PIMCO

Corrélations négatives, allocations positives

La corrélation inverse entre obligations et actions est de retour, élargissant le potentiel de rendements ajustés au risque dans les portefeuilles multi-actifs.

AUTEURS



Erin Browne
Gestionnaire de portefeuille
Répartition de l'actif



Emmanuel Sharef
Gestionnaire de portefeuille
Répartition de l'actif
et multi-actifs réels

SOMMAIRE

- Alors que les principales banques centrales abaissent leurs taux d'intérêt, les marchés boursiers et obligataires sont bien placés pour en bénéficier. Dans les portefeuilles multi-actifs, nous privilégions les actions américaines, ainsi que les titres à revenu fixe core de haute qualité, dont les rendements initiaux actuels offrent un potentiel de rendement, de diversification et d'atténuation des baisses très intéressant.
- Le retour de la relation inverse entre obligations et actions permet des positions complémentaires et plus diversifiées entre les classes d'actifs. Les portefeuilles multi-actifs peuvent être mieux positionnés pour cibler des rendements attrayants tout en limitant la volatilité.
- Les techniques quantitatives qui combinent des mesures traditionnelles, des analyses avancées et une évaluation des risques peuvent être utilisées pour aider à lisser les rendements d'une allocation d'actions et jouent un rôle essentiel dans un investissement discipliné à travers les cycles de marché.

Si le thème dominant en matière d'allocation d'actifs depuis début 2023 a été le retour des obligations, un thème naissant aujourd'hui est la corrélation : plus précisément, la relation négative entre les actions et les obligations a réémergé alors que l'inflation et la croissance économique se modèrent.

C'est une excellente nouvelle pour les investisseurs multi-actifs : Cela signifie qu'ils peuvent augmenter et élargir leur allocation aux actifs à risque, en recherchant des rendements potentiellement plus élevés avec la possibilité d'ajouter peu ou pas de volatilité supplémentaire au sein du portefeuille global. Les actions et les obligations peuvent se compléter dans la construction de portefeuilles, et les deux sont susceptibles de tirer profit de nos perspectives économiques de base pour un atterrissage en douceur dans un contexte de baisse continue des taux de la banque centrale.

Les portefeuilles multi-actifs de PIMCO se concentrent donc à la fois sur les actions, avec une légère surpondération des États-Unis, et sur les obligations, en particulier sur les obligations core de haute qualité qui, selon nous, offrent un potentiel de rendement ajusté au risque notable. Les investissements stratégiques dans les options et les actifs réels peuvent aider à gérer les risques, et des opérations systématiques sur actions peuvent améliorer les rendements et aider à atténuer les risques.

Les investisseurs prennent également en compte l'impact potentiel de la politique américaine sous la seconde administration Trump et un Congrès républicain unifié de justesse. Les marchés obligataires avaient largement anticipé la victoire de Trump et, compte tenu du paysage économique actuel, nous pensons que les rendements obligataires resteront dans une fourchette attrayante pendant la transition vers un nouveau leadership à Washington. Dans les allocations d'actions, les investisseurs peuvent vouloir considérer les entreprises américaines qui ne dépendent pas autant des importations (compte tenu des droits de douane potentiellement plus élevés), ainsi que celles qui sont susceptibles d'être soutenues par la déréglementation et des politiques fiscales plus favorables. Enfin, une allocation aux obligations indexées sur l'inflation ou à d'autres actifs réels pourrait aider à se protéger contre les risques potentiels d'augmentation des pressions inflationnistes résultant de la politique budgétaire ou des tarifs douaniers.

Selon nous, le fait de rester investi dans des opérations de base à forte conviction au sein d'un portefeuille bien équilibré peut aider les investisseurs à atteindre leurs objectifs tout en faisant face aux imprévus qui les attendent.

MARCHÉS BOURSIERS DANS LES CYCLES DE RÉDUCTION DES TAUX

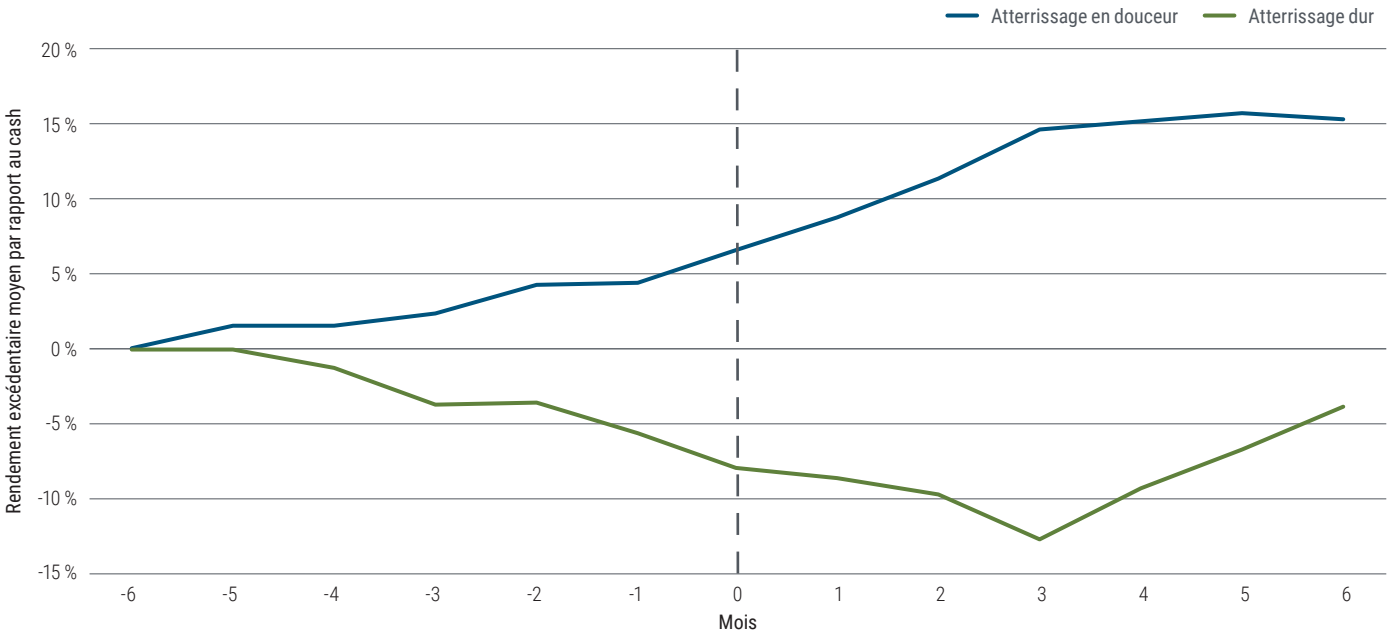
Bien que ce cycle économique ait connu des surprises liées à la pandémie, l'inflation est maintenant descendue dans la liste des préoccupations. La trajectoire précise de la politique monétaire peut varier, mais la Réserve fédérale et la plupart des grandes banques centrales ont clairement indiqué leur intention d'abaisser les taux d'intérêt pour les ramener à un niveau neutre. (Pour en savoir plus, consultez nos dernières *Perspectives cycliques*, « Réussir l'atterrissage en douceur »).

Comment les réductions de taux affectent-elles les actions? Les principes de base de l'évaluation des actifs enseignent que, toutes choses étant égales par ailleurs, des taux plus bas de la banque centrale (en tant qu'indicateurs de taux « sans risque ») entraînent une hausse des cours des actions.

Pourtant, toutes les autres choses sont rarement égales, et notre analyse historique montre que l'activité économique a été le principal moteur du rendement des actions pendant les cycles de réduction des taux. Si une économie sombre dans la récession, les baisses de taux à elles seules ne suffiront pas à empêcher les pertes boursières. Toutefois, si l'activité économique reste dynamique, les baisses de taux pourraient stimuler la valorisation des actions.

Figure 1 : La performance historique du marché boursier américain au cours des cycles de baisse des taux dépend du contexte économique

Indice MSCI USA avant et après la première baisse des taux de la Fed



Source : données de MSCI et calculs de PIMCO, jusqu'en septembre 2020. **Les rendements passés ne constituent pas une garantie ou un indicateur fiable des résultats futurs.** Les atterrissages durs sont définis comme des périodes au cours desquelles le chômage aux États-Unis augmente d'au moins 0,5 point de pourcentage entre six mois précédant et six mois suivant la première baisse des taux de la Fed.

Bien entendu, rien ne garantit que ces tendances historiques perdureront, mais elles peuvent servir de guide. Dans la Figure 1, nous nous concentrons sur la performance de l'indice MSCI USA, un large éventail d'actions à grande et moyenne capitalisation, six mois avant et après la première baisse de taux de la Fed dans les cycles de 1960 à 2020 (le cycle de baisse de taux le plus récent avant celui qui a commencé cette année). Cet ensemble de données comprend neuf atterrissages en douceur et 10 atterrissages durs. Lors de l'atterrissage en douceur médian, les actions américaines se sont redressées lors de la première réduction de la Fed, mais la performance s'est essoufflée trois mois après le début des réductions. Lors de l'atterrissage dur médian, les actions américaines ont baissé avant et après la première baisse, creusant environ trois mois après le début des réductions.

Dans les scénarios d'atterrissage dur et en douceur, la baisse initiale des taux a généralement donné lieu à une meilleure performance des actions, du moins au cours du premier mois environ, car les réductions stimulent généralement le sentiment et l'activité économique réelle. Toutefois, les marchés boursiers commencent généralement à refléter rapidement l'environnement macroéconomique dominant.

L'examen de la performance historique des marchés boursiers par facteur et par secteur au cours des six mois suivant la première baisse de taux montre qu'en moyenne, la croissance a surperformé la valeur, que les grandes capitalisations ont surperformé les petites capitalisations et que le rendement des dividendes et la qualité ont offert des rendements positifs dans l'ensemble. En nous concentrant sur les six cycles de baisse des taux accompagnés d'atterrissages en douceur depuis 1984, nous constatons que plus tard dans le cycle de baisse des taux (approchant les 12 mois), les petites capitalisations ont commencé à dépasser les grandes capitalisations à mesure que la croissance économique s'accélérait. En outre, les secteurs de la technologie, de la santé et de la consommation de base ont généralement surperformé, tandis que les secteurs de l'énergie, des communications et des services financiers sont restés à la traîne.

Chaque cycle est différent, tout comme l'environnement macroéconomique qui l'accompagne. Cependant, la tendance historique donne à penser qu'une répartition des actions aujourd'hui pourrait efficacement combiner des thèmes de croissance séculaire avec des bénéficiaires plus défensifs et sensibles aux taux, comme les fiducies de placement immobilier (FPI).

LES MARCHÉS OBLIGATAIRES DANS LES CYCLES DE BAISSE DES TAUX

L'analyse historique montre également que les rendements des obligations ont été positifs pendant les cycles de réduction des taux de la Fed dans divers environnements macroéconomiques. En outre, l'analyse indique que les rendements initiaux des titres à revenu fixe core de haute qualité sont fortement corrélés (r = 0,94) avec les rendements à terme sur cinq ans.[1] Par conséquent, les rendements initiaux attrayants d'aujourd'hui sont de bon augure pour les investissements à revenu fixe.

Au fur et à mesure que la Fed procède à des baisses de taux, les investisseurs obligataires peuvent bénéficier de l'appréciation du capital et gagner plus de revenus que ce que les fonds du marché monétaire fournissent. Dans les portefeuilles multi-actifs, les investisseurs conservateurs peuvent rechercher des rendements ajustés au risque plus élevés en sortant du cash et en s'adaptant à la courbe, tandis que les portefeuilles équilibrés peuvent augmenter l'exposition à la duration. Bien sûr, les obligations de haute qualité peuvent également offrir une atténuation des baisses en cas d'atterrissage dur.

En ce qui concerne les titres à revenu fixe, les crédits et les hypothèques de haute qualité peuvent améliorer les taux de rendement et servir de diversificateurs. En particulier, les titres adossés à des créances hypothécaires (MBS) d'agences semblent être valorisés de manière attrayante, avec des écarts par rapport aux bons du Trésor américain proches de leurs plus hauts historiques, ce qui en fait une alternative liquide au crédit d'entreprise.[2] Historiquement, les MBS d'agences ont également fourni une résilience à la baisse attrayante pour les portefeuilles : durant les périodes de récession, ils ont généré un rendement excédentaire moyen sur 12 mois de 0,91 point de pourcentage au-dessus des bons du Trésor américain de durée similaire, contre -0,41 point de pourcentage pour les sociétés de première qualité.[3]

CORRÉLATION NÉGATIVE ACTIONS/OBLIGATIONS : IMPLICATIONS POUR LE PORTEFEUILLE

La corrélation actions/obligations a tendance à diminuer, puis à devenir négative, à mesure que l'inflation et la croissance du PIB ralentissent, comme c'est le cas aux États-Unis et dans de nombreuses autres grandes économies aujourd'hui. L'analyse des mesures mensuelles des données de corrélation actions/obligations depuis 1960, suivies des taux d'inflation, indique

une tendance claire : lorsque l'inflation est égale ou proche des objectifs de la banque centrale (environ 2 %), comme c'est généralement le cas sur les marchés développés depuis les années 1990, la corrélation actions/obligations est négative ou très légèrement positive.

En pratique, une corrélation actions/obligations faible ou négative signifie que les deux classes d'actifs peuvent se compléter dans des portefeuilles multi-actifs, permettant aux investisseurs d'élargir et de diversifier leurs expositions tout en ciblant des objectifs de rendement.

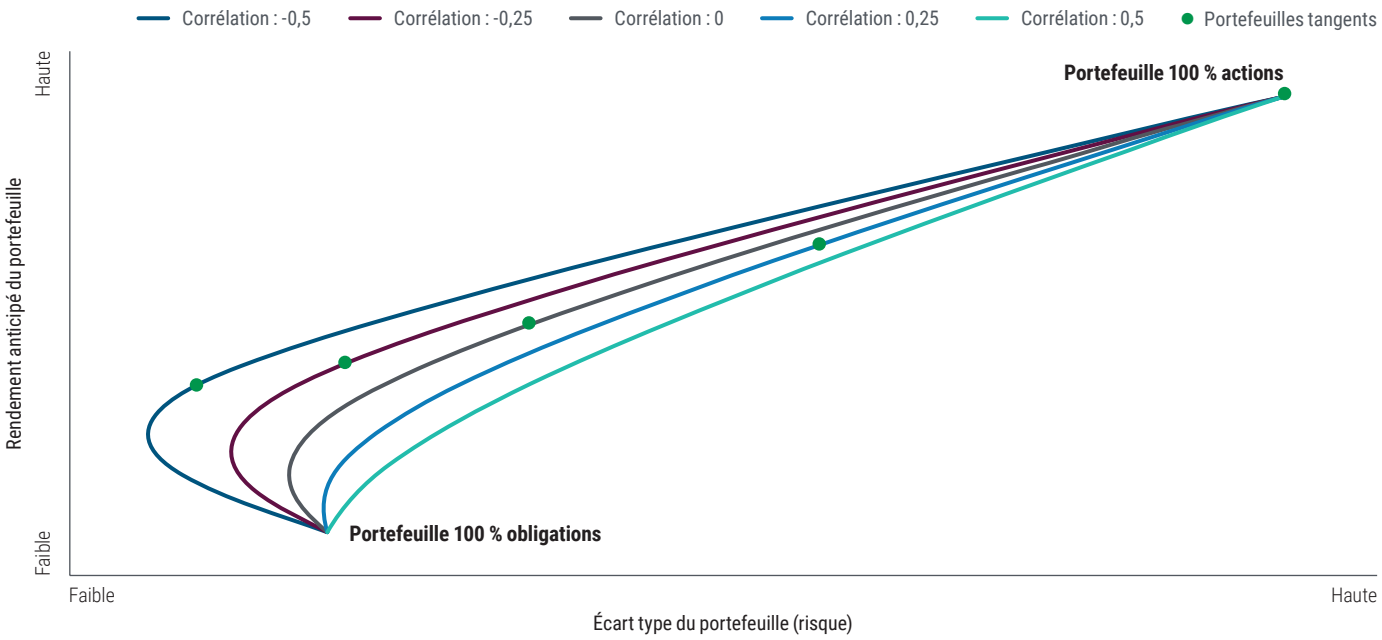
Par exemple, les investisseurs disposant d'un budget de risque particulier peuvent détenir une gamme et un nombre plus importants d'actifs à risque tout en restant dans les limites de leur tolérance, tandis que les investisseurs disposant d'une répartition prédéfinie des actifs peuvent viser une volatilité plus faible, des réductions plus faibles et des ratios de Sharpe plus élevés (une mesure du rendement ajusté au risque).

En général, les corrélations négatives peuvent permettre des combinaisons d'actifs qui connaissent une volatilité inférieure à celle de n'importe quel actif individuel, tout en visant des rendements attractifs. Un exercice hypothétique de frontière efficiente permet d'illustrer ce point (voir Figure 2) : lorsque la corrélation actions/obligations est négative, il existe des régions le long des portions à faible risque de la frontière où les investisseurs peuvent cibler une combinaison d'actifs offrant un profil de rendement potentiel légèrement plus élevé malgré une baisse de la volatilité attendue.

Une volatilité plus faible du bêta du portefeuille pourrait également libérer de l'espace pour une plus grande exposition aux stratégies alpha, telles que les actions systématiques, et nous en reviendrons plus tard.

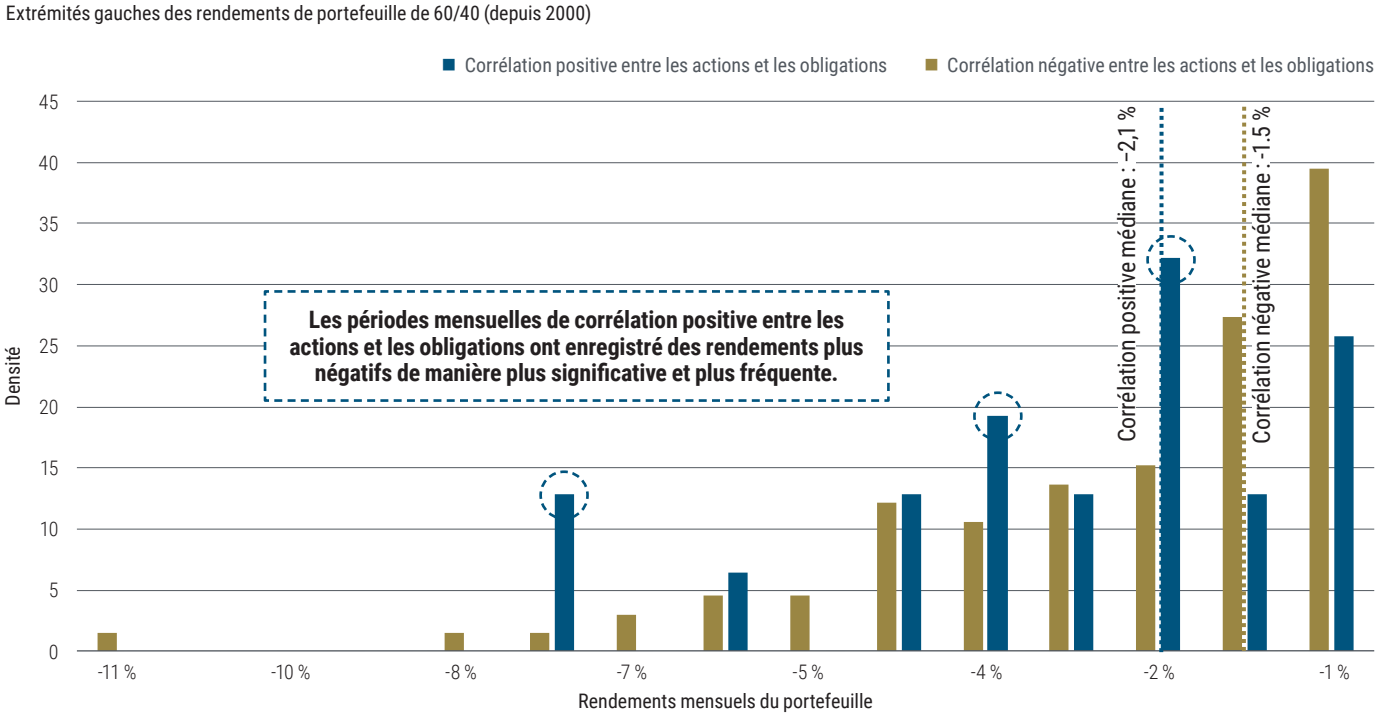
Pour les investisseurs multi-actifs capables d'accéder à un effet de levier, les corrélations négatives entre actions et obligations pourraient permettre des niveaux notionnels totaux encore plus élevés pour un objectif de risque donné, à condition que les rendements du portefeuille dépassent les coûts d'emprunt. La valeur de l'effet de levier dans un portefeuille diversifié a tendance à être plus grande lorsque les corrélations sont négatives.

Figure 2 : Frontière efficiente hypothétique pour les portefeuilles d'actions et d'obligations



Source : PIMCO au 31 octobre 2024. **À titre indicatif seulement. La figure n'indique pas les résultats passés ou futurs d'un produit ou d'une stratégie PIMCO. Rien ne garantit que les résultats énoncés seront atteints.** Cette figure montre des frontières efficaces hypothétiques simples à deux actifs pour différentes corrélations supposées entre actions (représentées par l'indice S&P 500) et obligations (représentées par le Trésor américain à 10 ans). Les modèles de frontière efficaces présentés dans le présent rapport sont liés par les ensembles de données et les plages de dates utilisés dans ces modèles. Différentes périodes ou ensembles de données peuvent produire des résultats différents. Le rendement passé ne garantit pas le rendement futur et ne s'avère pas un indicateur fiable des futurs résultats. Certaines hypothèses ont été formulées dans la présente analyse, ce qui a donné lieu aux rendements détaillés dans le présent document. Toute modification des hypothèses peut avoir un impact sur les rendements détaillés. Les coûts de transaction (tels que les commissions ou autres frais) ne sont pas inclus dans le calcul des rendements reflétés. Si ces frais et ces charges étaient inclus, les résultats de performance seraient inférieurs.

Figure 3 : Les périodes de corrélation négative entre actions et obligations ont historiquement été moins marquées par une sous-performance sévère dans un portefeuille 60/40 classique



Source : Données de Bloomberg et calculs PIMCO en date d'octobre 2024. **Le rendement passé n'est pas une garantie ou un indicateur fiable des résultats futurs.** Les données sont basées sur un portefeuille de 60 % d'actions (procurée par l'indice S&P 500) et de 40 % d'obligations (procurée par l'indice Bloomberg US Aggregate). La densité est définie comme la fréquence respectant la norme des périodes de rendement négatif dans des environnements de corrélation actions/obligations négative et positive.

Un examen des scénarios extrêmes historiques de rendements négatifs dans un portefeuille multi-actifs simple composé de 60 % d'actions et de 40 % d'obligations illustre davantage les caractéristiques bénéfiques d'une corrélation négative entre actions et obligations (voir Figure 3). Les périodes de corrélation positive entre actions et obligations ont généralement été marquées par des résultats plus graves (pires) pour les portefeuilles multi-actifs que les périodes de corrélation négative. Cela est vrai même si la plupart des récessions ont eu des corrélations actions/obligations profondément négatives, car les baisses des actions ont été partiellement compensées par des gains dans la répartition des titres à revenu fixe.

ATTÉNUATION DES RISQUES

Si les possibilités offertes par les portefeuilles multi-actifs sont nombreuses, les risques élevés liés aux politiques publiques, à la géopolitique et à la politique monétaire signifient que les investisseurs doivent envisager de concevoir des portefeuilles capables de résister à des événements improbables mais extrêmes. Même si l'une des plus grandes années électorales mondiales de l'histoire (selon la population votante) se termine, l'incertitude demeure quant à la façon dont les politiques pourraient influer sur l'inflation, la croissance et les taux d'intérêt. De plus, les conflits en cours au Moyen-Orient et entre la Russie et l'Ukraine, ainsi que la possibilité de troubles géopolitiques ailleurs, pourraient perturber les marchés.

Bien que la corrélation négative entre les actions et les obligations signifie que les portefeuilles sont peut-être mieux placés pour faire face aux ralentissements, elle ne peut pas prévenir et atténuer tous les risques liés aux événements de ralentissement. Mais les investisseurs disposent d'autres stratégies, comme la gestion dédiée des risques extrêmes. L'atténuation active de la perte latente peut inclure l'utilisation sélective d'options lorsque la volatilité est raisonnablement évaluée. La disponibilité de stratégies de vente de volatilité au cours des dernières années, y compris la croissance rapide des FNB de vente d'options, a augmenté l'offre d'options de volatilité, en particulier à l'extrémité courte de la courbe de rendement. Cette tendance peut rendre la couverture à la baisse plus économique en période opportune.

Nous pensons également qu'il est prudent de couvrir les portefeuilles multi-actifs contre les risques de hausse de l'inflation. Bien que les taux restrictifs de la banque centrale aient ramené les niveaux d'inflation à un niveau proche des objectifs, les perspectives budgétaires à long terme aux États-Unis prévoient des déficits toujours élevés, et des surprises géopolitiques pourraient provoquer une flambée des prix du pétrole ou perturber les chaînes d'approvisionnement. Les politiques commerciales, telles que les tarifs douaniers, et les tendances à la démondialisation pourraient également accroître la pression inflationniste. Nous pensons que les obligations indexées sur l'inflation (ILB) restent une couverture à prix attractif, offrant un potentiel de rendement intéressant car les rendements réels à long terme sont actuellement proches de leurs plus hauts niveaux depuis 15 ans. En outre, les taux d'inflation à long terme sont fixés autour ou en dessous de l'objectif de la Fed, ce qui reflète peu ou pas de primes de risque malgré le souvenir récent d'une forte hausse de l'inflation.

L'ALPHA STRUCTUREL EN VEDETTE : FACTEURS D'ÉQUITÉ

Dans tout environnement d'investissement, il est utile de prendre du recul par rapport à l'analyse des risques et des occasions pour évaluer son propre processus d'investissement. Chez PIMCO, en plus de notre point de vue sur l'investissement fondé sur la recherche macroéconomique et ascendante, nous utilisons des méthodes quantitatives pour aider à identifier les inefficacités du marché boursier et cibler l'alpha structurelle. Notre processus met l'accent sur la diversification, réduit le risque de concentration et cherche à surmonter les biais comportementaux.

Tout d'abord, nous recherchons et attribuons un pointage composite à une action en fonction de quatre thèmes clés : la dynamique, la croissance, la qualité et la valeur. En intégrant des mesures traditionnelles, telles que la croissance des bénéfices, avec des données alternatives, telles que de l'information issue des relevés de bénéfices et des relations clients-fournisseurs, nous cherchons à identifier les entreprises ayant un potentiel de surperformance à long terme.

Les pointages composites sont ensuite combinés avec des considérations de risque et de coûts de transaction pour construire une allocation hautement diversifiée qui reflète les niveaux de conviction tout en adhérant à diverses contraintes. Il s'agit notamment de limiter le risque actif, l'exposition au bêta du marché et le risque de concentration au niveau du pays, du secteur et de l'entreprise, afin de ne s'écarter que modestement de l'ensemble du marché.

Grâce à une approche systématique, à des recherches rigoureuses et à des outils analytiques avancés, y compris des techniques exclusives, nos stratégies sont conçues pour offrir un potentiel de rendement excédentaire constant dans différentes conditions de marché.

CONCLUSIONS

Les investisseurs peuvent positionner des portefeuilles multi-actifs de manière réfléchie afin de tirer parti des tendances du marché tout en gérant les risques dans un environnement incertain. Alors que les banques centrales continuent de réduire leurs taux dans un contexte de perspectives d'atterrissage en douceur, les actions et les obligations pourraient bien se porter. Les titres à revenu fixe core de haute qualité devraient être particulièrement bien positionnés.

Une corrélation actions/obligations plus faible ou négative permet un positionnement complémentaire et plus diversifié entre les actifs, en particulier pour ceux qui ont accès à l'effet de levier. Un marché d'options robuste peut aider les investisseurs à couvrir les risques de baisse. Enfin, l'utilisation de techniques quantitatives et d'outils novateurs peut aider à fluidiser les rendements et jeter les bases d'un investissement discipliné à travers les cycles de marché.

Les auteurs souhaitent remercier Brendon Shvetz et Rico Fung pour leurs contributions à cet article.

1 Source : Bloomberg, PIMCO au 30 septembre 2024 sur la base de l'indice Bloomberg US Aggregate Bond.
2 La liquidité concerne des conditions de marché normales.
3 Sources : Bloomberg, National Bureau of Economic Research (NBER) et calculs de PIMCO. La période s'étend d'octobre 1998 à octobre 2024; les périodes de récession au cours de cette période sont définies par le NBER. Les titres adossés à des créances hypothécaires (MBS) d'agences sont représentés par l'indice Bloomberg US Fixed Rate MBS et les entreprises de qualité sont représentées par l'indice Bloomberg US Corporate.

Le taux « sans risque » correspond donc au rendement fourni par un placement qui, en théorie, ne présente aucun risque. Tout risque additionnel doit donc normalement faire l'objet d'une rétribution supplémentaire. Tous les placements comportent un risque et peuvent perdre de la valeur.

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

L'investissement dans le **marché obligataire** est soumis à des risques, notamment de marché, de taux d'intérêt, d'émetteur, de crédit, d'inflation et de liquidité. La valeur de la plupart des fonds et stratégies obligataires est affectée par les variations 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 **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. La valeur des **actions** peut diminuer en raison de la conjoncture sectorielle, économique ou boursière, perçue ou réelle. Les **FPI comportent certains risques, notamment liés à une contre-performance du gestionnaire, à des évolutions défavorables de la fiscalité ou à l'inadmissibilité du revenu à des exemptions ou allègements d'impôts. Une option** est un type de dérivé. Un dérivé est un titre dont le prix dépend d'un ou de plusieurs actifs sous-jacents ou en est dérivé; le dérivé lui-même est simplement un contrat entre deux ou plusieurs parties.Les produits dérivés peuvent comporter certains coûts et risques, comme les risques de liquidité, de taux, 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. L'**utilisation du levier** pourrait amener un portefeuille à devoir liquider des positions à des moments peu avantageux, afin de satisfaire à ses obligations ou à ses exigences en termes de séparation des titres. L'effet de levier, notamment par emprunt, peut augmenter la volatilité d'un portefeuille par rapport à un portefeuille qui n'aurait pas fait l'objet de levier. La **couverture des risques extrêmes** peut impliquer le recours à des instruments financiers dérivés dont la valeur doit augmenter dans le cas où survient un épisode de risques extrêmes. Investir dans un instrument de couverture des risques exceptionnels peut générer une perte équivalente à tout ou partie de la valeur de celui-ci, même lors d'une période de fortes tensions sur les marchés. Un risque exceptionnel provient d'un événement imprévisible, les instruments qui les couvrent ont donc par nature des caractéristiques spéculatives. La **diversification** n'est pas une garantie contre les pertes.

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 **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. Les notes de crédit des émissions/émetteurs sont fournies afin d'indiquer la solvabilité de cet(te) émission/émetteur et se situent généralement entre AAA, Aaa ou AAA (haut de la fourchette) et D, C ou D (bas de la fourchette) pour S&P, Moody's et Fitch respectivement.**

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** constitue une mesure de la sensibilité des cours aux fluctuations du marché. La **corrélation** correspond à la mesure statistique des fluctuations comparées de deux titres. Les corrélations de plusieurs indices ou titres les uns par rapport aux autres ou par rapport à l'inflation se basent sur des données considérées pendant une certaine période. Ces corrélations pourront substantiellement varier à l'avenir ou sur des périodes distinctes et ainsi créer une plus forte volatilité. Le **ratio de Sharpe** mesure le rendement ajusté au risque. La différence entre le rendement d'un portefeuille et le taux sans risque est divisé par l'écart type des rendements du portefeuille concerné.

Les **illustrations hypothétiques** présentent de nombreuses limites inhérentes, dont certaines sont décrites ci-dessous. Il n'est nullement garanti qu'un compte enregistre, ou soit en mesure d'enregistrer, des résultats similaires à ceux présentés. En fait, il existe souvent des différences importantes entre les résultats hypothétiques et les résultats réels obtenus par la suite par un programme de négociation particulier. L'une des limites des résultats hypothétiques est qu'ils sont généralement préparés avec le bénéfice du recul. De plus, les scénarios hypothétiques n'impliquent pas de risque financier et aucune illustration hypothétique ne peut rendre compte complètement de l'impact du risque financier dans les transactions réelles. Par exemple, la capacité à supporter des pertes ou à adhérer à un programme de négociation particulier malgré des pertes commerciales sont des points importants qui peuvent également avoir un impact négatif sur les résultats commerciaux réels. Il existe de nombreux autres facteurs liés au marché dans son ensemble, ou à la mise en œuvre d'un programme de négociation en particulier, qui ne peuvent être totalement pris en compte dans la préparation des illustrations hypothétiques, mais qui peuvent tous affecter défavorablement les résultats réels.

Les prévisions, estimations et certaines informations contenues aux présentes se basent 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. Aucune garantie n'est donnée quant à l'atteinte des résultats.

PIMCO ne fournit aucun conseil de nature juridique ou fiscale. Veuillez consulter votre conseiller dans ces domaines si vous avez des questions particulières en matière d'impôt ou de droit.

L'indice Bloomberg U.S. Aggregate représente les titres inscrits auprès de la SEC, imposables et libellés en dollars. L'indice couvre le marché américain des titres à revenu fixe et compte, comme constituants, des obligations d'État et de sociétés, des titres adossés à des créances hypothécaires avec flux identiques et des titres adossés à des actifs. Ces principaux secteurs sont subdivisés en indices particuliers qui sont calculés et communiqués régulièrement. **L'indice Bloomberg U.S. Corporate** couvre les titres imposables libellés en dollars américains, de qualité de placement, à taux fixe et vendus par des émetteurs industriels, de services publics et financiers. Il comprend des débentures inscrites en bourse de sociétés américaines ou étrangères dans certains cas et des obligations garanties qui répondent à des critères précis de qualité, de liquidité et d'échéance. Les titres de l'indice sont indexés sur les indices U.S. Credit et U.S. Aggregate. L'indice U.S. Corporate a été lancé le 1er janvier 1973. **L'indice Bloomberg U.S. MBS Fixed-Rate** couvre les titres adossés à des créances hypothécaires et les portefeuilles d'ARM hybrides de Ginnie Mae (GNMA), Fannie Mae (FNMA) et Freddie Mac (FHLMC). L'indice MBS est formé en combinant des portefeuilles individuels de MBS à taux fixe en agrégats génériques.**L'indice MSCI USA** est conçu pour mesurer la performance des segments à grande et moyenne capitalisation du marché américain. Avec 593 composants, l'indice couvre environ 85 % de la capitalisation boursière ajustée au flottant aux États-Unis. **L'indice S&P 500** est un indice boursier non géré considéré généralement comme une représentation générale du marché boursier dans son ensemble. L'indice se concentre sur les grandes capitalisations du marché boursier américain. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice non géré.

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.

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 financier pour déterminer les options de placement 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 peuvent n'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 d'Allianz Asset Management of America LLC aux États-Unis et ailleurs. ©2024, PIMCO.