PIMCO

PERSPECTIVES CYCLIQUES

JANVIER 2025

# Des incertitudes certaines

Sur fond de perspectives économiques mondiales instables et de valorisations boursières élevées, les marchés obligataires offrent des taux de rendement attrayants et d'importants avantages en matière de diversification.

A company of Allianz

**RÉDIGÉ PAR :**

**Tiffany Wilding**
Managing Director
Économiste

**Andrew Balls**
Directeur des investissements
Revenu fixe mondial

## PRINCIPAUX ENSEIGNEMENTS

Le changement d'administration aux États-Unis accentue les incertitudes économiques en 2025, avec des propositions protectionnistes susceptibles de transformer les relations commerciales et de modifier les dynamiques économiques à l'échelle mondiale. Même si la réalité de ces politiques et de leurs incidences demeure incertaine, nous entrevoyons de vastes incidences. Voici nos perspectives économiques à court terme :

- **L'incertitude est certaine :** les propositions de changement politique aux États-Unis déboucheront sur de nouvelles possibilités en matière de croissance. Les risques d'inflation aux États-Unis et de récession dans de nombreux autres pays ont conjointement augmenté. Notre scénario de base s'appuie sur des tarifs douaniers américains surmontables à l'égard de la Chine et d'autres partenaires commerciaux. Toutefois, des initiatives plus musclées visant à rectifier des déséquilibres commerciaux de longue date pourraient perturber l'économie mondiale et les marchés financiers. Dans les marchés développés, nous prévoyons que l'inflation continue de converger vers le niveau cible, permettant aux banques centrales concernées de poursuivre les baisses de taux d'intérêt. Toutefois, les conséquences sur les prix de la hausse des tarifs douaniers pourraient ralentir la tendance, particulièrement aux États-Unis. L'accentuation des incertitudes politiques alors que l'économie américaine reste vigoureuse laisse entrevoir une approche plus progressive et basée sur les indicateurs.

Dans ce contexte, un plus grand nombre de scénarios économiques se dessinent, des plus positifs aux moins attrayants, alors que le sort des actifs à risque dépend de plus en plus de la matérialisation des premiers aux États-Unis. Favorisées par des anticipations de baisse des impôts et d'assouplissement réglementaire, les actions américaines ont franchi de nouveaux sommets, tandis que les écarts de crédit s'approchaient de leurs creux historiques. Cette tendance pourrait se poursuivre, mais annonce plutôt un potentiel limité de nouveaux gains durables en l'état actuel des valorisations. À l'inverse, les obligations constituent une opportunité attrayante à court terme et sur un horizon à plus long terme. Voici notre point de vue en matière d'investissement.

- **Les obligations son mieux positionnées :** la catégorie devrait jouer un rôle crucial dans les portefeuilles en 2025. Les taux obligataires restent attrayants, contrairement aux valorisations boursières et aux écarts de crédit, de sorte que les titres à revenu fixe de qualité élevée sortent du lot. Contrairement à la trésorerie, les obligations tendent à s'apprécier à mesure que les taux directeurs baissent, confirmant leurs avantages en matière de diversification et de stabilisation des positions en actions dans les portefeuilles.
- **Utilisez la valeur relative comme guide :** l'analyse des placements sur plusieurs marchés donne une perspective formatrice. Le niveau élevé des déficits américains et la divergence des tendances économiques à l'échelle mondiale confirment l'intérêt d'opportunités de diversification internationales. La recherche de nouvelles sources de rendement novatrices et structurelles permet également de limiter le recours à une stratégie directionnelle basée sur la croissance économique ou les taux d'intérêt.

Dans ce contexte, nous voyons des opportunités à revenu fixe valables aux États-Unis et dans d'autres pays développés, notamment au Royaume-Uni et en Australie, ainsi que dans certains marchés émergents. Nous préférons aussi les titres adossés à des créances hypothécaires garantis et les placements basés sur des actifs aux autres secteurs du crédit des marchés publics et privés.

# L'incertitude est certaine

Dans nos perspectives cycliques *d'octobre 2024* « Réussir l'atterrissage en douceur », nous avions déclaré que la baisse de la croissance et de l'inflation, aux États-Unis comme ailleurs, ne précipiterait probablement pas l'économie en récession, un cas de figure positif qui s'est rarement produit dans l'histoire. Les pays développés nous semblaient effectivement en mesure de renouer avec la cible des indices de prix en 2025. Nous avions également mis en garde contre les risques provenant de l'élection aux États-Unis et de la persistance d'un endettement public élevé.

Ces prévisions demeurent justes dans les grandes lignes. Nous nous attendons à ce que la croissance du PIB mondial ralentisse modestement. Aux États-Unis, la hausse des tarifs douaniers et la baisse de l'immigration devraient peser sur une économie par ailleurs vigoureuse. L'Europe demeure à la traîne, avec une activité inférieure à la normale.

En Chine, les perspectives économiques paraissent mitigées en matière de croissance et d'inflation, en raison d'un soutien budgétaire toujours timide, d'un désendettement dans le secteur du logement qui entretient l'anémie de la demande de crédit du secteur privé, de taux d'intérêt réels élevés et de surcapacités de production. Malgré la baisse prolongée de l'immobilier, la Chine a maintenu un objectif de croissance de 5 % en 2024 qui reposait sur une expansion du secteur industriel, notamment les semi-conducteurs et les technologies, ainsi que des infrastructures et des exportations.

Ce modèle de croissance se trouve toutefois en difficulté en raison de l'exacerbation des tensions commerciales, d'une consommation poussive et, à long terme, d'une diminution de la population et d'un ralentissement des gains de productivité. Les pouvoirs publics réviseront probablement à la baisse cet objectif de croissance aux environs de 4,5 % pour 2025, alors que l'inflation de base devrait rester minime. Ces anticipations intègrent déjà la nécessité de mesures de relance de la consommation cette année de l'ordre de 1,5 million de yuans chinois (1 % à 1,5 % du PIB).

Les perspectives d'une inflation convergeant progressivement vers les cibles des banques centrales dans les pays développés demeurent d'actualité, mais la hausse des tarifs douaniers américains pourrait ralentir la tendance. Dans ce contexte et compte tenu de la dégradation du marché de l'emploi, les banques centrales concernées devraient poursuivre leurs baisses de taux d'intérêt d'environ 50 à 150 points de base (pdb) en 2025, selon la région.

La Banque du Japon fait toutefois toujours figure d'exception. Elle devrait effectivement relever son taux directeur de 50 pdb pour faire face à une inflation qui se reflète dans les anticipations, malgré la volatilité de la devise.

## RISQUES ET RÉSULTATS POTENTIELS

L'élection américaine a multiplié les scénarios économiques potentiels. Notre hypothèse de référence comprend des tarifs douaniers américains surmontables à l'égard de la Chine et d'autres partenaires commerciaux, ainsi que des politiques en matière de fiscalité, de dépenses publiques et d'échanges commerciaux qui maintiennent le déficit budgétaire des États-Unis entre 6 % et 7 % en 2025 et 2026, le tout n'occasionnant que des incidences économiques relativement limitées.

Toutefois, cette nouvelle administration pourrait se montrer plus agressive (voir Figure 1) dans sa lutte contre les déficits permanents budgétaire et commercial, justifiant son action par l'expectative d'une croissance plus durable et équitable au fil du temps pour les États-Unis. Or, ces déséquilibres commerciaux ne pourront se résorber qu'en modifiant les habitudes d'épargne et d'investissement à l'échelle mondiale, en réduisant la part de la consommation dans le PIB des États-Unis et du secteur industriel dans celui d'autres pays comme la Chine.

À moins de mesures locales, les États-Unis pourraient s'efforcer de contraindre la Chine et les autres pays dégageant un surplus de leur balance commerciale à mettre implicitement fin aux subventions industrielles ainsi qu'à stimuler la consommation, en déployant une politique commerciale interventionniste, sous forme notamment d'un système universel de tarifs douaniers ou de taxes sur les investissements étrangers directs. Toutefois, en dégradant le statut de valeur refuge de leurs actifs, qui deviendraient plus onéreux à détenir, les États-Unis risquent d'augmenter le coût du capital et de faire peser sur leur budget des frais financiers plus élevés, à moins d'une politique de réduction du déficit plus volontariste.

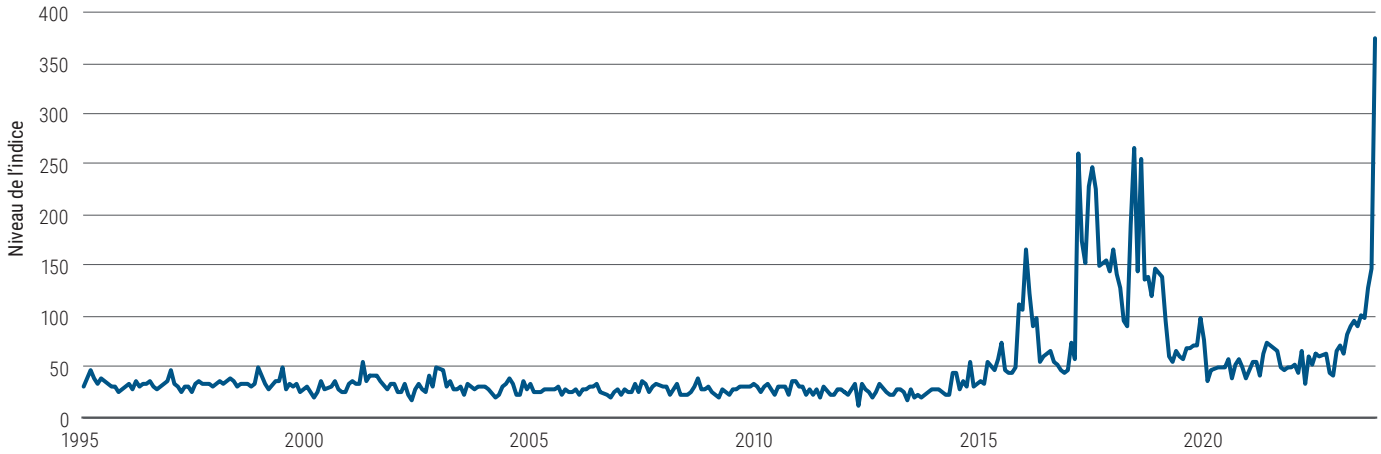
De telles mesures à court terme pour renverser des tendances de fond favoriseront vraisemblablement les perturbations économiques, la volatilité à court terme des devises et une contre-performance du marché boursier américain, quand bien même celles-ci parviendraient à déboucher sur une croissance mondiale mieux équilibrée et plus vigoureuse à long terme. Ainsi, la tolérance du président élu Donald Trump à la volatilité des marchés boursiers américains conditionne fondamentalement la suite des événements.

Les propositions de changements politiques amplifient les risques pour la croissance américaine, à la hausse comme à la baisse, d'autant plus que les modalités pratiques de ces mesures demeurent floues pour l'instant. Toutefois, nous estimons que ces changements de cap potentiels, dans leur globalité, accentuent les risques inflationnistes à court terme aux États-Unis tout en menaçant la croissance ailleurs, particulièrement dans les pays fortement dépendants des échanges internationaux et qui dégagent constamment des surplus avec la première économie mondiale.

Par exemple, toute baisse des dépenses publiques, mesure commerciale, ou reconduite d'immigrants plus agressive que prévu pourrait poser un risque cyclique pour la croissance économique aux États-Unis et dans le monde. À l'inverse, toute baisse d'impôt ou déréglementation plus significative qu'anticipé peut améliorer les perspectives de croissance aux États-Unis et potentiellement renforcer la confiance des consommateurs ainsi que des dirigeants d'entreprise, tirant à la hausse les rendements des actifs à risque. En visant à rééquilibrer les échanges internationaux, à améliorer l'efficacité des marchés et à atténuer leur endettement, les États-Unis pourraient favoriser un maintien de l'amélioration des conditions de vie de leurs citoyens. En outre, une refonte des politiques migratoires visant à améliorer la productivité de la main-d'œuvre, une simplification de la réglementation encourageant l'investissement et l'ouverture aux projets américains de nouveaux marchés étrangers pourraient également profiter aux entreprises et à la population active des États-Unis.

**Figure 1 : L'incertitude de la politique commerciale a augmenté**

Indice de l'incertitude concernant la politique commerciale




Source : Réserve fédérale des É.-U. au 30 novembre 2024. L'indice TPU (« Trade Policy Uncertainty ») est établi par la division Finance internationale du Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale afin d'évaluer l'attention des médias à l'égard des incertitudes entourant la politique commerciale. Il reflète les résultats des recherches textuelles automatisées dans les archives électroniques de sept journaux de premier plan : Boston Globe, Chicago Tribune, Guardian, Los Angeles Times, New York Times, Wall Street Journal et Washington Post (par l'intermédiaire de ProQuest pour le fil d'actualités et l'historique des journaux). L'indice est paramétré de sorte que le chiffre de 100 correspond à 1 % d'articles contenant des références aux incertitudes en matière de politique commerciale dans l'actualité. Pour de plus amples précisions, veuillez consulter la publication de Dario Caldara, Matteo Iacoviello, Patrick Molligo, Andrea Prestipino et Andrea Raffo, « The economic effects of trade policy uncertainty », Journal of Monetary Economics, Elsevier, vol.109(C), 2020.

À très court terme, l'accentuation des incertitudes en matière de politique commerciale risque de peser sur la production industrielle mondiale, les investissements et les échanges commerciaux, indépendamment de la réalité des politiques mises en œuvre. Cette orientation isolationniste et pro États-Unis en matière de croissance crée des risques mitigés pour l'économie américaine, mais plutôt inflationniste dans l'ensemble, d'autant plus que celle-ci semble actuellement tourner à plein régime ou quasiment.

La Réserve fédérale des États-Unis a pris note de cette évolution des risques. En décembre, lorsqu'elle a baissé son taux directeur de 25 pdb, les projections ont été révisées pour indiquer un moins grand nombre de baisses en 2025 du fait d'une recrudescence d'incertitudes à propos de l'inflation. Le président de la Fed, Jerome Powell, a déclaré que les décisions potentielles de l'administration Trump avaient été intégrées par certains membres de son conseil.

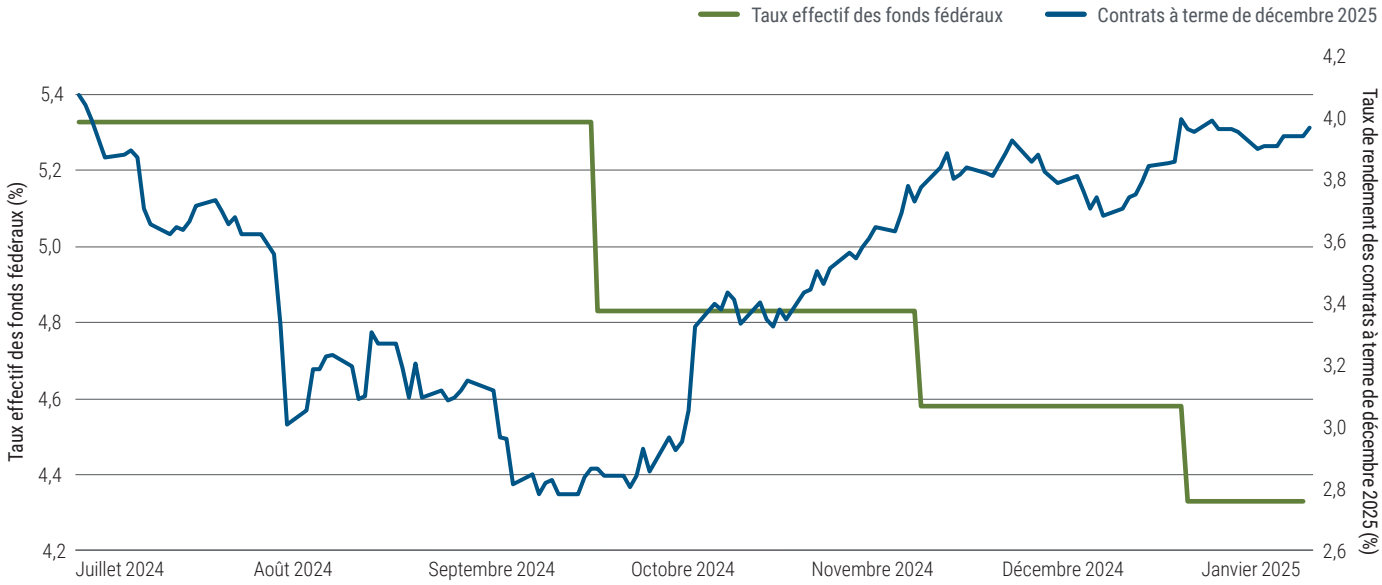
Bien que la logique suppose de traiter de façon particulière les hausses de prix provenant d'aspects non récurrents, comme les tarifs douaniers, toute mesure connexe favorable à la croissance américaine risque de créer des pressions inflationnistes plus persistantes. Les dirigeants de la Réserve fédérale pourraient dans plusieurs cas de figure se préoccuper des effets de la hausse des anticipations d'inflation et de la croissance élevée des salaires, en décidant par exemple de baisser les taux directeurs moins significativement que prévu, du moins dans un premier temps.

Ainsi, après une diminution de 100 pdb en 2024, le calendrier des prochaines baisses de taux demeure plus incertain, suggérant une approche plus progressive et dépendante des indicateurs pour 2025. Le marché des contrats à terme a reflété cette incertitude au cours des derniers mois (voir figure 2). Après une diminution des taux directeurs de 100 points de base durant cette période, les investisseurs misent désormais sur des baisses plus modestes.

Les perspectives à long terme de l'endettement du gouvernement américain continueront probablement de susciter des craintes significatives. Néanmoins, une possibilité d'amélioration marginale du déficit subsiste dans l'expectative d'une annulation de certaines mesures prises par l'administration Biden, notamment les crédits pour investissement dans l'énergie renouvelable et d'autres dispositions de la loi de 2022 sur la réduction de l'inflation, ainsi que de compressions dans le programme Medicaid. La hausse des tarifs douaniers pourrait également contribuer au rééquilibrage des finances publiques, grâce à des recettes supplémentaires pour le gouvernement.

Toutefois, toute amélioration demeurera difficile, surtout avec la prolongation vraisemblable des mesures de baisse des impôts et de soutien à l'emploi prises au cours du premier mandat de Trump, sans compter d'autres dispositions allant dans le même sens, notamment par augmentation des plafonds de déduction des impôts locaux et des États.Même si certaines économies restent possibles grâce à des décisions visant à améliorer l'efficacité du gouvernement et à réduire le gaspillage, toute compression budgétaire de plus grande ampleur, notamment par une réforme des programmes de couverture médicale, nécessitera une approbation du Congrès. Or, la majorité républicaine demeure faible, particulièrement à la chambre des représentants.

**Figure 2 : Le marché des futures a intégré plus d'incertitude concernant la politique de la Fed**




Source : Bloomberg, au 7 janvier 2025.

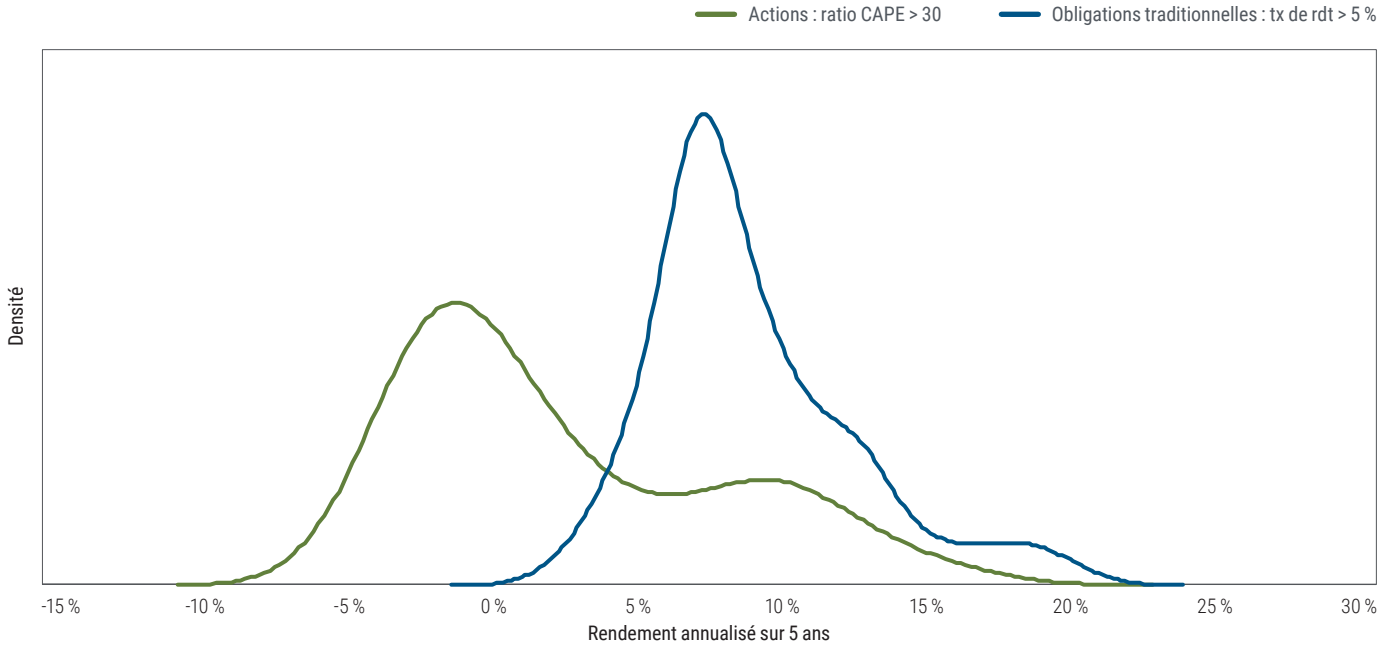
# Implications d'investissement : les obligations sont mieux positionnées

Les marchés financiers reflètent des anticipations d'un scénario de référence très favorable, comme en témoigne la vigueur des cours boursiers aux États-Unis et ailleurs dans les récents mois, alors que la situation géopolitique reste incertaine. D'un point de vue historique, des valorisations boursières élevées dans un contexte de déficit budgétaire aux États-Unis, nonobstant la possibilité d'une escalade des tensions commerciales, ont suscité des craintes sur la pérennité du cycle haussier sur les marchés. Les probabilités de baisse semblent effectivement l'emporter, moyennant une faible marge de sécurité. Il paraît ainsi judicieux de retirer quelques jetons de la table.

Nous estimons les taux de rendement obligataires de plus en plus attrayants, contrairement aux valorisations boursières et aux écarts de crédit. Les taux obligataires initiaux sur le segment de qualité élevée, qui sont très corrélés aux rendements des cinq années suivantes, s'établissaient le 10 janvier à 5,10 % pour les constituants de l'indice agrégé É.-U. Bloomberg et à 4,91 % pour son homologue mondial (couvert en dollars américains). Il faudrait que les valorisations se maintiennent à des niveaux très supérieurs à la normale sur une longue période pour que les actions génèrent des gains, alors que les obligations peuvent procurer des rendements attrayants à partir des taux initiaux actuels simplement par la poursuite de la tendance historique.

Les rendements du marché obligataire peuvent bénéficier de plus de gains en capital dans des scénarios macro-économiques boursiers défavorables. Les tendances historiques démontrent également l'attrait des obligations pour couvrir le risque et diversifier le portefeuille (voir figure 3). Depuis 1973, les titres à revenu fixe ont dégagé dans les cinq années suivantes des rendements moyens supérieurs à ceux des actions lorsque les obligations traditionnelles offraient des rémunérations de 5 % minimalement alors que les ratios cours/bénéfices s'élevaient à environ 30 et au-delà, moyennant une volatilité potentiellement inférieure (pour davantage de précisions, consultez notre commentaire de décembre « De la trésorerie aux obligations : un transfert stratégique pour l'investissement d'après-pandémie »).

**Figure 3 : Les obligations ont surclassé les actions lors des périodes de rendement et de valorisation boursière similaire à celle-ci.**




Source : données de Bloomberg, calculs de PIMCO, au 31 décembre 2024. **À titre d'illustration seulement.** Le graphique utilise des données qui remontent jusqu'à janvier 1973. Les obligations traditionnelles sont représentées par l'indice agrégé États-Unis Bloomberg. L'acronyme CAPE (« cyclically adjusted price-to-earnings ») désigne le ratio cours/bénéfice désaisonnalisé des constituants de l'indice S&P 500. **Il n'est aucunement garanti que les tendances mentionnées ci-dessus se poursuivront. Les opinions formulées à propos des tendances des marchés financiers ou des stratégies des portefeuilles sont basées sur la conjoncture, laquelle évolue. Le rendement passé ne garantit pas le rendement futur et ne s'avère pas un indicateur fiable des futurs résultats.** Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice non géré.

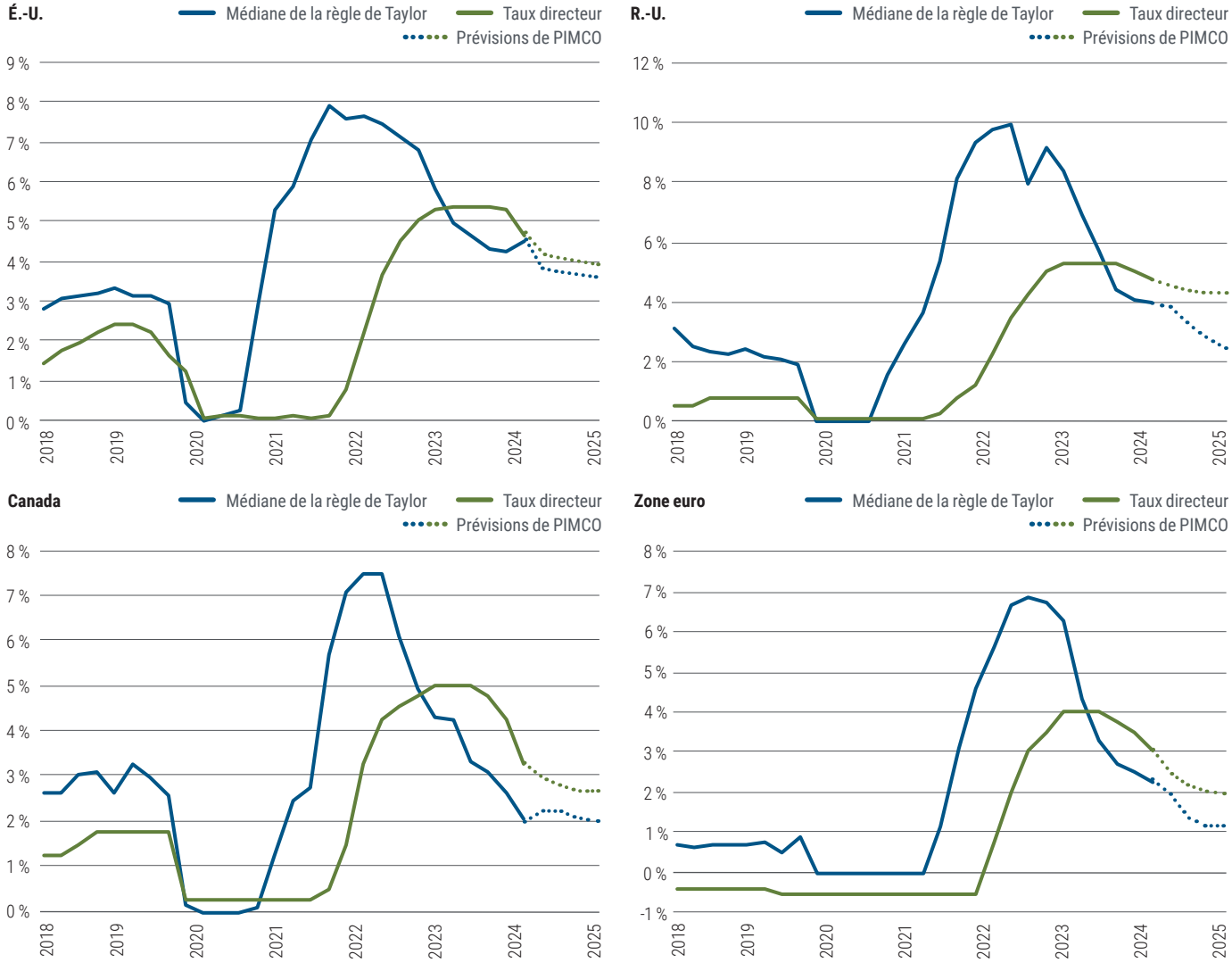
## TAUX ET COURBE

Les marchés reflètent des taux directeurs terminaux quelque peu élevés pour les banques centrales en phase de détente monétaire, relativement à nos perspectives de référence. Nous en déduisons un potentiel significatif de baisse des taux directeurs à court terme hors des États-Unis dans l'éventualité d'une politique commerciale américaine plus agressive que prévu qui affaiblirait la croissance mondiale et pèserait sur les prix des matières premières (voir figure 4). Aux États-Unis, même si des incertitudes élevées sur les orientations politiques pourraient déboucher sur une pause prolongée du cycle de détente de la Réserve fédérale, les taux obligataires paraissent attrayants pour les échéances intermédiaires relativement à notre référence d'un taux d'intérêt neutre réel à long terme compris entre 0 % et 1 %.

En l'occurrence, nous misons sur une sensibilité à la variation des taux supérieure à celle de l'indice, particulièrement depuis la récente hausse des taux obligataires.

Dans une optique séculaire à plus long terme, nous nous attendons toujours à ce que la courbe des taux s'accentue progressivement, en raison de la détente monétaire et d'une prolongation de la récente hausse des primes de terme alimentée par les craintes entourant l'endettement public (pour de plus amples renseignements, veuillez consulter les *perspectives de PIMCO de décembre*, « Réflexions des vigiles obligataires »). Toutefois, nous entrevoyons un potentiel d'aplanissement cyclique de la courbe aux États-Unis du fait de la possibilité d'un décalage des baisses de taux directeurs de la Réserve fédérale en raison d'un risque de pressions inflationnistes à court terme et d'une amélioration marginale du déficit.

**Figure 4 : Les règles empiriques de la politique monétaire laissent place à des baisses de taux supplémentaires**




Source : Bloomberg, Haver Analytics, FMI, PIMCO, calculs au 31 décembre 2024. Nous définissons la règle de Taylor de la manière suivante : taux directeur = max (taux neutre réel + taux cible de l'inflation + a*(inflation de base – inflation cible) + b* écart de production, 0). Nous tenons compte de six estimations du taux neutre : les deux des modèles internes de PIMCO auxquelles nous ajoutons à chacune +/- 5 %. Nous estimons que a = 1,25 et 1,5; et b = 0,5 et 1,0. Au total, nous disposons de 24 estimations de la règle de Taylor. L'écart de production provenait jusqu'à 2023 des estimations des perspectives économiques mondiales du FMI et en 2024 de données trimestrielles. Les estimations indiquées ci-dessus représentent la médiane de ces différentes itérations.

Conciliant ces éléments séculaires et cycliques, nous avons sous-pondéré la portion à 30 ans de la courbe des taux américaine et surpondéré celle qui correspond aux échéances comprises entre 5 et 10 années. Les TIPS (Treasury Inflation-Protected Securities) américains constituent également une couverture raisonnable contre la hausse de l'inflation à notre avis.

## PERSPECTIVES DE CRÉDIT

Les spreads de crédit des obligations de sociétés paraissent historiquement faibles. Bien que si nous nous attendons à ce que la catégorie d'actif continue de faire belle figure dans notre scénario de référence, les possibilités d'une amplification plutôt que d'un resserrement semblent l'emporter si l'on tient compte de l'ensemble des risques à l'échelle mondiale. De façon générale, nous favorisons les obligations de qualité supérieure et le maintien de la liquidité.

Les produits structurés conservent notre préférence, en particulier les instruments sur (CDX) indice des swaps sur défaut de crédit et de crédit dans la catégorie d'investissement de qualité élevée, au détriment des placements de qualité moindre. En raison de conditions de crédit globalement tendues, nous allons au-delà de la pondération des marchés mondiaux pour les écarts, en privilégiant les segments les plus difficiles à exploiter dans la catégorie de qualité élevée. Les titres adossés à des créances hypothécaires (TACH) des États-Unis affichent toujours des cours attrayants et représentent une alternative de qualité élevée plus liquide que les instruments de crédit de sociétés.

Sur les marchés du crédit privé, nous continuons de préférer les prêts basés sur des actifs, en particulier ceux de qualité supérieure liés à la consommation, et le crédit immobilier résidentiel dans les pays développés. Nous entrevoyons également de la valeur dans les placements basés sur des actifs non liés à la consommation, en particulier pour les secteurs qui bénéficient de tendances séculaires favorables, notamment l'aéronautique et les infrastructures de données. Nous demeurons prudents à l'égard des titres de créance à taux variable de qualité moindre en circulation, surtout pour ceux émis par des sociétés.

Nous avons effectivement observé quelques montages financiers plus agressifs dans cette catégorie d'émetteurs. C'est l'occasion d'utiliser des analyses de crédit indépendantes pour repérer de potentiels écarts concernant la perception des données fondamentales et les notations.

## PERSPECTIVES MONDIALES

La sensibilité à la variation des taux américains nous semble attrayante, avec un meilleur équilibre entre les risques à la hausse et à la baisse, compte tenu des politiques commerciale, budgétaire et réglementaire. Dans le reste du monde, nous misons plutôt sur un risque de baisse. Le contexte justifie une diversification mondiale sur l'ensemble des marchés obligataires, en privilégiant le segment de qualité élevée en ce qui concerne la sensibilité à la variation des taux. Nous favorisons le Royaume-Uni et l'Australie sur la base des valorisations et des risques économiques, comparativement aux États-Unis. Les tarifs douaniers pourraient effectivement consolider l'intérêt d'une diversification mondiale, car les plus importantes perturbations surviendront vraisemblablement en dehors des États-Unis.

Les positions en titres de créance des marchés émergents en monnaie locale et externe peuvent apporter un potentiel de rendement raisonnable tout en réduisant la dépendance au crédit américain, ces marchés semblant refléter moins de risque de perte que celui des actions ou des instruments de crédit de sociétés des États-Unis. Nous estimons que les stratégies de portage sur monnaies étrangères constituent des placements relativement liquides et attrayants pour générer un revenu à partir d'une exposition aux marchés émergents, à condition de gérer minutieusement un panier de devises permettant d'éviter une corrélation excessive au dollar US. Le billet vert risque d'ailleurs de s'apprécier avec la mise en œuvre de tarifs douaniers, de sorte que nous avons adopté un positionnement acheteur à cet égard par rapport à l'euro, au dollar canadien et au yuan chinois, le tout offrant un potentiel de rendement raisonnable dans notre scénario de référence et potentiellement une certaine protection dans l'éventualité de conditions plus défavorables dans les échanges internationaux.

## ORIENTATIONS STRUCTURELLES ET GESTION ACTIVE

Les marchés les plus accessibles devenant de plus en plus onéreux, les investisseurs chevronnés peuvent débloquer de la valeur grâce à des stratégies plus structurelles. Le concept d'alpha structurel consiste à créer un portefeuille diversifié, en repérant les inefficacités profondes et reproductibles des marchés – notamment à cause de décisions prises par des investisseurs non économiques (comme des banques centrales) – afin de moins dépendre d'une analyse macro-économique directionnelle.

Le préjugé en faveur du marché intérieur constitue un excellent exemple d'inefficacité structurelle, c'est-à-dire la tendance à investir dans son pays, où l'on se sent plus en confiance. Il s'agit pour nous d'une opportunité de plus en plus pertinente, car les marchés de capitaux continuent de se développer à l'extérieur des États-Unis.

Un autre exemple est donné par l'essor des fonds négociés en bourse (FNB) passifs. L'obligation de divulgations quotidiennes de données des FNB ont effectivement avantagé les gestionnaires actifs en mesure de suivre les mouvements dans les catégories moins liquides des marchés. En outre, le développement des FNB dans des secteurs grand public, comme les instruments de crédit de sociétés, fait augmenter le volume des transactions. Au cours des dernières années, les indices synthétiques d'instruments de crédit diversifiés sont devenus plus liquides que les obligations sous-jacentes, les surclassant souvent au passage en raison de facteurs techniques, et constituent ainsi de nouvelles occasions d'améliorer les rendements.

## CONCLUSIONS

Dans une conjoncture économique mondiale qui leur est favorable, les obligations constituent une composante essentielle des portefeuilles pour 2025 en raison de leurs avantages sur les plans de la préservation du capital et des possibilités de plus-values, demeurant en outre une source de diversification des positions en actifs plus risqués. La volatilité à court terme crée une aubaine pour les gestionnaires obligataires actifs, alors que les taux de rendement actuels et l'historique des valorisations suggèrent des rendements à plus long terme vraisemblablement attrayants et plus prévisibles que ceux de la trésorerie ou des actions.

## 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 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.

pimco.com/ca

**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** présente des 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 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 de taux faibles augmente ce risque. Les réductions 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** 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 **bons du Trésor protégés contre l'inflation** (TIPS) sont des obligations indexées à l'inflation émises par le gouvernement américain. 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 et s'ils sont généralement garantis par des gouvernements ou des organismes publics ou privés, rien ne dit que ces derniers honoreront leurs engagements. Les titres adossés à des créances hypothécaires garantis et non garantis concernent des hypothèques émises aux États-Unis. Les **produits structurés** comme les titres garantis par des créances (« CDO »), l'assurance de portefeuille ou les titres de créance à proportion constante (« IPPC » ou « CPDO ») constituent des instruments complexes, impliquant généralement un niveau de risque élevé, qui ne s'adressent qu'aux investisseurs qualifiés. Le recours à ces instruments peut impliquer des dérivés qui peuvent créer des pertes supérieures au montant initialement investi. La valeur de marché peut également être affectée par les changements économiques, financiers et politiques (notamment les taux de change et d'intérêt au comptant et à terme), les échéances, les fluctuations boursières et la qualité de crédit de l'émetteur. Le **crédit privé** implique un investissement dans des titres non négociés sur le marché qui peuvent donc courir un risque de non-liquidité. Les portefeuilles qui investissent dans des crédits privés peuvent recourir à un effet de levier et à des techniques de placement spéculatives augmentant le risque de perte. 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 de façon significative durant de courtes périodes et diminuer les rendements d'un portefeuille. La valeur des **actions** peut diminuer en raison de la conjoncture sectorielle, économique ou boursière, perçue ou réelle. 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 **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. La **diversification** ne garantit pas contre la perte.

Les prévisions, 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 ou des recommandations relatives à une stratégie particulière de titres ou de produits de placement. 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 par 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 devraient consulter leur conseiller financier avant de prendre une décision de placement.Les hypothèses et perspectives de rendement peuvent changer sans préavis.

La **corrélation** correspond à la mesure statistique des fluctuations comparées de deux titres. La **durée** s'entend de la sensibilité du prix 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 informations contenues aux présentes proviennent de sources considérées comme fiables, mais ne sont pas garanties.

PIMCO, en général, fournit des services aux institutions qualifiées, aux intermédiaires financiers et aux investisseurs institutionnels. Les investisseurs individuels devraient contacter leur propre professionnel des finances pour déterminer les options d'investissement les plus appropriées à leur situation financière. Ceci n'est pas une offre à quiconque dans une juridiction où cela serait illégal ou non autorisé. | **PIMCO Canada Corp.** (199, rue Bay, bureau 2050, Commerce Court Station, C.P. 363, Toronto, ON, M5L 1G2) offre des services et des produits qui ne peuvent être disponibles que dans certaines provinces ou territoires du Canada et uniquement par l'intermédiaire de courtiers autorisés à cet effet. | Aucune partie de cette publication ne peut être reproduite sous quelque forme que ce soit, ni mentionnée dans une autre publication, sans autorisation écrite expresse. PIMCO est une marque de commerce d'Allianz Asset Management of America LLC aux États-Unis et dans le monde entier. ©2025, PIMCO.

CMR2024-1226-4120967