférenciers invités (voir l'encadré), de notre comité consultatif mondial et de nos équipes thématiques transversales internes. Nos professionnels des placements à l'échelle mondiale ont ensuite échaudé des perspectives économiques, politiques et financières d'après la pandémie pour les cinq prochaines années, avant d'évoquer leurs incidences sur les portefeuilles des investisseurs. Voici nos conclusions.

THÈSE

Les investisseurs, tout comme les dirigeants politiques, devront s'adapter au contexte macro-économique radicalement différent qui s'annonce à long terme. La décennie de Nouvelle normalité, amorcée au lendemain de la crise financière et terminée avec l'irruption de la pandémie, disparaît en effet progressivement de notre quotidien, emportant avec elle son rythme de croissance faible, mais stable, son inflation inférieure aux objectifs, sa volatilité minime et ses rendements enviables. Un contexte plus incertain et inégal, pour la croissance comme pour l'inflation, s'installe maintenant et répand son lot de difficultés pour les responsables politiques ainsi que pour les investisseurs, avec des rendements sur les marchés de capitaux probablement plus faibles et volatils de façon générale en raison de perturbations, de divisions



Trois grandes tendances déclencheront probablement une transformation majeure de l'économie et des marchés à l'échelle mondiale.

et de divergences. Toutefois, les investisseurs actifs en mesure de composer avec cette adversité devraient dénicher d'excellentes occasions pour générer de l'alpha.

LE CONTEXTE INITIAL

En réalité, la thèse de ce forum structurel s'appuie largement sur les thèmes que nous avons soulignés lors de la version de 2020, intitulée, « Des perturbations croissantes ». Nous estimions alors que la pandémie représentait un catalyseur de changement, accélérant et amplifiant quatre importantes sources de perturbations structurelles : la rivalité entre la Chine et les États-Unis, le populisme, la technologie et le changement climatique.

Les événements de l'an dernier ont fait en sorte que ces anticipations apparaissent aujourd'hui plus pertinentes que jamais. Les tensions entre la Chine et les États-Unis se sont poursuivies et se sont même intensifiées avec l'administration Biden. Le populisme et la polarisation du débat politique ne se démentent pas dans de nombreux pays, exacerbés par les divisions créées au sujet des mesures de confinement et de vaccination. La numérisation et l'automatisation se sont accélérées comme jamais auparavant avec la pandémie. Enfin, les conditions météorologiques extrêmes qui ont été constatées dans de nombreuses régions ont infligé de sévères pertes humaines et économiques et ont contribué à des revirements majeurs sur les marchés de l'énergie. À l'issue des discussions de notre forum, nous avons conclu que chacune de ces sources de perturbations structurelles demeurerait à l'œuvre dans un avenir prévisible.

Parmi les éléments importants à intégrer au *contexte initial* de ces perspectives structurelles figure la forte augmentation de l'endettement privé et public à cause de la récession économique induite par la pandémie et par les mesures de soutien prises en réponse à celle-ci. Les coûts d'emprunt demeurant historiquement faibles, cet endettement inégalé ne représente pas une préoccupation imminente, mais rend vulnérables les emprunteurs publics et privés au moindre choc, tel qu'un ralentissement économique ou une hausse des taux d'intérêt. De plus, ce fort endettement s'accompagne d'une financiarisation

élevée des économies, comme en attestent les ratios richesse/revenu, qui limitera la capacité des banques centrales à relever substantiellement les taux d'intérêt sans compromettre sévèrement la croissance économique – un thème *dominant sur les marchés financiers* que nous analysons en détail ci-dessous.

Enfin, la pandémie nous a obligés, ou au moins encouragés, à prendre du recul par rapport à notre style de vie et à revoir la place du travail dans nos vies. Il est encore trop tôt pour savoir dans quelle mesure ces changements se concrétiseront, mais nous devrions assister à des évolutions significatives pour les équilibres travail/loisir et travail à distance/au bureau, ainsi que pour les préférences en matière de localisation et de secteurs professionnels. De plus, les habitudes de consommation pourraient aussi changer à tout jamais, de nombreux ménages pouvant choisir de délaissier les voyages ou les grands rassemblements, même après la fin de la pandémie. Tout ceci nous amène à faire preuve d'une grande humilité en matière de prévisions économiques à long terme, en rappelant les incertitudes macro-économiques élevées propres aux prochaines années.

VECTEURS STRUCTURELS

Au cours de nos discussions, nous avons identifié trois grandes tendances qui devraient déclencher une transformation majeure de l'économie et des marchés financiers à l'échelle mondiale.

De nombreuses raisons justifient un monde zéro net en carbone, mais la transition s'annonce compliquée

Transition vers une économie verte. Sous la pression croissante des électeurs et des consommateurs de nombreuses régions du monde, les gouvernements, les autorités de réglementation et le secteur privé redoublent d'efforts pour « décarboniser » et atteindre le zéro net en matière d'émissions d'ici 2050. En conséquence, les investissements publics et privés dans les énergies renouvelables enregistrent une hausse colossale à long terme et à très long terme. L'essentiel de la transformation incombera aux entreprises, mais des mesures visant à soutenir la transition par des budgets conséquents en infrastructures « vertes » s'annoncent sur les cinq prochaines années, notamment aux États-Unis avec un projet de loi bipartisan et dans l'Union européenne avec le Fonds « Next Generation ».

Certes, cette hausse des investissements privés et publics pour les énergies propres s'accompagnera d'une baisse dans les secteurs énergétiques traditionnels comme le charbon et le pétrole, dont le poids diminuera progressivement, mais l'équilibre devrait rester favorable. Cette transition réservera certainement des perturbations de l'offre et des flambées des prix de l'énergie susceptibles de saper la croissance et d'exacerber l'inflation, comme l'ont démontré les récents événements en Chine et en Europe. Cette nouvelle donne risque en outre d'attiser les réactions politiques en réponse aux pertes d'emplois dans les secteurs devenant obsolètes, d'encourager les hausses des taxes et du prix du carbone, ou de favoriser l'entrée en vigueur de mécanismes d'ajustement à la frontière pour le carbone afin de rendre les importations plus onéreuses. Malgré les multiples avantages d'un monde zéro net, notamment économiques, la transition risque de réserver bien des turbulences.

Adoption accélérée des nouvelles technologies. Dans nos perspectives de l'an dernier, nous avons anticipé que la pandémie favoriserait massivement la numérisation et l'automatisation de l'économie. Les données dont nous disposons actuellement semblent confirmer la pertinence de nos anticipations, avec une significative hausse des dépenses technologiques des sociétés. Les tendances similaires observées dans le passé (notamment durant les années 90) aux États-Unis se sont accompagnées d'une accélération des gains de productivité. La dernière année semble s'inscrire dans cette tendance, puisque la productivité a augmenté, mais il faut également tenir compte du rebond cyclique. On ne peut donc pas savoir pour l'instant si cette récente accélération des investissements technologiques et des gains de productivité marque le début d'une tendance de fond, mais les données confirment pour l'instant que la pandémie a servi d'accélérateur à l'adoption des nouvelles technologies.

La numérisation et l'automatisation produiront des résultats économiques favorables dans l'ensemble, en créant de nouveaux emplois et en améliorant la productivité des emplois existants, avec toutefois des perturbations, puisque certains disparaîtront et que ceux qui les occupaient ne parviendront pas nécessairement à se recaser, faute de disposer des compétences demandées. Tout comme la mondialisation, la numérisation et l'automatisation apporteront leur cortège de déconvenues éventuelles, comme la hausse des inégalités, terreau fertile pour les politiques populistes de part et d'autre de l'échiquier politique.

De nombreux dirigeants politiques et d'entreprises s'efforcent de traiter l'inégalité croissante des revenus ainsi que des richesses, et de promouvoir une croissance plus inclusive

Meilleur partage des fruits de la croissance. La troisième tendance susceptible de provoquer des transformations tient à la priorité donnée de plus en plus clairement par les dirigeants politiques et la société dans son ensemble au traitement de l'inégalité du revenu et des richesses, afin d'obtenir une croissance plus inclusive. Ce troisième point se révèle notamment par la politique de « prospérité commune » des autorités chinoises, afin de combler l'inégalité de richesse et de revenu dans le secteur privé. Aux États-Unis, les démocrates proposaient au moment d'écrire ces lignes une enveloppe de 3,5 billions \$ en « infrastructures souples » dédiée à des programmes sociaux, comme Medicare, prévoyant également une hausse du crédit d'impôt pour enfants, la généralisation des programmes préprimaires et la gratuité des études par l'intermédiaire de collèges communautaires. Même si ce projet ne sera voté par le Congrès que dans une version vraisemblablement moins ambitieuse, il structurera les politiques des prochaines années.

Entre-temps, de nombreuses entreprises s'efforcent d'améliorer les conditions de travail, les rémunérations et la diversité de leur main-d'œuvre, sous la pression d'investisseurs de plus en plus préoccupés par les aspects environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), ou de leur propre chef. Il semble d'ailleurs que dans la relation entre employeurs et employés, le pouvoir de négociation ait commencé à basculer en faveur de ces derniers, lesquels se retrouvent dans une meilleure position pour faire des gains. Il est encore trop tôt pour savoir si la tendance se poursuivra ou, à l'inverse, si le télétravail permis par la technologie favorisera le recours à de la main-d'œuvre meilleur marché, à l'échelle nationale ou internationale, et contribuera à restaurer le pouvoir de négociation des employeurs, voire l'augmenter.

IMPLICATIONS MACRO-ÉCONOMIQUES

Dans une ère de transformation caractérisée par des tendances perturbantes et un interventionnisme politique plus marqué, les cycles économiques pourraient bien raccourcir et s'intensifier en amplitude, avec des divergences d'un pays à l'autre. On peut facilement imaginer des phases d'investissement alimentées par une accélération de projets environnementaux gros consommateurs de main-d'œuvre ou par des efforts de diversification ou de relocalisation de la chaîne d'approvisionnement afin d'améliorer la résilience des entreprises, suivies de périodes moroses, causées par la fin des mesures d'incitation budgétaire, des chocs énergétiques ou des resserrements réglementaires démesurément ambitieux ou inattendus.

Un contexte mondial d'inflation et de croissance plus inégal et incertain se profile à l'horizon

Les divergences cycliques d'une région ou d'un pays à l'autre se multiplieront vraisemblablement, puisque les transformations que nous évoquons progressent à des rythmes différents et dépendent en partie – et de plus en plus – de mesures budgétaires souvent conditionnées à un calendrier électoral proprement local. En outre, un facteur de hausse des exportations commun à de nombreux pays émergents et développés risque de perdre de son importance, avec l'autosuffisance croissante de la Chine et le ralentissement vraisemblable de sa croissance économique à long terme pour des raisons démographiques, de désendettement et de décarbonisation.

Tout comme la croissance économique, l'inflation risque de devenir plus volatile localement dans cette ère de transformation et de divergences d'une région à l'autre. Nous estimons toujours que le risque en la matière s'est accru, avec des périodes de forte hausse ou de forte baisse de l'inflation de plus en plus probables. Le risque à la hausse provient de la transition vers une économie zéro net et de son impact sur le prix du carbone, ainsi que de la démondialisation, de l'interventionnisme budgétaire et de l'expansion progressive du rôle des banques centrales. Les risques à la baisse proviennent des efforts de productivité des entreprises, grâce à de meilleures technologies. De plus, le niveau très élevé d'endettement augmente le risque de déflation dans l'éventualité d'un choc de croissance négatif.

De façon générale, la décennie de Nouvelle normalité qui a pris fin avec l'irruption de la pandémie et qui se caractérisait par une croissance faible, mais stable, une inflation inférieure aux objectifs, une volatilité minime et des rendements enviables, a bel et bien pris fin. L'ère de transformation qui lui succède nous réserve un contexte de croissance et d'inflation bien plus incertain et inégal, avec de nombreux écueils pour les dirigeants politiques.

Intervenants invités au forum structurel 2021

Susan Athey

Professeure en économie des technologies à la Stanford Graduate School of Business

Arminio Fraga

Ancien président de la Banque centrale du Brésil

Jason Furman

Professeur Aetna de la faculté de politique économique de la Harvard Kennedy School

Kai-Fu Lee

Informaticien, homme d'affaires et auteur

Meghan O'Sullivan

Ancienne conseillère adjointe à la Sécurité nationale pour l'Irak et l'Afghanistan; Jeane Kirkpatrick, professeure à la faculté des affaires internationales de la Harvard Kennedy School

Alfonso Prat-Gay

Ancien ministre de l'Économie et des finances publiques de l'Argentine; ancien président de la Banque centrale d'Argentine

Ricardo Reis

Professeur d'économie A.W. Phillips à la London School of Economics and Political Science

Daniel Yergin

Expert énergétique et historien économique; vice-président d'IHS Markit

Conclusion pour les placements

À notre avis, les cinq prochaines années se caractériseront par des perspectives de croissance et d'inflation bien plus incertaines d'un pays et d'une région à l'autre. Ce monde de perturbations et de divergences apporte son lot de difficultés pour les investisseurs habitués à la Nouvelle normalité de la décennie précédente. Il apportera également, à notre avis, d'excellentes occasions d'alpha pour les investisseurs actifs en mesure de tirer parti d'une hausse de la volatilité et de « risques extrêmes » plus élevés que dans une distribution normale de probabilités.

Cette volatilité macro-économique et financière risque bien de se refléter par une baisse des rendements des actions et des titres à revenu fixe. Les valorisations actuelles renforcent nos anticipations, avec des taux de rendement réels et nominaux faibles sur les marchés à revenu fixe et des multiples boursiers historiquement élevés.

Les implications macro-économiques des interventions des banques centrales ont conduit à un gonflement du prix des actifs. Les politiques budgétaires et monétaires menées dans les pays développés pour lutter contre la crise de la COVID-19 ont permis d'éviter les pires conséquences économiques, mais ont contribué à une vulnérabilité des marchés financiers à moyen terme. L'accroissement de l'endettement public et privé qui en a découlé a effectivement restreint la marge d'erreur, de sorte que les investisseurs doivent aujourd'hui surveiller de près la préservation du capital.

Dans notre scénario de référence, les faibles taux directeurs des banques centrales ancrent les marchés de titres à revenu fixe à l'échelle mondiale

LA FAIBLESSE DES TAUX

Les facteurs structurels qui ont tiré à la baisse le taux neutre demeurent à l'œuvre actuellement, notamment les données démographiques, l'équilibre entre épargne et investissement et le fort endettement. Une potentielle reprise de l'investissement et des gains de productivité au cours des prochaines années pourrait tirer à la hausse le taux neutre, mais une plus forte propension à épargner (par précaution) chez les ménages pourrait avoir l'effet inverse, dans des proportions moindres ou équivalentes. Les incertitudes entourant les perspectives de croissance et d'inflation laissent entrevoir plusieurs cas de figure pour les taux directeurs à long terme. Notre scénario de référence mise toujours sur un taux neutre faible, avec même une possibilité de baisse au cours du prochain cycle dans les pays

dont les banques centrales ont été en mesure de procéder à des relèvements, malgré la sensibilité des marchés financiers.

La Réserve fédérale en est un bon exemple. Celle-ci s'est trouvée en mesure de relever la cible des taux de ses fonds fédéraux entre 2,25 % et 2,5 % à la fin de 2018, en estimant à l'époque disposer encore d'une bonne marge de manœuvre pour la suite. Les soubresauts des marchés financiers l'ont alors forcée à changer de cap et à ramener sa cible entre 1,5 % et 1,75 % en 2019, avant même l'irruption de la pandémie et les mesures d'urgence que celle-ci a provoquées. L'importance des marchés financiers pourrait à nouveau fortement entraver les efforts de resserrement monétaire des banques centrales des États-Unis ou d'autres pays au cours des cinq prochaines années. Si les risques de hausse de l'inflation se matérialisent, des choix difficiles devront être effectués dans un contexte de hausse de la volatilité qui réservera néanmoins des occasions à saisir pour les investisseurs actifs.

Dans notre scénario de référence, nous nous attendons à ce que la faiblesse des taux d'intérêt des banques centrales ancre les marchés de titres à revenu fixe à l'échelle mondiale. La croissance et l'inflation donneront lieu à des périodes d'optimisme et de pessimisme, tout comme l'an dernier, compte tenu des incertitudes qui caractérisent le contexte d'après-COVID dans le processus décisionnel des pouvoirs publics et des intervenants sur les marchés.

Les obligations devraient continuer à procurer aux portefeuilles les avantages d'une diversification de leur actif

Les taux obligataires réels restent faibles, et parfois négatifs, au sein des marchés développés. Quant aux taux nominaux, ils demeurent faibles et même négatifs au Japon ainsi que dans certains pays au cœur de la zone euro. Nous nous attendons dans l'ensemble à des marchés ancrés et à des rendements plus faibles, mais positifs, pour les obligations traditionnelles. Malgré quelques risques de hausse à court terme liés à la poursuite de la reprise économique, les taux d'intérêt resteront à notre avis relativement stables.

Nous nous attendons à ce que les obligations continuent à procurer les avantages de la diversification en termes de répartition générale de l'actif et pourraient, compte tenu d'anticipations de rendements minimales pour l'ensemble des catégories d'actif, surclasser les actions dans certains pays, à tout

le moins en données ajustées à la volatilité. (Pour en savoir plus sur cette question, veuillez lire nos recherches sur les obligations dans un contexte de faibles taux obligataires [ici](#).) Sans miser dans nos perspectives de référence sur une période prolongée d'inflation soutenue, nous estimons toujours que les titres indexés à l'inflation du Trésor américain (« TIPS ») ainsi que les matières premières et d'autres actifs réels contribueront à fournir une bonne protection contre les risques de hausse des prix.

Nous entrevoyons des occasions à saisir sur les marchés émergents que nous considérons comme un vaste univers de placement

MARCHÉS ÉMERGENTS ET DÉVELOPPÉS

Nous nous attendons à composer avec un contexte de placement dans lequel les tendances, les sources de perturbations et les facteurs macro-économiques généreront des différenciations substantielles entre les pays, les régions et les secteurs, d'autant plus que l'endettement a atteint un niveau élevé. Ces divergences créeront en effet de gagnants et de perdants parmi les différents émetteurs. En Asie, la perspective d'une accélération de la croissance et d'un développement des marchés de capitaux laisse entrevoir des occasions, en dépit des risques liés au ralentissement de l'activité en Chine et des tensions constantes de nature géopolitique. De façon générale, même si un nombre croissant de pays émergents se trouvent confrontés à des difficultés structurelles, il est important de les analyser à titre de vaste catégorie de placement, et non comme une source passive de bêta. Nous nous attendons à dénicher d'excellentes occasions dans les marchés émergents. (Pour en savoir plus sur l'approche de placement de PIMCO dans les marchés émergents, [veuillez consulter la page suivant](#).)

Dans les pays développés, la faiblesse des taux directeurs fera en sorte à notre avis que l'instrument budgétaire viendra largement à la rescousse durant les périodes de morosité économique. Même si nous ne nous attendons pas à ce que des « mesures de guerre » comme celles adoptées au pire moment de la pandémie soient renouvelées, un recours plus actif à la politique budgétaire ne nous surprendrait pas dans l'éventualité d'un ralentissement cyclique, contrairement à la période de Nouvelle normalité où seules les banques centrales se précipitaient au chevet de l'économie.

C'est surtout aux États-Unis et dans les autres pays anglo-saxons que la tendance se remarquera à notre avis, puisque dans la zone euro, la monnaie unique complexifie l'effort budgétaire mené à l'égard des différents participants. Même si la région a évité une crise de dette souveraine et que ses maillons les plus fragiles

financièrement échapperont vraisemblablement à une austérité forcée après la récession causée par la COVID, l'Allemagne et ses voisins du Nord imposeront probablement une politique budgétaire conservatrice, peu importe que la faiblesse des coûts d'emprunt se maintienne (avec même des taux négatifs).

Toutefois, les mesures de soutien mises en œuvre dans la région lors de la pandémie et le lancement du Fonds Next Génération EU pour financer la reprise dans l'Union européenne laissent entrevoir une possibilité de politique budgétaire commune de relance durant les périodes de ralentissement ainsi que le financement de projets verts. Il s'agit de la première initiative de financement commune dans l'Union européenne mettant en œuvre des transferts entre ses différents membres, par l'intermédiaire de prêts et de subventions. La politique européenne, en particulier la situation de l'Italie compte tenu de l'importance systémique de son marché obligataire, demeurera une source d'incertitudes et de tensions potentielles. Toutefois, il faut sans aucun doute compter avec la perspective d'une zone euro plus stable. Nous en profiterons pour exploiter les opportunités qui se présenteront.

Les semi-conducteurs, les équipements d'automatisation industrielle ainsi que les fournisseurs de technologies vertes et de mobilité devraient tous bénéficier de tendances structurelles

ESG

La transition vers une économie verte, l'adoption accélérée des nouvelles technologies ainsi que les changements de préférences et de méthodes d'approvisionnement qui caractériseront la période d'après-pandémie changeront la donne pour les entreprises et renforceront l'importance d'une gestion active sur les marchés de titres de créance de sociétés. Les modifications du contexte réglementaire apporteront également leur lot d'incertitudes et de complexités, tout en créant des occasions à saisir. Le niveau élevé d'endettement représente une préoccupation particulière pour les émetteurs publics et privés les moins bien placés dans la transition vers une économie verte. Il faut effectivement bien tenir compte des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance dans toutes nos stratégies de placement, et pas uniquement dans les portefeuilles ESG ou axés sur le climat. Nous tenons à conserver des processus d'investissement particulièrement rigoureux ainsi qu'un service irréprochable à nos clients dans ce contexte. (Voir l'encadré sur les aspects ESG.)

À propos de nos Forums

Constamment améliorés depuis près de 50 ans et mis à l'épreuve dans la quasi-totalité des contextes boursiers, les forums structurels et cycliques de PIMCO constituent le fondement de son processus d'investissement. Quatre fois par an, nos spécialistes de l'investissement venus du monde entier se réunissent pour débattre de la situation sur les marchés et de l'économie à l'échelle mondiale, ainsi que pour identifier les tendances qui auront, à leur avis, d'importantes répercussions en termes d'investissement.

Lors du Forum structurel, 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.

ANALYSE DES CATÉGORIES D'ACTIF

Dans une période marquée par le soutien des banques centrales et par la possibilité de politiques budgétaires contre-cycliques dans l'éventualité de ralentissements économiques, ainsi que par des taux obligataires réels faibles ou négatifs, nous conservons une opinion favorable des actions dans le cadre de la répartition de l'actif de nos portefeuilles. Comme nous l'avons évoqué ci-dessus, la reprise d'après-COVID-19 a révélé la nécessité d'investir physiquement dans les infrastructures, après des années de sous-financement, compte tenu des tendances à la numérisation, à l'automatisation et à l'adoption de solutions environnementales. Alors que les logiciels ont joué un rôle majeur au cours de la dernière décennie, la prochaine fera la part belle au matériel visant à exploiter ces tendances. La différenciation des émetteurs, entre gagnants et perdants, constitue un thème important dans cette reprise, dans tous les secteurs et pays, même en termes de sélection des actions. Nous estimons en particulier que les fabricants de semi-conducteurs ainsi que d'équipements d'automatisation industrielle, d'énergie verte ou de mobilité tireront tous leur épingle du jeu, et ses secteurs représenteront une pondération importante dans nos portefeuilles.

Nous comptons tirer parti des primes rétribuant le manque de liquidités en recherchant des occasions dans le crédit privé et l'immobilier, ainsi que sur certains marchés de capitaux de pays en développement

Dans cette ère de transformation au cours de laquelle les taux d'intérêt devraient rester faibles, il nous semble judicieux de chercher à maximiser les opportunités des stratégies à revenu fixe traditionnelles, par des mandats flexibles visant à exploiter l'ensemble de l'univers de placement mondial. En outre, nous estimons pertinent de rechercher des alternatives aux placements traditionnels à revenu fixe, en se tournant notamment vers le crédit privé ainsi que vers des marchés de capitaux en développement à l'échelle mondiale, en conformité avec les besoins et les attentes des clients.

L'immobilier et les alternatives de crédit présentent un potentiel de revenu attrayant que PIMCO continuera à exploiter dans ses investissements. (Voir encadrés.)

Les compétences quantitatives et technologiques revêtiront une grande importance pour tous les gestionnaires d'actifs. Nous continuerons à renforcer les nôtres afin de fournir des stratégies quantitatives dédiées qui répondent à la demande des clients et à mettre à leur disposition des conseils et un soutien dans le cadre d'un processus d'investissement visant à générer de l'alpha et à gérer le risque efficacement pour tous leurs portefeuilles.

Éclairage séculaire

Opportunités et tendances dans ESG

Notre forum a couvert les aspects macro-économiques et géopolitiques découlant de la transition énergétique ainsi que des évolutions réglementaires dans l'investissement ESG.

Nous sommes encore très loin des exigences visant à limiter le réchauffement climatique à 1,5 ou 2 °C établies par l'Accord de Paris et entérinées en 2016. Les intentions et les objectifs de décarbonisation se sont multipliés de façon notable, mais les moyens nécessaires à ces ambitions demeurent insuffisants.

Les ressources significatives (politiques, financières et humaines) réclamées par la poursuite de ces objectifs pourraient créer des perturbations sérieuses sur l'économie mondiale. Les capitaux déployés par les secteurs publics et privés représenteront des montants significatifs compte tenu du potentiel commercial qu'offrent les solutions à grande échelle. Des occasions d'investissement se profilent donc dans de nombreuses catégories d'actif. Le transfert de ressources financières vers des sources d'énergie plus propres, par les pouvoirs publics et les investisseurs, se justifie à long terme, mais pourrait causer à court terme des perturbations durant la transition.

En outre, la demande de combustibles fossiles a atteint un pic, alors que s'accroissent les contraintes ESG et réglementaires pour les activités d'exploration et de production, le tout amplifiant le risque de volatilité des prix de l'énergie à long terme avec des incidences potentielles sur les pressions inflationnistes.

Enfin, les minéraux et les matières premières indispensables aux technologies d'énergie propre se trouvant très concentrés géographiquement, la dépendance excessive à certains pays pourrait conduire à des choix difficiles, toute diversification des sources d'approvisionnement risquant de ralentir la transition vers un avenir plus propre. Un effort concerté visant à limiter le réchauffement climatique à moins de 2,0 °C passe par le quadruplement des besoins en minéraux pour les technologies

énergétiques propres d'ici 2040. La façon dont nous parviendrons à maintenir un équilibre entre l'offre et la demande, pour les sources d'énergie traditionnelles et nouvelles, conditionnera notre capacité à maintenir la stabilité des marchés financiers et la confiance dans nos dirigeants politiques.

Les exigences de divulgation climatique se renforcent partout dans le monde par l'intermédiaire d'initiatives réglementaires, alors qu'un nombre croissant d'investisseurs estiment que le climat figure parmi les vecteurs essentiels de rendement. L'adaptation au changement climatique et l'atténuation de ses effets occuperont vraisemblablement une bonne partie des programmes politiques et des travaux des autorités de réglementation à long terme. La tarification du carbone et des concepts tels que le mécanisme d'ajustement à la frontière pour le carbone continuent de gagner de l'importance dans de nombreuses économies. Même si la fixation d'un prix du carbone par une réglementation fédérale ne verra sans doute pas le jour de façon imminente aux États-Unis, certains États continueront d'avancer dans cette direction à l'échelle locale et créeront un impact considérable.

Dans l'ensemble, la transition énergétique occasionne un déploiement de capitaux dans des proportions historiques. Les investisseurs ont de plus en plus besoin d'évaluer les menaces et les occasions créées directement par cet événement, ainsi que les incidences indirectes sur les catégories d'actif. Par sa mobilisation constante auprès des dirigeants politiques et des organismes internationaux, PIMCO vise à contribuer au développement des meilleures méthodes, techniques et solutions afin que les investisseurs puissent analyser les risques et les opportunités découlant de cette période d'évolution rapide.

Pour en savoir plus sur l'approche de PIMCO en investissement ESG, cliquez ici.

Occasions en instruments de crédit sur les marchés privés

La catégorie présente toujours un attrait relatif, car les investisseurs peuvent profiter des primes justifiées par sa faible liquidité et sa complexité, générant ainsi des rendements ajustés au risque élevés en comparaison de ceux obtenus par les titres inscrits en bourse. Notons cependant que la quête mondiale de rendement a conduit à une accumulation significative de capitaux dans certains segments des prêts privés, susceptible d'avoir provoqué un gonflement des valorisations et une dégradation des clauses relatives aux prêts, en particulier pour les prêts aux entreprises de taille moyenne soutenues par des promoteurs de placements privés.

À notre avis, ce segment offrira d'ailleurs des rendements ajustés au risque plus faibles que ceux dégagés par des solutions moins traditionnelles en capitaux propres et par des opportunités plus complexes en prêts adossés à des actifs. Les difficultés posées par la pandémie ont significativement pesé sur les modèles d'affaires de nombreuses entreprises ainsi que sur leur santé financière. De nombreux emprunteurs amorcent ainsi cette période avec un fort endettement ainsi qu'une structure financière très compliquée, ayant en conséquence des besoins bien particuliers qui représentent des occasions pour les prêteurs privés. Celles-ci prennent souvent la forme de prêts garantis, mais des transactions structurées en capitaux propres ou non garanties

permettent une négociation favorable des clauses, le tout pouvant fournir des perspectives d'appréciation aussi favorables que le marché boursier tout en offrant des possibilités d'atténuation des risques et de hausses similaires à celles des actions.

Nous nous attendons également à ce que le crédit immobilier résidentiel et la finance de spécialité renferment de nombreuses opportunités et offrent aux investisseurs une excellente couverture en actifs, une diversification des emprunteurs ainsi que des revenus moins corrélés aux instruments de crédit traditionnels. Même si les taux de rendement se sont comprimés dans certains segments de qualité supérieure du crédit résidentiel, nous nous attendons à dénicher des opportunités dans des portefeuilles de prêts existants aux États-Unis et dans certains pays d'Europe et à investir dans de nouveaux prêts offrant des clauses de crédit bien structurées aux investisseurs finaux. En finance de spécialité, des occasions devraient continuer de se matérialiser dans les segments de qualité supérieure du crédit à la consommation ainsi que dans le financement basé sur des actifs, notamment pour les secteurs du transport, de la propriété intellectuelle et parmi les portefeuilles de prêts existants.

[Pour en savoir plus sur la manière dont PIMCO investit dans les placements alternatifs, veuillez cliquer ici.](#)

Occasions à saisir dans l'immobilier commercial

La COVID-19 a eu un impact significatif sur l'immobilier commercial, créant une disparité parmi les différents types de propriétés. En plus de l'onde de choc créée par la pandémie, un certain nombre de tendances structurelles font réfléchir les investisseurs, notamment l'urbanisation mondiale, l'augmentation de la classe moyenne dans les économies en développement, le manque de logements, l'accélération du commerce électronique et les avancées des sciences de la vie.

À long terme, nous prévoyons que les thèmes suivants conditionneront les occasions dans l'immobilier commercial à l'échelle mondiale :

- Dissipation des dislocations causées par la COVID-19, particulièrement pour l'immobilier de bureau et l'hôtellerie
- Accélération des tendances structurelles dans les secteurs qui en bénéficient, notamment l'immobilier industriel et résidentiel ainsi que d'autres segments émergents comme celui des centres de données et du logement alternatif
- Amplification en 2022 et au-delà (d'après les anticipations) des difficultés structurelles du commerce de détail et des prêts non productifs européens, à cause de la pandémie

Compte tenu de l'étendue de l'univers de placement, nous nous attendons à un nombre relativement élevé d'opportunités dans toutes les catégories de risque. Pour les investisseurs orientés sur le revenu, les actifs traditionnels et semi-traditionnels qui tirent parti des tendances que nous avons décrites ci-dessus devraient procurer un rendement ajusté au risque plus attrayant que la plupart des instruments de crédit et titres à revenu fixe traditionnels. En outre, l'augmentation du volume des transactions, les besoins en capitaux visant à repositionner les actifs et le contexte réglementaire créeront vraisemblablement des occasions attrayantes pour les prêteurs privilégiés en immobilier commercial.

Pour les investisseurs à l'affût d'opportunités et de création de valeur, nous estimons que la reprise continuera d'offrir des possibilités d'acquérir ou de recapitaliser des actifs. Dans les faits, les biens immobiliers actuels doivent faire l'objet d'un repositionnement significatif et d'améliorations pour se conformer aux exigences de la prochaine génération et incorporer les facteurs ESG. Enfin, nous nous attendons à ce que les institutions financières multiplient les initiatives visant à consolider leur bilan, compte tenu d'un endettement élevé, et se départissent substantiellement de prêts non traditionnels, sous-productifs et non productifs adossés à des actifs d'immobilier commercial.

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 de l'émetteur, 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 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 **Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS)** sont des OII émises par le gouvernement américain. **La valeur des actions** peut diminuer en raison de la conjoncture sectorielle, économique ou boursière, perçue ou réelle. Les **matières premières** sont exposées à des risques plus élevés, notamment des risques politiques, réglementaires, liés au marché ou aux conditions naturelles. La valeur de l'**immobilier** et des portefeuilles investissant dans ce secteur peuvent 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 **titres adossés à des hypothèques et 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 agences gouvernementales ou des entités privées, rien ne dit que ces derniers honoreront leurs engagements. L'investissement dans des **titres libellés en devise étrangère et/ou domiciliés à l'étranger** peut entraîner des risques plus élevés en raison des fluctuations de change et des risques économiques et politiques potentiellement plus élevés dans les **marchés émergents**. Les **taux de change** peuvent fluctuer de façon significative durant de courtes périodes et peuvent diminuer les rendements d'un portefeuille. Les **stratégies de placements privés** impliquent un niveau de risque élevé et les investisseurs potentiels sont informés qu'ils doivent détenir 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 **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.

PIMCO s'engage à intégrer les critères **environnementaux, sociaux et de gouvernance (« ESG »)** dans son processus de recherche général et à dialoguer avec les émetteurs à propos des facteurs de durabilité et de son analyse de l'intégration des critères climatiques lors des décisions de placement. Chez PIMCO, nous définissons l'intégration ESG comme la prise en compte constante de facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance importants par notre processus de recherche de placements, qui peuvent inclure, sans s'y limiter, les risques liés au changement climatique, la diversité, l'inclusion et l'égalité sociale, les risques réglementaires, la gestion du capital humain, etc. De plus amples informations sont disponibles dans l'énoncé de politique de placement environnementale, sociale et de gouvernance (ESG) de PIMCO.

En ce qui concerne les fonds amalgamés ayant des objectifs de développement durable (fonds ESG dédiés), nous avons exploité les principaux processus d'investissement sur 50 ans de PIMCO, ainsi que ces trois principes directeurs : exclure, évaluer et s'engager. De cette façon, les fonds dédiés ESG de PIMCO visent à procurer des rendements attrayants, tout en suivant des stratégies que nous estimons favorables à l'atteinte de résultats ESG positifs. Veuillez consulter le prospectus de chaque fonds ESG dédié pour obtenir de plus amples informations sur leurs objectifs et stratégie de placement, ainsi que sur leur approche ESG.

L'investissement ESG est qualitatif et subjectif par nature. Il n'existe aucune garantie que les critères utilisés ou le jugement exercé par PIMCO reflètent les convictions ou les valeurs d'un investisseur en particulier et les critères utilisés par PIMCO pour évaluer les pratiques ESG d'un émetteur peuvent ne pas correspondre à ceux que cet investisseur aurait retenus pour le même émetteur. PIMCO base ses évaluations des émetteurs sur des informations et des données provenant de rapports fournis par eux-mêmes ou par des tierces parties, lesquels peuvent s'avérer incomplets, erronés ou indisponibles et contenir des informations et des données contradictoires, auquel cas PIMCO peut commettre une erreur dans son évaluation des pratiques ESG concernant leurs activités. Les normes de responsabilité sociale diffèrent d'une région à l'autre. Les pratiques ESG d'un émetteur ainsi que l'évaluation qu'en a faite PIMCO peuvent changer au fil du temps. Rien ne garantit l'efficacité de la stratégie et des techniques d'investissement ESG. Le rendement passé ne garantit pas le rendement futur et ne s'avère pas un indicateur fiable des futurs résultats.

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 hypothèses et perspectives de rendement peuvent changer sans préavis. Les investisseurs devaient consulter leur conseiller en placement avant de prendre une décision de placement.

L'**alpha** est une mesure du rendement ajusté au risque obtenue en comparant la volatilité (risque lié au prix) d'un portefeuille et son rendement ajusté au risque par rapport à un indice de référence; le rendement excédentaire par rapport à l'indice représente alpha. Le **bêta** mesure la sensibilité du prix aux fluctuations du marché. Le bêta du marché est 1.

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 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. ©2021, PIMCO.