



PERSPECTIVES  
CYCLIQUES

JUIN 2021

# Inflexion de l'inflation

Nous nous attendons à ce que la croissance ainsi que l'inflation atteignent un pic en 2021 dans les économies développées. Nous privilégions donc la liquidité et la flexibilité au sein de nos portefeuilles.

## SOMMAIRE

- En 2021, nous anticipons une reprise économique mondiale inégale d'un secteur et d'une région à l'autre. En 2022, le rebond débouchera vraisemblablement sur une croissance synchronisée au rythme plus modéré, néanmoins toujours supérieur à la moyenne.
- Même si certaines banques centrales ont commencé à réduire leur programme de rachat d'actifs en 2021 et que d'autres emboîteront sans doute le pas, nous ne nous attendons pas au moindre relèvement de taux directeurs dans les pays développés à court terme.
- Nous prévoyons que l'inflation atteigne un pic dans les économies développées au cours des prochains mois, mais l'intensité et le moment précis demeurent incertains, principalement en raison des contraintes qui pèsent sur l'offre.
- Sur les marchés, nous repérons de moins en moins d'occasions de placement à forte conviction et les valorisations nous apparaissent généralement élevées. À notre avis, la patience reste de mise, alors que les menaces et les occasions qui se présenteront justifient de privilégier la liquidité et la flexibilité au sein de nos portefeuilles.
- En matière de sensibilité à la variation des taux d'intérêt, nous prévoyons conserver une légère sous-pondération dans nos portefeuilles modèles. En ce qui concerne le positionnement par rapport aux écarts, nous continuons de privilégier les hypothèques non garanties des États-Unis et d'autres titres adossés à des actifs. Les instruments de crédit de sociétés présentent un faible potentiel de resserrement significatif des écarts.
- Dans les marchés émergents (ME), nous comptons dénicher des occasions en obligations en monnaie locale ou externe, ainsi que sur certaines devises. Nous adopterons une démarche prudente compte tenu des difficultés que continue de poser la COVID dans ces pays.

### RÉDIGÉ PAR :

#### Tiffany Wilding

Executive Vice President,  
Économiste

#### Andrew Balls

Chief Investment Officer  
Revenu fixe mondial

La reprise économique des derniers mois s'est avérée disparate d'une région et d'un secteur à l'autre. La situation a créé aux États-Unis des goulets d'étranglement pour les approvisionnements ainsi que des épisodes d'inflation, qui nous paraissent toutefois provisoires et ne justifient pas une révision substantielle de l'analyse de la situation sanitaire, des politiques ou de la croissance économique par rapport à nos perspectives cycliques de mars.

Pour l'instant, les investisseurs ont très peu réagi à ces évolutions macro-économiques et malgré un regain du risque d'inflation, le taux de rendement du bon du Trésor américain à 10

ans a fléchi de 25 points de base depuis la mi-mars. Toutefois, comme discuté lors de notre Forum cyclique du printemps dernier, nous craignons que la recrudescence d'incertitudes macro-économiques et de volatilité déstabilise les marchés financiers. En conséquence, la patience nous paraît bonne conseillère dans ce contexte qui réserve peu d'occasions très convaincantes ainsi que des valorisations généralement élevées et nous continuons de privilégier la liquidité et la flexibilité au sein de nos portefeuilles. Si les investisseurs réagissent excessivement, comme c'est souvent le cas, nous tenons à disposer d'une souplesse suffisante pour tirer parti des occasions qui se présenteront.



# Perspectives économiques : la pandémie, les politiques de soutien et la croissance économique à un point culminant

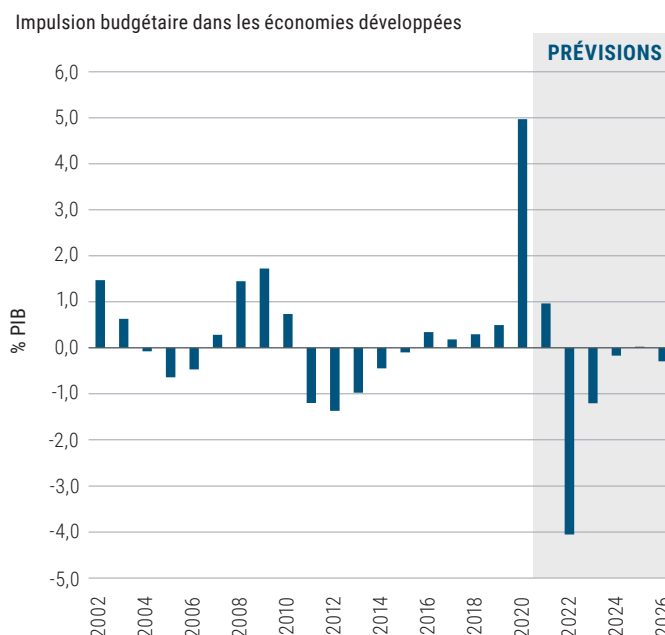
Au cours des derniers mois, les indicateurs communiqués par les organismes de santé publique ont révélé que les infections à l'échelle mondiale avaient vraisemblablement atteint un pic au deuxième trimestre 2021. Le nombre de nouveaux cas de COVID-19 est passé de 5,8 millions par semaine à l'échelle mondiale en mi-avril à 2,9 millions en début juin.

Simultanément les taux de vaccination dans les pays développés ont accéléré, après un démarrage difficile, et une immunité de groupe devrait se dégager d'ici quelques mois. En conséquence, le nombre de nouveaux cas de décès continuera logiquement de diminuer dans le monde, malgré des taux de vaccination plus faibles dans les pays émergents. (Pour plus de renseignements sur ce sujet, veuillez consulter le dernier billet du blogue de PIMCO « [Emerging Markets Through the Looking Glass](#). »).

Toutefois, à mesure que la pandémie recule, les pouvoirs publics envisagent une diminution des mesures de soutien. Dans les pays développés, l'impulsion budgétaire, c'est-à-dire la variation du déficit structurel des finances publiques, ralentit et constituera même au cours des prochains mois un frein à la croissance (voir le graphique 1). Nous estimons que cette tendance se vérifiera même si les États-Unis mettaient en œuvre un nouveau programme d'investissement en infrastructures. Les nouvelles mesures visant à soulager les effets de la pandémie qui sont entrées en vigueur en mars 2021 ont soutenu l'économie américaine et indirectement l'activité dans le reste du monde. Toutefois, l'impulsion budgétaire du premier trimestre dans les marchés développés reposait en grande partie sur les chèques envoyés aux ménages américains. Or, il s'agit d'une mesure exceptionnelle. En outre, la bonification des indemnités de chômage du gouvernement fédéral aura complètement expiré d'ici la fin du troisième trimestre.

En Chine, également un des principaux moteurs de l'économie mondiale, le resserrement des conditions financières a freiné la croissance du crédit. En outre, les banques centrales des pays développés ont amorcé progressivement un revirement de politique, en posant les premiers jalons d'une normalisation (par exemple, le retrait des rachats d'actifs de la Banque du

**Graphique 1 : Ayant atteint le maximum de leur intensité en 2020, les politiques budgétaires des pays développés pourraient peser sur la croissance à moyen terme**



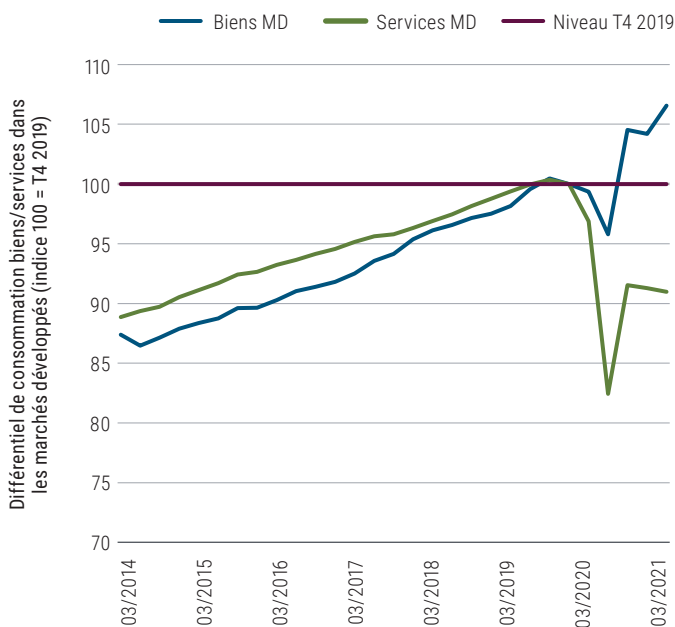
Source : Haver Analytics, calculs de PIMCO en avril 2021. L'impulsion budgétaire dans les économies développées correspond à la variation pondérée par le PIB du solde primaire structurel des États-Unis, du Royaume-Uni, de l'Union européenne, du Canada et du Japon.

Canada et de la Banque d'Angleterre) ou en signalant leur intention de le faire (la Réserve fédérale des États-Unis à sa réunion de juin).

Ces événements auront tendance à affecter la croissance à des degrés divers selon les secteurs et les régions et causeront probablement une relative désynchronisation de la croissance des marchés développés en 2021, avant une synchronisation du rebond économique en 2022, à un rythme inférieur, mais toujours soutenu et supérieur à la moyenne. En l'occurrence, après la récession et le redressement partiel de 2020, la croissance économique devrait atteindre un pic au deuxième trimestre 2021 aux États-Unis, au Royaume-Uni, au Canada et en Chine, puis aux troisième et quatrième trimestres pour l'Union européenne et le Japon, respectivement.

D'un point de vue sectoriel, la consommation de biens a atteint un point culminant auquel succédera une accélération des dépenses dans le secteur des services. La récession provoquée par la COVID comportait de nombreux aspects inédits, mais l'absence de contraction dans le secteur des biens de consommation figurait probablement parmi les plus notables. À l'échelle des pays développés, les consommateurs ont généralement substitué aux services des achats de biens durables (voir le graphique 2). Ainsi, les ventes de vélos stationnaires ont explosé aux États-Unis, tandis que les abonnements aux centres d'entraînement s'effondraient. Dans la même veine, la demande automobile a augmenté, alors que la fréquentation des transports publics diminuait. La période regorge d'exemples de ce type. Ces dépenses de biens de consommation supérieures à la moyenne ont largement contribué à la reprise générale de l'économie dans les marchés développés au second semestre 2020 et dans les premiers mois de l'année 2021, mais elles atteindront vraisemblablement un plateau également aux deuxième et troisième trimestres de cette année, à mesure que la pandémie s'estompe (espérons-le) et que les tendances reviennent à la normale dans le secteur des services.

**Graphique 2 : Depuis l'écllosion de la pandémie, la consommation de biens a largement dépassé celle des services dans les pays développés, mais la tendance pourrait s'inverser d'ici la fin de l'année 2021**



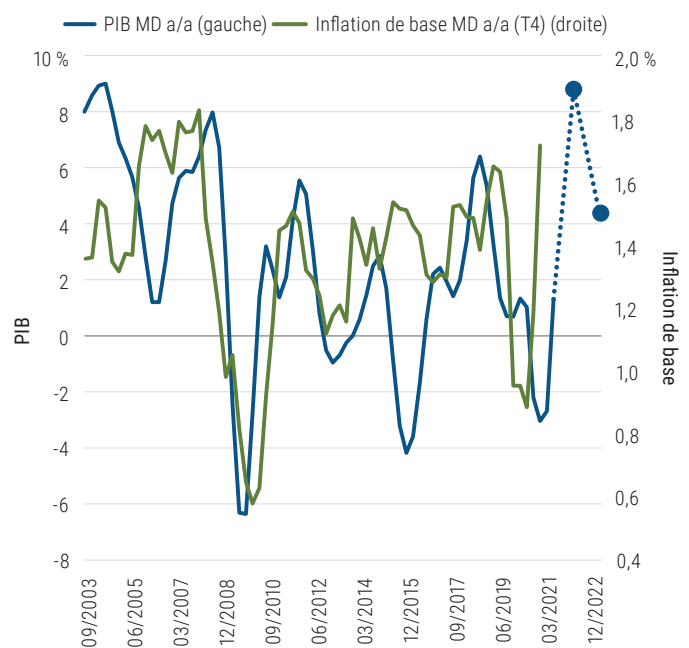
Source : Haver Analytics, calculs de PIMCO de mars 2021. Les sommes pour les marchés développés (MD) se basent sur la consommation réelle moyenne pondérée par le PIB du Canada, de la zone euro, du Japon, du Royaume-Uni et des États-Unis, lorsque des données trimestrielles existent. Pour le Japon, nous recourons à des données nominales. Dans le cas de la zone euro, nous avons utilisé la moyenne pondérée par le PIB de la consommation nominale en Italie, en France, en Allemagne et aux Pays-Bas.

Dans l'ensemble, nous nous attendons à ce que la croissance du PIB réel s'élève à 6 % en 2021 dans les pays développés (d'un quatrième trimestre à l'autre) et décélère en dessous de 3 % en 2022. À l'échelle mondiale, il faudra patienter un peu plus longtemps, car les taux de vaccination demeurent inférieurs ailleurs, particulièrement dans les pays émergents. Ceux-ci devraient enregistrer une croissance du PIB allant jusqu'à 5 % en 2022 (d'un quatrième trimestre à l'autre), après les 3,5 % de 2021.

## INFLATION : UNE POUSSÉE, SANS CERCLE VICIEUX

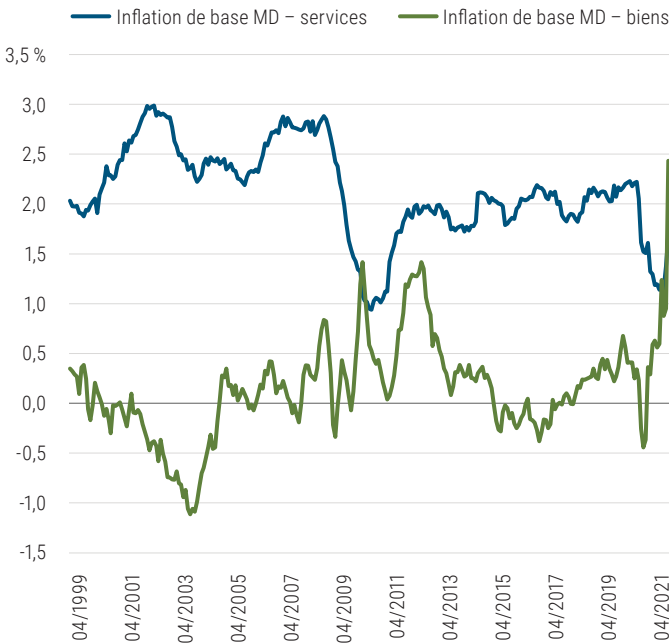
L'inflation suivant généralement la croissance économique dans les pays développés, nous nous attendons à ce que l'indice des prix atteigne également un point culminant au cours des prochains mois (voir le graphique 3). Toutefois, il reste difficile de prévoir précisément le moment et le niveau de celui-ci, en raison des contraintes qui pèsent sur l'offre et qui ont tiré à la hausse les prix des produits finis au-delà des anticipations d'inflation. En avril 2021, l'inflation de base s'élevait à 1,7 % en glissement annuel dans les pays développés, soit exactement son niveau d'avant la pandémie, moyennant des pressions bien différentes. En effet, les prix des services n'augmentent toujours pas au même rythme qu'avant l'écllosion de la COVID, contrairement à ceux des biens (voir le graphique 4).

**Graphique 3 : Le pic de croissance du PIB observé dans les pays développés pourrait annoncer que l'inflation atteindra probablement aussi un point culminant prochainement**



Source : Haver Analytics, calculs de PIMCO de mars 2021. L'inflation de base des marchés développés (MD) correspond à la somme pondérée par le PIB de celle enregistrée au Canada, dans la zone euro, au Japon, au Royaume-Uni et aux États-Unis. La croissance du PIB des marchés développés se calcule par rapport à la somme (en \$ US) du PIB du Canada, de la zone euro, du Japon, du Royaume-Uni et des États-Unis.

**Graphique 4 : L'inflation de base provenait largement du prix des biens pendant la pandémie**



Source : Haver Analytics, calculs de PIMCO, au 30 avril 2021. L'inflation de base des marchés développés (MD) correspond à la somme pondérée par le PIB de l'inflation (biens et services) enregistrée au Canada, dans la zone euro, au Japon, au Royaume-Uni et aux États-Unis.

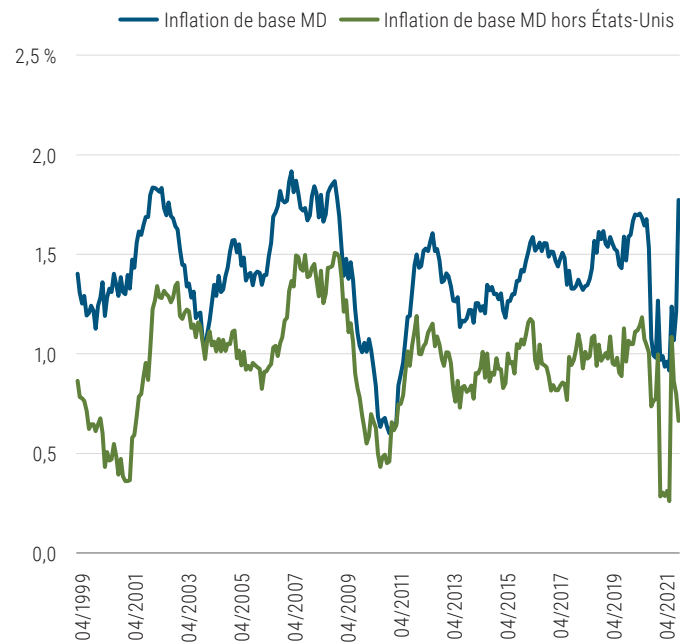
Une analyse plus poussée des chiffres montre que l'inflation des produits de consommation sur les marchés développés provenait largement de la flambée des prix des véhicules usagés aux États-Unis. La pénurie mondiale de semi-conducteurs a effectivement entravé l'activité des constructeurs américains, plus que celle de leurs concurrents des autres pays développés. Le phénomène a eu un effet indiscutable sur le marché des véhicules d'occasion, notamment puisque les sociétés de location de voitures aux États-Unis y ont largement recouru pour reconstituer leur flotte après les liquidations de l'an dernier. Les goulets d'étranglement logistiques ont également pesé sur le marché des biens aux États-Unis, avec une congestion dans les ports de l'Ouest et un manque de chauffeurs routiers occasionnant des retards de livraison et des coûts ultimement répercutés sur les consommateurs.

Ces contraintes sur l'offre devraient toutefois se résorber en 2022, d'autant plus que la stabilisation de la demande de biens de consommation aura tendance à freiner l'inflation au second semestre 2021. Sur le marché du travail, le plein-emploi demeure encore bien loin aux États-Unis où le taux de chômage s'élève actuellement à 5,8 %. Dans ce contexte et compte tenu

d'une accélération des gains de productivité, le risque d'une inflation galopante aux États-Unis reste très faible, comme en témoignent également des anticipations toujours figées à ce sujet, d'autant plus qu'une courbe de Phillips relativement aplaniée suggère une corrélation statistique moins significative entre l'emploi et l'inflation.

Dans les autres pays développés, les pressions inflationnistes ont été plus faibles, s'élevant à environ 0,6 % en glissement annuel (inflation de base) par rapport à 3,0 % pour les États-Unis en avril 2021 (voir le graphique 5). Pourtant, les goulets d'étranglement ont affecté toutes les chaînes d'approvisionnement à l'échelle mondiale, mais la demande de biens aux États-Unis a été davantage stimulée qu'ailleurs du fait des mesures de soutien budgétaire. Or, celles-ci ne se renouvelleront pas. La politique budgétaire américaine ne tardera donc pas à peser sur la croissance en 2022, freinant du même coup l'augmentation des prix.

**Graphique 5 : Les États-Unis représentent le principal vecteur d'inflation de base des pays développés**



Source : Haver Analytics, calculs de PIMCO, au 30 avril 2021. L'inflation de base dans les marchés développés (MD) correspond à la somme pondérée par le PIB de l'inflation enregistrée au Canada, dans la zone euro, au Japon, au Royaume-Uni et aux États-Unis.



De façon générale, nous prévoyons que l'inflation annuelle moyenne atteigne 3 % fin 2021 dans les pays développés, puis descende à 1,5 % en 2022, soit sous la cible de leur banque centrale. Aux États-Unis, nous nous attendons à ce que le taux annuel de l'inflation de base culmine aux environs de 4,0 % au deuxième trimestre 2021 et clôture l'année à 3,5 % pour redescendre à 2,3 % en 2022.

## **LE RISQUE POSÉ PAR LA FIN DES POLITIQUES DE SOUTIEN**

Notre scénario de référence pour la croissance et l'inflation comporte à la fois des risques de baisse et de hausse. Le retour d'une croissance économique intrinsèque, et non plus alimentée par les finances publiques, peut se dérouler mieux, ou moins bien, que prévu. Parmi les risques de hausse, citons 1) une forte épargne accumulée par les ménages en mesure de déclencher un boom de consommation (lequel contribuera à une accélération de l'inflation), 2) d'importants gains de productivité et un rythme d'innovation soutenu qui rejailliront favorablement sur les bénéfices des entreprises et les salaires réels et 3) des conditions financières généralement détendues qui favorisent les emprunts et la formation de capital.

Parmi les risques de baisse, citons 1) une accélération de l'inflation susceptible de gruger les marges de profit des sociétés et le revenu réel des ménages, 2) une réorientation plus longue que prévue de l'économie qui se traduira par un chômage à long terme élevé et 3) des changements permanents des habitudes des ménages en matière d'épargne et de consommation après la pandémie.

## **LES BANQUES CENTRALES GARDENT LE CAP**

Depuis mars 2021, nombre d'importantes banques centrales dans les pays développés ont amorcé un lent revirement de leur politique monétaire. Mettant fin à leurs rachats obligataires, la Banque du Canada (BdC) et la Banque d'Angleterre ont posé les premiers jalons d'une normalisation, tandis que la Réserve fédérale indiquait lors de sa réunion de juin qu'elle étudiait les modalités d'une inflexion comparable.

Nous nous attendons toujours à ce que la Fed américaine amorce un retrait progressif d'ici la fin de l'année et que ses rachats mensuels d'actifs aient pris complètement fin au troisième trimestre 2022. Elle devrait probablement faire l'annonce de ce calendrier lors de sa réunion de décembre selon nous, mais début septembre nous semble également possible. Même si la flambée actuelle de l'inflation aux États-Unis ne devrait pas durer, la Réserve fédérale tiendra probablement à gérer le risque d'une indésirable révision à la hausse des anticipations d'inflation en mettant fin un peu plus vite à ses rachats. Ce positionnement lui donnerait en outre la possibilité d'ajuster le relèvement de ses taux directeurs si l'inflation devait persister aux États-Unis.

En revanche, nous estimons que la BCE maintiendra ses rachats d'actifs (l'assouplissement quantitatif) à court terme. Elle pourrait procéder à un léger rajustement de ses programmes, mais ses cibles d'inflation nous semblent toujours hors de portée pour 2022. Toute communication claire d'un calendrier et d'une stratégie de fin des rachats d'actifs par la BCE n'interviendra selon nous qu'à long terme, plutôt qu'à court terme.

Enfin, malgré ces changements attendus aux programmes d'assouplissements quantitatifs, nous ne nous attendons pas à ce que les banques centrales des marchés développés commencent à relever les taux d'intérêt à court terme, mais probablement, selon nous, au premier semestre 2023 au Canada, en Nouvelle-Zélande et en Australie, puis aux États-Unis et en Angleterre au semestre suivant. La BCE, qui a eu plus de difficultés à atteindre son objectif d'inflation de 2 % au cours de la dernière décennie, ne devrait procéder à aucune hausse des taux d'intérêt durant cette période, tout comme la Banque du Japon, qui continue de lutter contre des tendances déflationnistes.

# Incidences sur les placements

Nos perspectives boursières et macro-économiques confirmant largement nos conclusions de mars, nous n'avons pas effectué de changement significatif à nos portefeuilles modèles. Puisque nous repérons de moins en moins d'occasions de placement à forte conviction et que les valorisations nous apparaissent généralement élevées, nous estimons pertinent de faire preuve de patience et de continuer à privilégier la liquidité et la flexibilité dans nos portefeuilles afin de pouvoir réagir aux événements et aux occasions qui se présentent.

Nos perspectives comportent toujours de nombreuses incertitudes, notamment à cause des risques de hausse et de baisse liés à la croissance et à l'inflation, d'autant plus que les assouplissements quantitatifs prennent fin (sauf aux États-Unis pour l'instant, mais la situation changera probablement plus tard cette année).

Par définition, toute perspective comporte des incertitudes, mais les perturbations sans précédent provoquées par la COVID compliquent considérablement l'analyse des données. En outre, toute évocation de retrait des assouplissements quantitatifs par la Réserve fédérale (même si celle-ci soigne sa communication) pourrait occasionner des perturbations boursières, en particulier pour les secteurs où des écarts de taux ont été constatés, compte tenu de la volatilité significative qui sévit déjà à l'échelle mondiale sur les marchés liés aux taux d'intérêt. Toutefois, les investisseurs ont très bien réagi aux annonces de retraits de la Banque du Canada et de la Banque d'Angleterre plus tôt cette année et la conjoncture aux États-Unis n'a rien à voir avec celle qui prévalait en 2013. À l'époque effectivement, l'annonce de la Réserve fédérale de mettre fin à ses assouplissements quantitatifs avait semé l'émoi. Aujourd'hui, c'est une perspective qu'elle évoque depuis plusieurs mois, tout en ayant également précisé qu'elle ne relèverait ses taux d'intérêt que très progressivement. Malgré tout, l'attente du retrait des assouplissements quantitatifs constitue une source d'incertitude dans nos perspectives. De plus, le processus ne facilite pas le transfert de risque sur les marchés concernés, aux États-Unis comme ailleurs.

## SENSIBILITÉ À LA VARIATION DES TAUX D'INTÉRÊT ET COURBE DE RENDEMENT

Nous prévoyons maintenir un positionnement classique et légèrement inférieur à nos indices en matière de sensibilité à la variation des taux d'intérêt. Au cours des 18 derniers mois, les taux ont effectué un cycle complet aux États-Unis et ailleurs dans le monde, avec des niveaux très faibles au lendemain du choc occasionné par la pandémie, suivi d'une remontée (accompagnée de volatilité) à mesure que les investisseurs misaient sur l'efficacité des vaccins et le rythme de la reprise. Mi-juin, les taux évoluaient juste en dessous de 1,5 % à 2,0 %, soit la plage de fluctuation que nous prévoyons pour les bons du Trésor américain à 10 ans au cours des prochains mois. Nous envisageons une sensibilité à la variation des taux d'intérêt légèrement inférieure à l'indice, tout en prêtant attention aux corrélations avec les autres positions en portefeuille.

Nous comptons également miser sur une accentuation de la courbe, conformément à notre point de vue structurel de longue date et à des fins de revenu. Nous continuons effectivement de penser que les banques centrales arrimeront la portion à court terme, de sorte que les échéances à plus long terme se redresseront en raison des craintes de hausse de l'inflation. À notre avis, ce positionnement sur la courbe permet de tirer parti des craintes de hausse de l'inflation en conservant une excellente liquidité des portefeuilles, compte tenu des intentions de resserrement très progressif de la Réserve fédérale. Il se justifie particulièrement par une exposition géographiquement diversifiée aux obligations d'État de l'Europe, du Royaume-Uni et du Japon. Comme nous l'indiquons ci-dessus, la corrélation entre le positionnement sur la courbe et d'autres positions à risque dans nos portefeuilles fera l'objet d'une attention soutenue.

## OBLIGATIONS DE SOCIÉTÉS

Nous prévoyons généralement surpondérer les portefeuilles obligataires, les expositions actuelles aux hypothèques non garanties et aux autres titres adossés à des actifs aux États-Unis représentant une composante essentielle de notre positionnement relatif aux écarts. Les hypothèques non

garanties continuent à notre avis d'offrir effectivement une excellente valeur comparativement aux obligations de sociétés génériques au comptant, ainsi qu'une exposition au risque favorable. La catégorie demeure également soutenue par une offre limitée.

En ce qui concerne les instruments de crédit de sociétés, nous n'entrevoions pas de réel potentiel de resserrement des écarts compte tenu des valorisations ajustées à l'endettement des émetteurs, mais leur faiblesse actuelle ne devrait pas empêcher une forte demande, puisque la rétribution actuelle des obligations d'État demeure peu attrayante. En outre, la baisse des frais de couverture pour les investisseurs étrangers devrait continuer à soutenir les instruments de crédit américains.

Nous nous attendons à ce que l'exposition au bêta s'obtienne principalement par des instruments dérivés sur indice de crédit et nous efforcerons de limiter les positions en obligations de sociétés au comptant dans les portefeuilles généralistes à celles ayant suscité la plus grande conviction des analystes de crédit de notre équipe mondiale. La sélection de chaque titre continuera vraisemblablement de représenter un important vecteur d'alpha dans les mandats en instruments de crédit de spécialité, où seront probablement privilégiés la finance, le logement et d'autres secteurs cycliques, ainsi que ceux qui bénéficient de la reprise à l'issue de la COVID-19.

Nous visons un positionnement neutre ou sous-pondéré en titres adossés aux créances hypothécaires (TACH) en raison du niveau élevé des valorisations, de l'absence de rendement ou de génération de revenu et de l'imminence d'un retrait des assouplissements quantitatifs de la Réserve fédérale de nature à compliquer l'intermédiation pour cette catégorie.

## OBLIGATIONS INDEXÉES À L'INFLATION

Ce retrait affecterait également les titres du Trésor protégés contre l'inflation des États-Unis (les « TIPS »). En raison des valorisations actuelles et après analyse de la liquidité, nous comptons demeurer relativement neutres sur cette catégorie, bien qu'une surpondération dans certains portefeuilles pourrait continuer de se justifier, puisque les coûts de couverture contre une hausse imprévue de l'inflation restent raisonnables.

## DEVICES ET MARCHÉS ÉMERGENTS

Nous favorisons toujours une sous-pondération (minutieusement dimensionnée) du dollar américain par

rapport aux devises du G-10 liées aux matières premières et à celles de certains pays émergents. Ce positionnement vise à refléter nos prévisions de croissance mondiale (les monnaies de petites économies ouvertes devant bénéficier du cycle actuel de reprise), notre point de vue sur les valorisations, ainsi que l'approche très patiente de la Réserve fédérale en comparaison de l'historique de ses décisions (sachant en outre que d'autres pays paraissent plus pressés d'amorcer un resserrement de politique monétaire).

Nous comptons également trouver des occasions en obligations des marchés émergents, en monnaie locale ou externe. Nous adopterons une démarche prudente compte tenu des difficultés que continue de poser la COVID dans ces pays.

## ACTIONS

À notre avis, les valorisations boursières apparaissent maintenant raisonnables, la prime de risque sur les actions américaines s'élevant à 3,5 %, un niveau conforme à la moyenne au milieu d'un cycle d'expansion. Les bénéfiques faisant toujours l'objet de révisions à la hausse, nous avons conservé notre surpondération des actions dans la répartition de l'actif de portefeuille. Les valorisations actuelles nous incitent à mettre l'accent sur la sélection des secteurs et des titres de sociétés qui tireront le mieux parti des prochaines phases de réouverture dans les secteurs des services, ainsi que sur ceux de nature cyclique dont les émetteurs bénéficient de tendances à long terme favorables dans leurs activités ainsi que d'un pouvoir d'établissement des prix et de barrières élevées à l'entrée, comme les fabricants de semi-conducteurs, les fournisseurs d'automatisation technologique et les sociétés intervenant dans les secteurs verts.

## MATIÈRES PREMIÈRES

Les matières premières se sont nettement appréciées en raison d'une forte demande mondiale. À notre avis, les gains sur les prix au comptant diminueront, puisque les couvertures des producteurs plafonnent de plus en plus les prix à plus long terme. Le rendement positif par roulement s'approche en cumulant un sommet de 20 ans et représentera une source essentielle de rendements à l'avenir. (Le rendement du rouleau provient du glissement au fil du temps des contrats à terme à plus longue échéance dans une portion à plus court terme, à mesure que la date d'échéance approche.)



Comme nous l'avons évoqué dans nos derniers forums, nombre de dirigeants d'entreprise et de chefs d'État s'efforcent de favoriser les initiatives en faveur du climat et de l'équité sociale, une tendance qui pourrait influencer les orientations politiques, les divulgations obligatoires, les exigences de capitaux ou l'investissement durable, et potentiellement créer des ajustements sur les marchés à court terme. Les tendances durables ont effectivement le vent en poupe et, comme l'a rappelé Mark Carney à l'approche de la COP 26 qui se déroulera en novembre prochain, les dirigeants des secteurs publics et privés à l'échelle mondiale tiennent à accomplir des progrès tangibles sur la question du climat. La hausse substantielle cette année des émissions obligataires présentées comme ESG reflète l'adoption d'objectifs liés au développement durable des États comme des entreprises, qui s'efforcent de répondre à la demande des investisseurs et aux décisions prises en matière d'affectation des capitaux.

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

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





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

**Tous les placements** comportent un risque et peuvent perdre de la valeur. Investir sur le **marché obligataire** 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 un contexte de taux faibles augmente ce risque. Les réductions des capacités des contreparties obligataires pourraient contribuer à diminuer la liquidité du marché et à augmenter la volatilité. La valeur de rachat des placements en obligations peut être inférieure ou supérieure à leur valeur originale. Les **titres adossés à des crédits hypothécaires ou à des actifs** peuvent être sensibles aux fluctuations des taux d'intérêt et soumis au risque de remboursement anticipé. S'ils sont généralement garantis par des gouvernements, des organismes publics ou des entités privées, rien ne dit que ces derniers honoreront leurs engagements. Les **titres à revenu fixe de société** sont assujettis au risque que l'émetteur ne soit pas en mesure d'effectuer le paiement du capital et des intérêts. De plus, ils sont exposés au risque lié à la volatilité du prix en raison de certains facteurs, comme la sensibilité aux taux d'intérêt, la perception du marché quant à la solvabilité de l'émetteur et la liquidité du marché dans son ensemble. Les **obligations indexées à l'inflation (OII)** émises par un gouvernement sont des titres à revenu fixe dont la valeur du capital est ajustée périodiquement selon le taux d'inflation. Leur valeur se déprécie lorsque les taux d'intérêt réels augmentent. Les **Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS)** sont des OII émises par le gouvernement américain. Investir dans des **titres libellés en devises étrangères ou domiciliés à l'étranger** peut comporter des risques plus élevés en raison des fluctuations des taux de change, des risques économiques et des risques politiques, lesquels peuvent être plus importants dans les **marchés émergents**. Les **taux de change** peuvent fluctuer de façon significative durant de courtes périodes et peuvent diminuer les rendements d'un portefeuille. La valeur des **actions** peut diminuer en raison de la conjoncture sectorielle, économique ou boursière, perçue ou réelle. Les **matières premières** comportent des risques accrus, parmi lesquels les risques de marché, politiques, réglementaires et environnementaux, et peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs.

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

**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.

**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.

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.