



PERSPECTIVES
DE RÉPARTITION
DE L'ACTIF

Décembre 2021

Les possibilités de la transformation

Les possibilités et les risques de placement évoluent alors que l'économie mondiale amorce une ère de transformation.

AUTEUR



Erin Browne
Gestionnaire de portefeuille
Répartition de l'actif



Géraldine Sundstrom
Gestionnaire de portefeuille
Répartition de l'actif

RÉSUMÉ

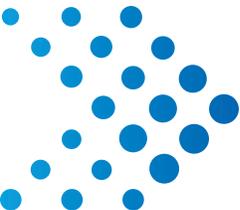
- Nous nous attendons à une croissance économique positive à l'échelle mondiale en 2022 ainsi qu'à une inflation élevée, qui devrait normalement ralentir au cours de l'année, mais un risque de reprise subsiste dans nos prévisions. Estimant que l'économie évolue dans une phase de milieu de cycle, nous conservons une surpondération générale des actifs à risque.
- Nous maintenons un point de vue plutôt constructif sur le risque boursier et privilégions les sociétés qui suscitent des perturbations à long terme par des initiatives technologiques et de développement durable.
- Nos analyses des taux d'intérêt, du crédit et de devises demeurent plus nuancées. Nous nous attendons à ce que les taux de rendement des obligations d'État augmentent à mesure que les banques centrales procèdent à des relèvements, mais estimons qu'une certaine sensibilité à la variation des taux d'intérêt dans les portefeuilles d'actifs multiples peut servir à la diversification. Les devises des marchés émergents offrent à notre avis plus de valeur que celles des marchés développés.
- Les placements en instruments de crédit représentent une légère surpondération. À notre avis, le crédit titrisé offre toujours une valeur attrayante, particulièrement les hypothèques non garanties aux États-Unis.



Nous nous attendons à ce que la prochaine décennie contraste nettement avec la précédente.

Comme précisé dans nos dernières *perspectives structurelles*, « Une ère de transformation », nous estimons que plusieurs tendances de fond, notamment l'innovation technologique, les initiatives d'énergie verte et l'émergence de politiques socio-économiques plus inclusives, déclencheront des perturbations de nature à révéler des occasions de placement attrayantes. Plusieurs incidences importantes en découlent pour les portefeuilles à actifs multiples, les menaces et les occasions créées par ce nouveau paradigme représentant un terrain fertile pour la gestion active.

Nous conservons pour 2022 un scénario de référence favorable sur le plan macro-économique mondial, anticipant une croissance positive. L'inflation devrait rester élevée à court terme puis ralentir l'an prochain, à un moment qui reste toutefois difficile à déterminer avec conviction, sans exclure la possibilité d'une nouvelle accélération. En tout état de cause, les actifs de croissance (comme les actions et les instruments de crédit) dégageront à notre avis des rendements positifs en 2022. Toutefois, comme nous l'avons expliqué dans nos *perspectives semestrielles*, une plus grande dispersion des rendements sectoriels et géographiques semble probable. Il s'agit d'une tendance fréquente dans les phases de milieu de cycle, dont les conséquences pourraient toutefois être exacerbées par les transformations dues aux tendances structurelles que nous venons d'évoquer.



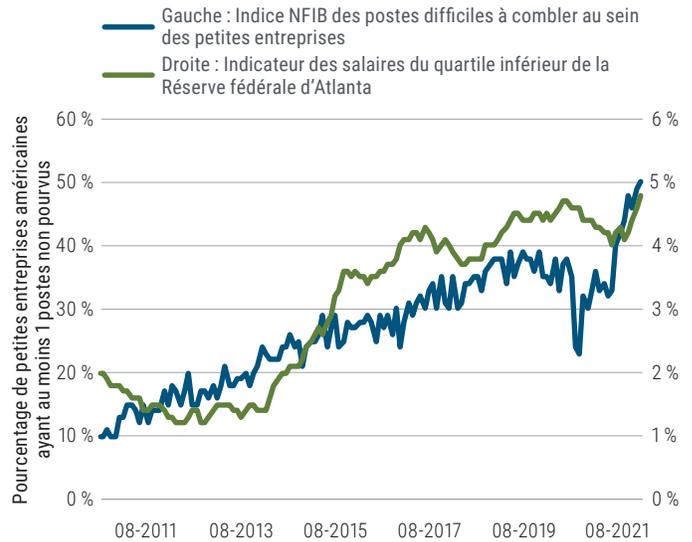
La période créera effectivement des « gagnants » et des « perdants ». Comment les investisseurs peuvent-ils repérer les occasions leur permettant d'obtenir des rendements différenciés? Ce document répond à la question, par analyse de certains changements fondamentaux dans « l'économie réelle » qui ont des incidences sur la croissance ainsi que sur l'inflation, créant ainsi des occasions de placement distinctes dans plusieurs secteurs et régions. Nous traiterons plus particulièrement des tendances concernant l'emploi, les technologies, le transport et l'énergie.

UN MARCHÉ DU TRAVAIL EN ÉVOLUTION

Les investisseurs doivent composer avec les effets structurels de la pandémie sur l'économie mondiale. Les conséquences les plus visibles se font particulièrement sentir sur le marché de l'emploi, avec des facteurs temporaires et permanents qui ont mené à des pénuries de main-d'œuvre. Les craintes persistantes à propos de la COVID-19, les mesures d'aide aux particuliers et les difficultés liées aux garderies et aux écoles dans cette situation sanitaire ont effectivement limité l'offre de main-d'œuvre en 2021, mais ces difficultés devraient se dissiper rapidement, à condition que l'efficacité des vaccins se prolonge, que les conséquences économiques des variants demeurent bien maîtrisées et que les écoles restent ouvertes. La fin des mesures d'indemnisation du chômage devrait en outre encourager le retour au travail si l'on se fie aux chiffres. À moyen terme, les restrictions entourant l'immigration risquent de peser sur ces perspectives.

Nombre de ces contraintes à court terme affectant le marché du travail devraient donc progressivement se dissiper, mais des changements structurels poseront des difficultés plus durables, voire permanentes, aux entreprises et à l'économie dans son ensemble. Il est effectivement très peu probable que ceux partis en retraite anticipée reviennent sur le marché du travail, tandis que le mode de vie et les comportements observés durant une année de quarantaine pourraient devenir de nouvelles habitudes. La pandémie a également catalysé les flux migratoires internes, exacerbant l'inadéquation des compétences qui apparaissaient déjà du fait des changements de préférence des consommateurs. Malgré des hausses de salaire dans les secteurs d'activité les plus affectés par le manque de main-d'œuvre, les sociétés déclarent toujours qu'elles ne se trouvent pas en mesure de combler les postes vacants (voir graphique 1), certaines devant d'ailleurs fermer, comme dans la restauration. La population active s'est bien regarnie dans la tranche des 16 à 24 ans, mais aucunement dans celle des plus de 55 ans, et ces facteurs structurels pourraient bien se pérenniser. Sentant un transfert générationnel du pouvoir de négociation, les travailleurs du monde entier demandent des salaires plus élevés et de meilleures conditions de travail. Cette situation pourrait remettre en cause nos anticipations d'une modération de l'inflation durant l'année 2022.

Graphique 1 : Pénuries de main-d'œuvre et inflation des salaires aux États-Unis



Source : Fédération américaine des entreprises indépendantes (« NFIB »), Banque de réserve fédérale d'Atlanta au 31 août 2021. L'augmentation des salaires correspond à une moyenne mobile sur 12 mois.

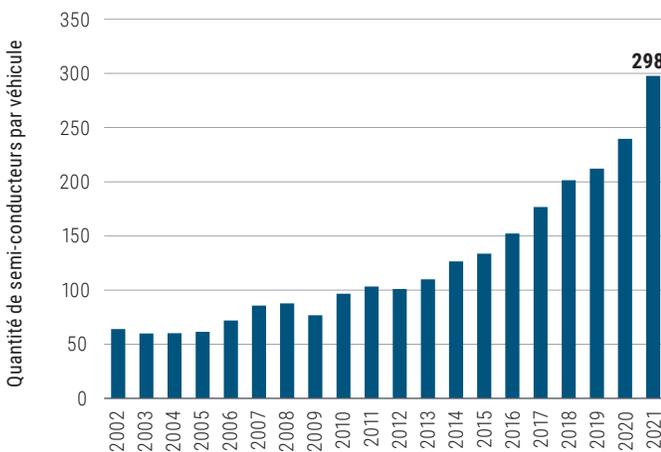
ACCÉLÉRATION TECHNOLOGIQUE ET PÉNURIE DE COMPOSANTS ÉLECTRONIQUES

La COVID a révélé la fragilité des chaînes d'approvisionnement à l'échelle mondiale, ainsi que les dysfonctionnements à long terme provoqués par la transformation numérique en cours. Les semi-conducteurs illustrent parfaitement les déséquilibres causés à la fois par des facteurs sanitaires à court terme et par d'autres, plus structurels. Les achats d'appareils électroniques ont bondi durant la période de confinement, entraînant une forte demande de puces. Simultanément, une multitude de facteurs limitaient considérablement leur production, notamment des pénuries de main-d'œuvre, des phénomènes météorologiques et un ralentissement général provoqué par la pandémie, le tout créant de fortes contraintes sur l'offre. Nous nous attendons à ce que la production de puces électroniques revienne progressivement à la normale au cours des six à neuf prochains mois, les usines semblant maintenant tourner à nouveau à plein régime.

Toutefois, le secteur des semi-conducteurs présentait des fragilités avant même que la COVID fasse irruption. Le rythme exponentiel auquel les consommateurs ont acheté de nouveaux véhicules (notamment électriques), téléphones (5G) et autres appareils connectés a alimenté une demande massive que nombre de dirigeants d'entreprise et analystes dans ce secteur ont sous-estimée. Le graphique 2, par exemple, met en évidence l'augmentation significative du nombre moyen de semi-conducteurs dans les nouveaux véhicules. Abstraction faite des difficultés strictement liées à la pandémie, nous nous attendons à ce que la demande continue d'accélérer à un rythme soutenu, alors que les nouvelles capacités de production n'entreront en service que plus lentement. La plus importante fonderie au monde

estime que le marché demeurera endémiquement tendu en raison de la croissance de la demande provoquée par les nouvelles applications, incluant celles pour les énergies vertes, le métavers et l'automatisation. À notre avis, les investisseurs ne tiennent pas suffisamment compte des changements qui se dérouleront vraisemblablement au cours des prochaines années. Nous estimons que les fournisseurs de semi-conducteurs généreront des rendements différenciés.

Graphique 2 : Augmentation du nombre moyen de semi-conducteurs dans les nouveaux véhicules



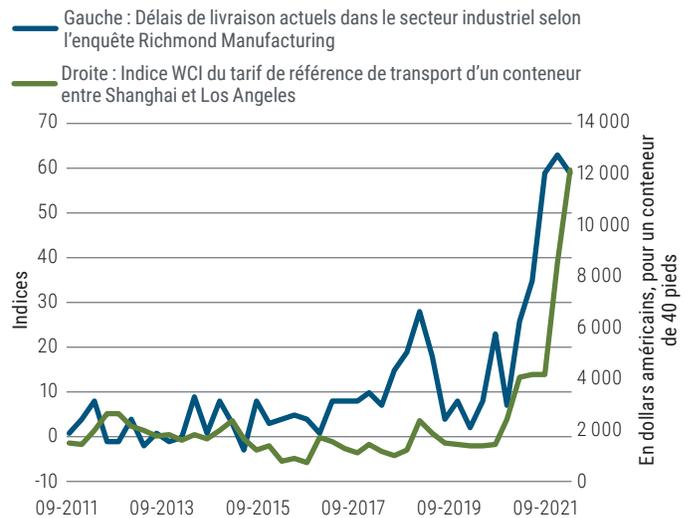
Source : Goldman Sachs, septembre 2021. Les unités correspondent aux livraisons de microprocesseurs et de semi-conducteurs analogiques pour l'automobile, divisées par la production mondiale de véhicules légers. Les chiffres de 2021 proviennent d'une annualisation des trois premiers trimestres de l'année.

PERTURBATION DES TRANSPORTS

Les problèmes d'expédition ont largement contribué au déséquilibre entre l'offre et la demande cette année. Les consommateurs ont reporté leurs dépenses dans les services sur des achats de biens durant les périodes de confinement, déclenchant un fort rebond de la demande comme en atteste l'augmentation de 28 % depuis le début de la pandémie du volume des affrètements maritimes transpacifiques. La propagation du coronavirus a congestionné de nombreux itinéraires, d'autant plus que les problèmes se sont multipliés à l'échelle mondiale, en particulier dans le canal de Suez (avec un accident largement relayé dans les médias). Les politiques zéro-COVID en Chine ainsi que plusieurs catastrophes climatiques ont créé de sérieuses perturbations et les principaux terminaux portuaires mondiaux ont dû fermer. Ces événements ont aggravé les goulets d'étranglement dans le domaine du transport maritime avec une multiplication par 10 des tarifs d'expédition entre Shanghai et Los Angeles (graphique 3).

Nous prévoyons que la situation se décongestionne à partir de cet hiver, surtout après le Nouvel An chinois, puisqu'il s'agit d'une période où les exportations ralentissent. Toutefois, la demande de biens de consommation devrait continuer à bénéficier de vecteurs structurels très favorables. De surcroît, la transition verte

Graphique 3 : De significatives augmentations des tarifs d'expédition et des délais de livraison aux États-Unis en 2021



Source : Bloomberg, Banque fédérale de réserve de Richmond, au 30 septembre 2021

nécessitera d'importantes dépenses en capital pour les infrastructures, tandis que le virage vers le commerce électronique renforcera les importations, en particulier d'Asie. En conséquence, nous nous attendons à ce que les pressions sur les frais de transport et les délais de livraison ne se dissipent que progressivement, avec une normalisation et un rééquilibrage plutôt en 2023, de sorte que les affréteurs maritimes mondiaux continueront de se trouver dans une situation favorable.

À PROPOS DE L'ÉNERGIE

À bien des égards, l'année 2021 s'est avérée faste pour les marchés de l'énergie. Des phénomènes météorologiques comme l'ouragan Ida, des sécheresses généralisées et la faiblesse exceptionnelle des vents en Europe ont alimenté la hausse du prix de l'énergie, d'autant plus que les mines de charbon ont ralenti leurs activités en Chine. En Europe, les sommets atteints par les prix du gaz naturel ont placé le continent en situation de dépendance vis-à-vis de la Russie et à la merci des intempéries. Un hiver rigoureux pourrait peser davantage sur la demande, en particulier dans les secteurs d'activité très énergivores, et favoriser une hausse des prix d'autres matières premières, comme les métaux et les engrais. En outre, une augmentation de plus de 10 % de leur facture de chauffage pourrait miner le moral des consommateurs et limiter leurs dépenses discrétionnaires. Les réactions à la crise de l'énergie risquent d'avoir de profondes conséquences sur les placements. Pour l'instant, les pays importateurs de sources d'énergie ont pour la plupart fortement revu à la baisse leur budget et estiment que la solution à cette dépendance consiste à miser sur les énergies renouvelables. Les investissements dans ce domaine devraient donc à notre avis augmenter, d'autant plus que les délais de livraison peuvent être très courts pour les projets éoliens et solaires (3 à 12 mois), avec de nombreuses occasions en Chine, en Inde et en Europe du Sud.

INCIDENCES SUR LES PORTEFEUILLES À ACTIFS MULTIPLES

Le modèle factoriel dynamique de PIMCO confirme que l'économie évolue actuellement en milieu de cycle. Toutefois, le niveau élevé des valorisations place les actifs à risque dans une position plus vulnérable aux chocs exogènes et aux erreurs de politique monétaire ou budgétaire.

Cette menace devient de plus en plus réelle avec la fin des mesures du soutien et la volonté des pouvoirs publics de faire à nouveau reposer la croissance sur le secteur privé. La situation augmente les probabilités d'événements exceptionnels, positifs comme négatifs. En effet, soit l'inflation persiste et force les banques centrales à effectuer un resserrement plus tôt que prévu, freinant la croissance économique dans un contexte international de fort endettement, soit l'épargne élevée des ménages parvient à soutenir la consommation, tandis que le développement des infrastructures mobilise des investissements et génère des gains de productivité, le tout créant un cercle vertueux qui alimente la croissance économique. Dans les deux cas, la sélection des catégories d'actif (et des placements au sein de chacune) ainsi que la capacité d'adaptation aux changements macro-économiques restent cruciales.

D'un point de vue du positionnement des portefeuilles, nous demeurons généralement optimistes pour 2022 sur les risques propres aux marchés boursiers. Conformément à nos perspectives structurelles, nous anticipons un substantiel écart d'une région et d'un secteur à l'autre, justifiant une approche plus dynamique et sélective. Nous nous concentrons sur la valeur relative régionale et sectorielle, conservant en outre de la latitude pour augmenter notre exposition au risque pour les transactions à forte conviction, en fonction des occasions révélées par la volatilité boursière.

Sur les marchés développés, nous conservons une surpondération des actions américaines, principalement dans les secteurs de croissance cyclique. Nous avons de plus une exposition aux actions japonaises, qui tendent à présenter une marge de sécurité sur le plan des valorisations ainsi qu'un bêta basé sur la croissance cyclique. Les actions européennes nous semblent dans une situation plus délicate, avec une répartition sectorielle moins favorable, une hausse des prix de l'énergie et une détérioration croissante des perspectives sanitaires à l'approche des mois d'hiver, le tout laissant entendre un risque de baisse significative à court terme.

En ce qui concerne les marchés émergents, nous demeurons favorables à certaines expositions en Asie. Simultanément, nous suivons de très près les évolutions réglementaires en Chine ainsi que les tensions géopolitiques dans la région. Les pays émergents de l'Asie restent surpondérés, en particulier les segments du matériel technologique et des équipements, lesquels joueront un rôle fondamental dans la croissance économique, à l'échelle régionale et mondiale.

D'un point de vue sectoriel, nous misons toujours sur les tendances structurelles de croissance, comme la numérisation et le développement durable. Nous estimons en particulier que les fabricants de semi-conducteurs ainsi que d'équipements d'automatisation industrielle, d'énergie verte et de mobilité tireront tous leur épingle du jeu. Ces segments représenteront une pondération importante dans nos portefeuilles, que nous compléterons par certaines expositions permettant d'exploiter le contexte plus inflationniste, en investissant notamment dans les sociétés qui nous semblent bénéficier de barrières significatives à l'entrée et d'un fort pouvoir de négociation leur permettant de potentiellement transférer à leurs consommateurs la hausse des prix, comme les affrêteurs maritimes de rang international.

En ce qui concerne les autres catégories d'actif, les analyses des taux d'intérêt, des instruments de crédit et des devises pointent vers des situations plus nuancées à ce stade du cycle. Nous nous attendons à ce que les taux de rendement des obligations d'État augmentent au cours du cycle à mesure que les banques centrales procèdent à des relèvements, mais nous conservons une certaine sensibilité à la variation des taux d'intérêt dans les portefeuilles d'actifs multiples, car celle-ci peut servir à la diversification, ainsi qu'une légère surpondération des TIPS américains (Treasury Inflation-Protected Securities). Même si les points morts d'inflation ont significativement augmenté, ils ne reflètent pas encore à notre avis une prime de risque suffisante, compte tenu des probabilités d'événements exceptionnels au cours des prochains mois.

En ce qui concerne les secteurs à écart, les instruments de crédit de sociétés nous apparaissent pleinement valorisés et, à ce stade du cycle, la croissance économique résiduelle aura tendance à bénéficier davantage aux actions. De plus, nous entrevoyons peu de perspectives de compression des écarts, sauf dans des cas exceptionnels identifiés par nos analystes de crédit. En revanche, le crédit titrisé présente toujours une valeur attrayante selon nous, en particulier les hypothèques non garanties aux États-Unis, puisque l'excellente santé financière du consommateur et l'état du marché immobilier soulignent l'amélioration de la qualité au sein de la catégorie, avec des écarts qui nous paraissent peu élevés comparativement aux obligations de sociétés. Enfin, en ce qui concerne les devises, le dollar américain présente toujours un cours élevé d'après nos modèles de valorisation, surtout par rapport aux devises des marchés émergents. On ne peut toutefois conclure que le billet vert se dépréciera compte tenu des difficultés économiques et de politique monétaire que les pays émergents continuent de rencontrer.

Nous prévoyons conserver un positionnement neutre sur les devises de façon générale, mais continuons de guetter les occasions sur les marchés. Il faut reconnaître l'évolution favorable des rendements de certaines matières premières, comme le pétrole, et le potentiel qui en découle. Cependant, les perspectives dépendent avant tout de l'équilibre à court terme entre l'offre et la demande. En ce qui concerne les métaux précieux, nous estimons le cours de l'or juste en nous fiant aux taux de rendement réels.

Analyse des catégories pour les portefeuilles à actifs multiples

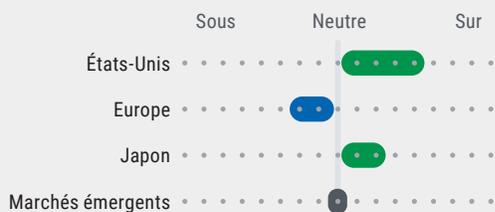
Voici une synthèse du positionnement de nos portefeuilles à actifs multiples à la lumière de nos perspectives de l'économie mondiale.

RISQUE GLOBAL



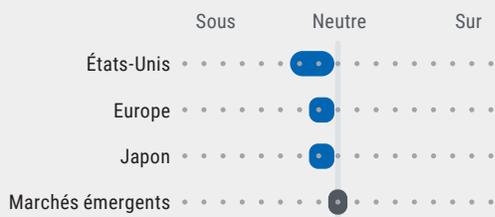
Estimant que l'économie évolue dans une phase de milieu de cycle, nous conservons une surpondération générale des actifs à risque. Toutefois, leurs cours ne semblent se justifier que dans l'expectative d'une situation parfaite, sachant de plus que la catégorie présente une plus grande vulnérabilité aux chocs exogènes et aux erreurs de politique, le tout demandant une approche mesurée et équilibrée dans l'établissement des portefeuilles. À ce sujet, un contexte économique potentiellement divergent souligne l'importance de la sélection des secteurs et des régions (ainsi que des placements au sein de ceux-ci), sans oublier que l'adaptation aux changements macro-économiques réclame de la flexibilité.

ACTIONS



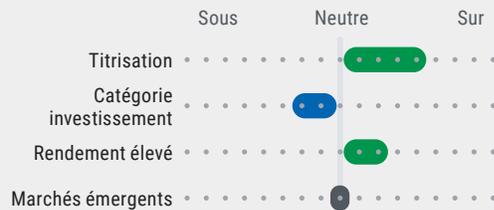
Nous demeurons positifs à l'égard des perspectives boursières dans ce contexte marqué par la double influence d'une politique monétaire accommodante et d'un soutien budgétaire, bien que la différenciation réclame de la vigilance. Dans notre recherche de sociétés qui suscitent des perturbations à long terme par des initiatives vertes et technologiques, les marchés américain et japonais nous apparaissent bien placés dans cette « ère de transformation », et en tout cas mieux que l'Europe et les marchés émergents, lesquels doivent actuellement composer avec des effets négatifs sur leur croissance ainsi que des enjeux idiosyncrasiques. Les secteurs d'activité cycliques, comme l'hôtellerie, la restauration et certaines industries, devraient bénéficier des projets d'infrastructure aux États-Unis. Nous les suivons donc de près.

TAUX



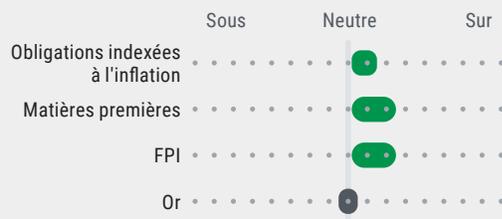
Notre sensibilité à la variation des taux d'intérêt reste inférieure à celle des indices, compte tenu de notre anticipation d'une hausse des taux de rendement des obligations d'État au cours du cycle à mesure que les banques centrales relèveront leurs taux d'intérêt. Les divergences économiques d'une région à l'autre expliquent des politiques monétaires asynchrones qui justifient, à notre avis, une approche géographique au cas par cas. Les États-Unis représentent d'ailleurs notre plus importante sous-pondération, puisque leur banque centrale paraît la plus déterminée actuellement à procéder à un relèvement de ses taux directeurs. En l'occurrence, nous limitons généralement la sous-pondération totale des portefeuilles, puisque nous estimons toujours qu'une sensibilité à la variation des taux d'intérêt obtenue par des placements de qualité représente une des meilleures sources de diversification pour nos positions en actifs à risque dans le cas de chocs négatifs de croissance.

CRÉDIT



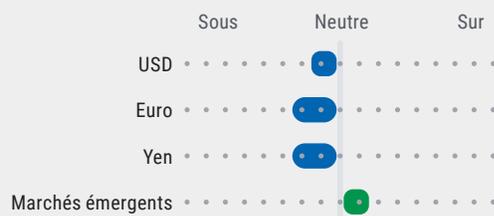
Les placements en instruments de crédit représentent une légère surpondération. Le crédit titrisé offre à notre avis toujours une valeur attrayante, en particulier les hypothèques non garanties aux États-Unis, avec une qualité de crédit qui s'améliore tandis que les écarts demeurent faibles relativement aux obligations de sociétés. Les bilans des entreprises paraissent très sains, mais les instruments de crédit de sociétés semblent de façon générale pleinement valorisés, tandis que nous entrevoyons peu de perspectives de compression des écarts, sauf dans des cas exceptionnels identifiés par notre équipe mondiale d'analystes de crédit.

ACTIFS RÉELS



Notre scénario de référence prévoit une hausse de l'inflation à court terme puis un ralentissement en 2022, mais ces perspectives n'excluent pas la possibilité de tendances inflationnistes et désinflationnistes. Dans notre analyse des valorisations, nous demeurons généralement positifs à la lumière de ces perspectives sur les actifs réels, en particulier ceux offrant une sensibilité à la croissance, notamment les fiducies de placement immobilier (FPI) et les métaux industriels dans la catégorie des matières premières. Une légère exposition aux obligations indexées à l'inflation devrait contribuer à couvrir le risque traditionnel de taux d'intérêt en contexte de hausse des prix.

DEVISES



Nous avons une faible exposition active aux devises, faute de possibilités à forte conviction et du fait d'une volatilité élevée. Notre positionnement en dollars américains par rapport aux autres devises des marchés développés se situe au niveau neutre, car le cours élevé du billet vert devrait neutraliser l'excès relatif de croissance attendu aux États-Unis. Les devises des marchés développés, comme le dollar américain, l'euro et le yen japonais, paraissent relativement surévaluées par rapport à celles des marchés émergents, lesquelles représentent une légère surpondération. Toutefois, les premières ne perdront pas nécessairement de terrain sur les secondes qui restent vulnérables à des difficultés économiques et de politique monétaire. Nous surveillons donc les tendances attentivement.

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

Tous les placements comportent un risque et peuvent perdre de la valeur. Investir sur le **marché obligataire** comporte certains risques, y compris des risques associés au marché, aux taux d'intérêt, aux émetteurs, à la solvabilité de l'émetteur, à l'inflation et à la liquidité. La valeur de la plupart des fonds et stratégies obligataires est affectée par les fluctuations des taux d'intérêt. Les obligations et stratégies obligataires ayant des durées plus longues tendent à être plus sensibles et plus volatiles que celles ayant des durées plus courtes. En général, le cours des obligations baisse lorsque les taux d'intérêt montent et le contexte actuel de taux faibles augmente ce risque. Les réductions actuelles des capacités des contreparties obligataires pourraient contribuer à diminuer la liquidité du marché et à en augmenter la volatilité. La valeur de rachat des placements en obligations peut être inférieure ou supérieure à leur valeur originale. Les **obligations indexées 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 **TIPS (Treasury Inflation-Protected Securities)** sont des obligations indexées à l'inflation émises par le gouvernement américain. La valeur des actions peut diminuer en raison de la conjoncture sectorielle, économique ou boursière, perçue ou réelle. Les **titres adossés à des crédits hypothécaires ou à des actifs** peuvent s'avérer sensibles aux variations de taux d'intérêt ou au risque de remboursement anticipé et, même s'ils sont généralement soutenus par un gouvernement, un organisme public, ou un garant privé, il n'y a aucune assurance que celui-ci pourra respecter ses obligations. Les titres adossés à des créances hypothécaires garantis et non garantis concernent des hypothèques émises aux États-Unis, par des organismes publics ou d'autres émetteurs respectivement. 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. Les **titres de qualité moindre à rendement élevé présentent un risque plus élevé** que ceux de qualité supérieure; les portefeuilles qui investissent dans la première catégorie pourraient subir des risques de crédit et de liquidité plus élevés que les portefeuilles qui investissent dans la seconde. 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. Les **matières premières** sont exposées à des risques plus élevés, notamment des risques politiques, réglementaires, liés au marché ou aux conditions naturelles. La **diversification** ne garantit pas contre une perte.

Les opinions formulées à propos des tendances des marchés financiers ou des stratégies des portefeuilles sont basées sur la conjoncture, laquelle évolue. Rien ne permet de garantir que ces stratégies d'investissement fonctionneront dans toutes les situations du marché ni qu'elles ne conviendront à tous les investisseurs. Chaque investisseur doit évaluer sa capacité à investir dans une optique à long terme, surtout en période de repli du marché. Les investisseurs devraient consulter leur conseiller financier 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 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 pas être considérées comme des estimations ou des promesses concernant le portefeuille d'un client.

Aux présentes, les termes « **abordable** » et « **onéreux** » s'entendent d'un titre ou d'une catégorie d'actif que l'on peut considérer comme nettement sous/surévalué par rapport à sa moyenne historique et aux anticipations du gestionnaire. Aucune garantie n'est donnée concernant l'obtention de résultats futurs, de gains ou de protection contre des pertes éventuelles grâce à la valorisation d'un titre.

Les présentes contiennent les opinions du gestionnaire, celles-ci pourraient changer sans préavis. Ce document a été distribué à des fins uniquement d'information et ne devrait pas être considéré comme un conseil de placement ni comme une recommandation à propos d'un titre, d'une stratégie ou d'une solution de placement en particulier. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice non géré. Les informations contenues aux présentes proviennent de sources considérées comme fiables, mais ne sont pas garanties.

PIMCO Canada Corp. (199 rue Bay, bureau 2050, Commerce Court Station, CP 363, Toronto, ON, M5L 1G2) pourrait 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.