



PERSPECTIVES
CYCLIQUES
JANV. 2021

Optimisme tempéré à propos de l'économie mondiale

Les vaccinations et les mesures de soutien budgétaire devraient soutenir la croissance mondiale en 2021, mais plusieurs risques justifient un positionnement prudent des portefeuilles.

SOMMAIRE

- La production et la demande devraient nettement rebondir en 2021 à l'échelle mondiale, grâce au déploiement des vaccins et au soutien constant des politiques monétaire et budgétaire. L'inflation n'augmentera sans doute que modérément au cours de l'année. Les taux directeurs des banques centrales resteront logiquement à des niveaux faibles et les rachats d'actifs se poursuivront probablement.
- Les risques principaux que comportent nos perspectives cycliques de référence tiennent à l'essoufflement des finances publiques (maqué par un retour à une politique budgétaire plus prudente), à une impulsion de crédit négative en Chine et aux séquelles économiques de la pandémie.
- Bien que les cours boursiers et des instruments de crédit semblent refléter un retour à la normalité, nous entrevoyons des occasions de placement parmi les hypothèques non garanties et d'autres produits structurés, certaines obligations de sociétés et des marchés émergents. Nous privilégions toujours un positionnement prudent des portefeuilles centré sur la préservation du capital et la gestion des liquidités, sans optimisme excessif pour l'instant.

AUTEURS:

Joachim Fels

Conseiller économique
mondial

Andrew Balls

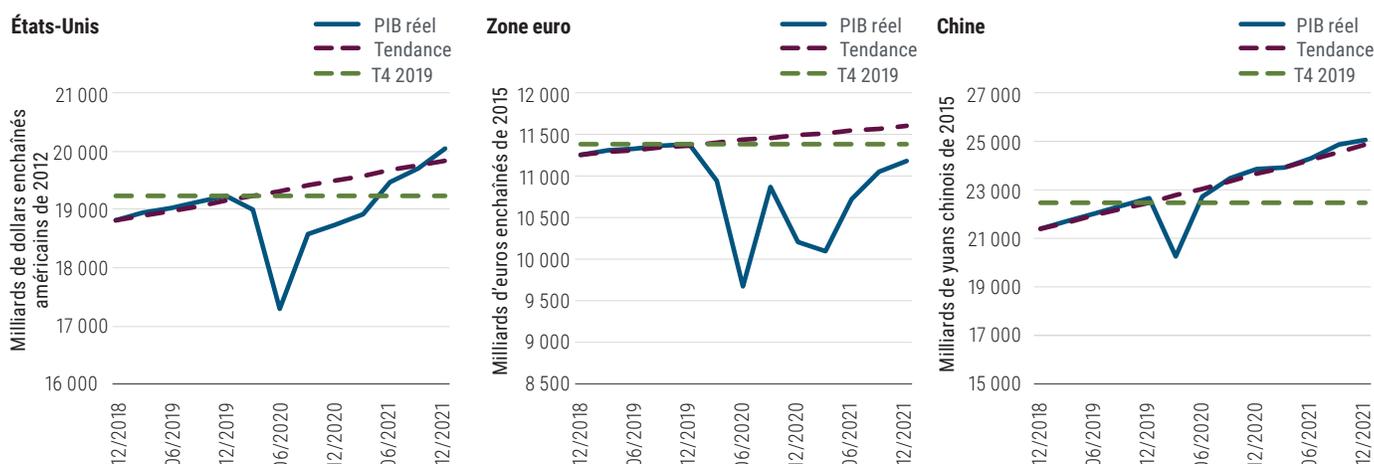
Chief Investment Officer
Revenu fixe mondial

Nous nous attendons à ce que l'économie mondiale poursuive sa convalescence vers la guérison en 2021 et parvienne à accomplir une longue remontée jusqu'à son niveau d'avant la crise (comme nous l'avons analysé dans nos précédentes perspectives), plus particulièrement au second semestre de cette année. Toutefois, même si les actifs à risque peuvent encore offrir de bons rendements à court terme, le double effet des mesures de soutien et de l'administration des vaccins se reflète déjà en grande partie dans leurs cours. Les investisseurs auraient de plus intérêt à ne pas négliger les embâcles qui se créeront avant que l'économie

renoue avec son plein potentiel, notamment un essoufflement des finances publiques dans plusieurs économies avancées, et ainsi positionner leur portefeuille de sorte à résister à de nouveaux épisodes de volatilité sur les marchés financiers. En outre, la Chine risque d'opérer un resserrement des conditions de crédit au cours de l'année. Enfin, des séquelles économiques empêcheront potentiellement l'activité de renouer avec son niveau d'avant la pandémie, causant quelques soubresauts et disparités géographiques et sectorielles.



Graphique 1 : Prévisions de PIB réel dans les trois grandes économies mondiales



Source : Haver Analytics, PIMCO, décembre 2020.

REBOND DE LA CROISSANCE

Après une contraction exceptionnelle de l'activité économique en 2020, l'offre et la demande mondiale devraient nettement rebondir cette année. Nous nous attendons à ce que l'actuelle rechute provoquée par les mesures d'endiguement de la pandémie dans les grandes économies présage d'une accélération de la croissance au deuxième trimestre alimentée par l'administration de plus en plus générale des vaccins et la prolongation de politiques de soutien monétaire et budgétaire. Les secteurs les plus durement touchés par les restrictions liées à la COVID-19 – tourisme, hôtellerie, restauration et loisirs – devraient le mieux tirer leur épingle du jeu. En outre, le PIB (produit intérieur brut) mondial enregistrera sans doute en 2021 sa plus forte croissance des 10 dernières années, en raison de la morosité de l'an dernier. Nous prévoyons que l'économie américaine renoue avec son sommet d'avant la récession au cours du second semestre de cette année. En Europe, ce stade ne sera vraisemblablement franchi que vers le milieu de l'année 2022, malgré le net rebond que nous anticipons au second trimestre (voir graphique 1) en raison du double creux actuel. Quant à l'économie chinoise, elle a déjà renoué avec son rythme d'avant la crise et affiche une excellente vigueur en ce début d'année, de sorte que la croissance de son PIB pourrait dépasser 8 % en 2021 après la contre-performance indiscutable de l'an dernier (2 % environ).

DES OBJECTIFS D'INFLATION TOUJOURS HORS D'ATTEINTE

L'inflation des prix à la consommation ne devrait accélérer que modérément cette année sans atteindre dans la plupart des grandes économies les cibles des banques centrales. Même avec un net rebond de croissance, l'offre et la demande demeureront inférieures à la normale encore un certain temps compte tenu de la gravité de la récession et de la persistance d'un taux de chômage supérieur à celui observé en période de plein-emploi (malgré sa baisse probable). Aux États-Unis, la faiblesse des taux hypothécaires et les pressions à la baisse sur le prix des loyers au cours des prochains trimestres pèseront sur les postes liés au logement dans l'indice des prix à la consommation (IPC), lesquels représentent légèrement plus de 40 % de l'IPC de base. À l'échelle mondiale, même si les pressions inflationnistes à court et moyen termes devraient rester faibles, nous demeurons convaincus d'un point de vue séculaire que la pandémie et les mesures politiques que celle-ci a causées ont accru à la fois les risques d'inflation et de déflation à long terme. Si les politiques monétaires et budgétaires soutiennent encore pour plusieurs années l'expansion de l'économie alors que celle-ci atteint dans certains cas le plein-emploi, l'inflation pourrait effectivement dépasser les objectifs des banques centrales. À l'inverse, toute restriction budgétaire ou retour d'une politique passive dans ce domaine exacerberait les risques de déflation, potentiellement aggravés par un éclatement de bulles spéculatives et un désendettement dans le secteur privé. En conséquence, les investisseurs doivent à notre avis tenir compte d'incertitudes accrues en matière d'inflation à long terme.

LES BANQUES CENTRALES GARDENT LE CAP, SANS EXCLURE UNE NOUVELLE DÉTENTE

Tant que l'inflation n'atteindra pas les objectifs, les banques centrales devront continuer à maintenir de faibles coûts d'emprunt pour le financement des mesures de soutien budgétaire des prochaines années. Les taux directeurs évolueront donc vraisemblablement très peu dans un avenir prévisible et pourraient même baisser dans certains pays. On peut donc imaginer, sans pour autant en faire notre scénario de référence, qu'une appréciation excessive de l'euro encourage la Banque centrale européenne (BCE) à abaisser encore son taux de rémunération des dépôts, lequel atteint pourtant actuellement à -0,5 %.

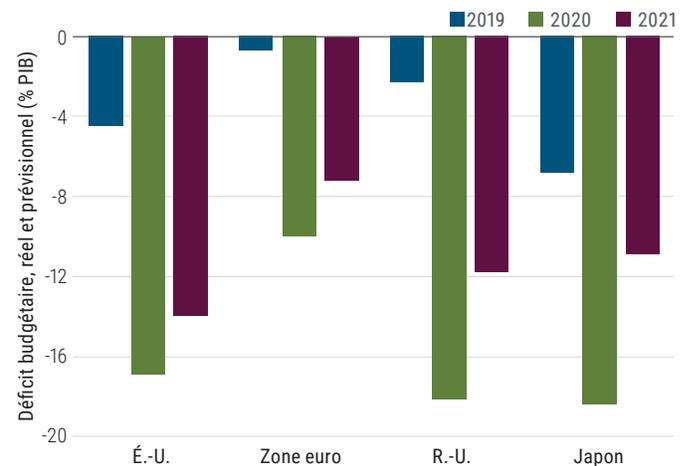
De plus, les rachats d'actifs des banques centrales se prolongeront probablement toute cette année et même bien au-delà. Aux États-Unis, la Réserve fédérale a ajusté ses prévisions en décembre, précisant qu'elle comptait poursuivre ses rachats de bons du Trésor et de titres adossés à des créances hypothécaires garantis (TACH), au moins au rythme actuel, jusqu'à ce que des « progrès substantiels » se matérialisent à l'égard de ses objectifs de plein-emploi et de stabilité des prix. Il nous semble clairement envisageable que la banque centrale américaine augmente l'échéance moyenne pondérée de ses rachats d'obligations cette année si la croissance économique déçoit ou si les taux de rendement augmentent trop intensément. Dans l'éventualité d'une conjoncture défavorable marquée par de nouveaux soubresauts économiques et financiers, nous nous attendons de plus à ce que la Réserve fédérale relance plusieurs facilités de prêt mises en œuvre durant la crise de 2020, avec le soutien du Trésor sous la direction de sa nouvelle secrétaire, Janet Yellen, par recours au Fonds de stabilisation des échanges ou à l'aide d'une nouvelle autorisation du Congrès. À l'inverse, si l'économie se redresse au-delà de notre scénario de référence et que l'inflation dépasse les prévisions, la banque centrale américaine pourrait amorcer un retrait progressif de ses rachats dès la fin de l'année 2021 ou début 2022.

De son côté, la Banque centrale européenne (BCE) a récemment augmenté l'« enveloppe » globale affectée à son programme de rachat d'urgence face à la pandémie et devrait lui attribuer des fonds de manière flexible au cours de l'année, afin d'arrimer les taux de rendement des obligations de la zone euro dans une manœuvre de contrôle souple de la courbe. La plupart des banques centrales des autres économies avancées suivent des politiques similaires et devraient garder ce cap également. En outre, une nouvelle détente monétaire paraît probable dans plusieurs pays émergents où les taux d'intérêt réels peuvent encore diminuer, malgré des niveaux déjà inférieurs à l'historique.

DES POLITIQUES BUDGÉTAIRES DE SOUTIEN POUR L'INSTANT

Outre l'endiguement du virus grâce au déploiement du vaccin, les politiques budgétaires représentent un autre facteur déterminant dans nos perspectives cycliques (lire le paragraphe sur les risques pour en savoir davantage sur un ralentissement potentiel). Tirant parti de politiques monétaires qui maintiennent des coûts de financement faibles, de nombreux gouvernements devraient continuer à soutenir les ménages par différents types d'allocations ainsi que les sociétés, en mettant à leur disposition des garanties sur prêts, des subventions et des franchises d'impôt (voir graphique 2). En Europe, l'accord des différents membres de l'Union européenne (UE) sur le budget en décembre permettra de substantiellement débloquer des prêts et des subventions dès cette année grâce au fonds de relance « Next Generation EU », en complément des mesures de soutien déjà prévues à l'échelon national.

Graphique 2 : Prévisions de déficit budgétaire dans quatre grandes économies (en pourcentage du PIB)



Source : Haver Analytics, calculs de PIMCO de décembre 2020

Aux États-Unis, les dernières mesures de soutien face à la pandémie entérinées par le Congrès durant la période de transition de pouvoir maintiendront le revenu et la demande au cours des prochains mois, jusqu'à ce que la reprise économique prenne le relais. Un autre effort budgétaire significatif plus tard cette année apparaît probable, les démocrates obtenant de justesse la majorité au Sénat à l'issue d'un second tour en Géorgie le 5 janvier (la vice-présidente élue Kamala Harris détenant la balance des pouvoirs). Toutefois, plusieurs sénateurs démocrates nouvellement élus ayant gagné leur siège dans des États traditionnellement plus conservateurs sur le plan budgétaire, nous ne nous attendons pas à un revirement vers des politiques plus radicales dans un avenir prévisible.

CONCLUSIONS D'INVESTISSEMENT : PERSPECTIVES DE RÉFÉRENCE

Comme nous l'avions décrit dans nos *perspectives séculaires* d'octobre 2020 intitulées « Des perturbations croissantes », les fluctuations des taux de rendement des obligations d'État devraient demeurer relativement limitées au cours des prochaines années. Les banques centrales ont dans l'ensemble prévenu qu'elles ne procéderaient à aucun relèvement de taux d'intérêt avant très longtemps, même dans l'éventualité où nos perspectives de référence en matière de reprise pour les 12 à 18 prochains mois se confirmeraient. Les marchés reflètent en grande partie ce contexte de reprise assortie d'un ancrage des courbes de rendement, les cours boursiers et obligataires laissant transparaître de manière équivalente l'expectative d'un retour à la normalité à l'issue de la pandémie à l'horizon cyclique.

À court terme, les taux de rendement des obligations d'État peuvent malgré tout évoluer à la hausse comme à la baisse à notre avis, soumis aux pressions contradictoires des mesures de confinement qui pèsent sur l'activité d'un côté et du soulagement procuré par les vaccinations de l'autre. Dans la plupart de nos portefeuilles, nous prévoyons rester relativement neutres en matière de sensibilité générale à la variation des taux d'intérêt. À cet égard, les États-Unis réservent toujours le meilleur potentiel de gains en capital dans l'expectative d'un ralentissement économique ou d'une correction des marchés financiers, dans des proportions toutefois moindres qu'en 2020 après les rendements excédentaires dégagés par les bons du Trésor américain.

Malgré cette orientation généralement neutre, nous prévoyons établir des positions adaptées à une accentuation de la courbe dans nos portefeuilles en obligations traditionnelles, anticipant que l'arrimage de la portion à court terme par les banques centrales n'empêchera pas les investisseurs de miser sur une réflation plus élevée pour les échéances à plus long terme. Nous entrevoyons un faible risque d'accélération de l'inflation à l'horizon cyclique, mais une incertitude plus forte subsiste pour la suite en raison de l'envergure des mesures monétaires et de politiques budgétaires assez inédites. Les TIPS (Treasury Inflation-Protected Securities) des États-Unis constituent encore, à notre avis, une couverture peu onéreuse du risque d'accélération de l'inflation à l'horizon séculaire.

Compte tenu de nos perspectives de référence et des cours observés sur les marchés, nous comptons surpondérer les positions à écart dans nos portefeuilles, notamment en hypothèques non garanties et autres produits structurés, en instruments de crédit de sociétés (moyennant une rigoureuse sélection) et en obligations d'État des marchés émergents

libellés en devise principale. Nous éviterons soigneusement les positions génériques en instruments de crédit de sociétés offrant un faible écart, privilégiant davantage les recommandations de nos équipes spécialisées ou le recours à des indices sur swaps de défaut de crédit liquides à des fins d'exposition au bêta.

Nous privilégions toujours les titres adossés à des créances hypothécaires garantis (TACH), car ils offrent à la fois un rendement attrayant parmi les hypothèques à faibles coupons et un excellent soutien de la Réserve fédérale, moyennant des valorisations qui, à défaut d'apparaître basses, demeurent justes.

Sur les marchés émergents (ME), nous prévoyons détenir certaines positions en monnaie locale en plus de celles en monnaie externe, en prenant garde à les ajuster soigneusement selon la liquidité et l'orientation à moyen terme de ces marchés.

En matière de devises, nous prévoyons conserver une légère sous-pondération du dollar US par rapport à un panier de monnaies du G10 et à certaines expositions en devises des ME dans nos portefeuilles à orientation plus mondiale. Ce positionnement s'appuie sur les valorisations et le potentiel des devises de pays plus exposés au cycle économique mondiale et donc mieux placées pour tirer parti de la période de reprise que nous entrevoyons et surclasser le dollar américain.

RISQUE NO 1 DANS NOS PERSPECTIVES : L'ESOUFFLEMENT DES FINANCES PUBLIQUES

Évidemment, nos perspectives économiques comportent des risques, lesquels peuvent avoir des incidences complémentaires sur les placements.

Premièrement, même si notre scénario de référence mise sur une prolongation des mesures de soutien budgétaire et de la détente monétaire actuelle, l'éventuel essoufflement des finances publiques représente un risque significatif pour la reprise économique anticipée, particulièrement au second semestre de cette année éventuellement au-delà, en 2022. Aux États-Unis, un soutien budgétaire supplémentaire semble probable cette année du fait de la mince majorité obtenue par les démocrates au Sénat à l'issue du second tour des élections en Géorgie, mais les mois prochains pourraient réserver des possibilités de hausse de l'impôt sur le revenu des sociétés et des particuliers les mieux nantis pour 2022.

En Europe, les mesures de relance budgétaire paraissent largement finalisées pour 2021, les budgets nationaux ayant été bouclés, alors que les versements du Fonds « Next Generation EU » se profilent. Toutefois, la réalité de lourds déficits pourrait commencer à compromettre la volonté des pouvoirs publics de mettre en œuvre de nouvelles mesures de soutien en cas de besoin. La procédure budgétaire pour l'exercice suivant s'amorce traditionnellement après l'été en Europe, et une évolution de la politique budgétaire de 2022 commencera donc logiquement à se décider au second semestre de cette année. La situation pourrait s'avérer d'ailleurs plus tendue en Allemagne où la constitution prévoit un plafonnement de l'endettement, lequel a temporairement fait l'objet d'exemptions en 2020 et en 2021, mais nécessitera une compression des dépenses en 2022 et au-delà. L'anticipation d'un resserrement budgétaire prochain par baisse des dépenses publiques et relèvement des impôts pourrait ainsi affecter le comportement des consommateurs et des entreprises dès cette année.

RISQUE NO 2 : LE RETOUR AU DÉSENETTEMENT EN CHINE

L'économie chinoise ayant enregistré un net rebond depuis la récession de l'an dernier provoquée par la COVID-19, qui se confirme très clairement en ce début d'année 2021, nous nous attendons à ce que les pouvoirs publics se fixent à nouveau le désendettement comme priorité cette année, afin d'éviter des bulles spéculatives et garantir une croissance durable à long terme. Notre équipe de spécialistes de la Chine s'attend à ce que la croissance du crédit décélère de façon générale cette année, faisant ainsi basculer l'« impulsion » en territoire négatif (c'est-à-dire la variation de la croissance du crédit de nature à alimenter la hausse du PIB). Or, il reste très difficile de trouver le juste équilibre entre assouplissement et resserrement dans une économie très endettée de 14 billions \$. Une inflexion trop austère pourrait effectivement causer un ralentissement de la croissance plus marqué que prévu avec des répercussions économiques négatives à l'échelle mondiale, particulièrement dans les pays et secteurs très dépendants de la demande chinoise.

RISQUE NO 3 : LES SÉQUELLES ÉCONOMIQUES

Les plus grandes incertitudes de nos perspectives économiques proviennent de potentiels effets négatifs qui pourraient gêner, ou même empêcher, la consommation ainsi que l'investissement et l'embauche dans les entreprises de renouer avec les niveaux d'avant la pandémie. La nature même du choc provoqué par la COVID-19 et l'amplitude de celui-ci rendent difficile toute évaluation des changements de comportement des ménages et des entreprises en l'absence de crises antérieures comparables. Nos perspectives de référence tablent sur un rattrapage significatif de la demande cette année à mesure que la vaccination progresse et que les pouvoirs publics se trouvent en mesure de mettre fin aux restrictions qui pèsent sur l'économie, mais on ne peut écarter le risque que les ménages et les entreprises redoublent de prudence dans leurs habitudes de

consommation et d'investissement pendant encore un certain temps. En outre, la baisse de la population active qui a été constatée dans de nombreux pays l'an dernier risque de ne pas s'inverser de suite. Les séquelles n'apparaîtront sur les bilans et les modèles d'affaires des sociétés que lorsque les pouvoirs publics mettront progressivement fin à leur soutien, à mesure que la reprise se confirme.

CONCLUSIONS SUR LES PLACEMENTS : LES FACTEURS DE RISQUE

Même si les marchés des actifs à risque continueront probablement d'enregistrer d'appréciables progressions au cours des prochains mois grâce au déploiement de masse des vaccins et aux mesures de soutien, une complaisance excessive des investisseurs reste possible, comme en témoigne un positionnement ouvertement à la hausse. Ces menaces soulignent donc la pertinence d'une démarche prudente qui évite tout excès d'optimisme et prise de risque superflue. Dans ce contexte général de faiblesse des taux de rendement, des écarts et de la volatilité, nous comptons réserver une place importante à la protection du capital et à une gestion prudente de la liquidité. Nous ferons preuve de patience et de flexibilité afin de nous prémunir contre un regain d'instabilité sur les marchés et nous efforcerons d'ajouter de l'alpha dans une conjoncture boursière plus délicate. L'essoufflement des finances publiques pourrait contribuer à une reprise inférieure à la normale, tout en contrebalançant la tendance générale en matière de taux de rendement à l'échelle mondiale. Le désendettement en Chine révèle les risques de baisse pour la croissance mondiale ainsi que pour certains secteurs et pays davantage exposés au cycle commercial de la Chine. Les possibilités de séquelles économiques soulignent que l'émergence d'occasions attrayantes dans les secteurs du loisir et du tourisme ou des déplacements ne doit s'apprécier que dans le cadre d'une exposition soigneusement gérée, excluant tout effort indiscriminé d'achat de titres uniquement pour profiter de la faiblesse des cours en dollars US. À notre avis, les stratégies de crédit privé représentent des solutions attrayantes qui justifient l'établissement de positions à long terme dans des secteurs à risque élevé renfermant généralement des opportunités à court terme.

Comme nous l'avons souligné dans nos *perspectives séculaires*, ces risques conjoncturels s'ajoutent aux sources de perturbations structurelles de sorte que la reprise d'après pandémie ne débouchera pas sur une autre décennie de marchés haussiers. Bien au contraire, nous estimons qu'une fois les résultats des transactions exploitant la reprise facilement engrangés, une phase difficile s'ouvrira sur les marchés. En tant que gestionnaires actifs, nous nous efforcerons de créer de la valeur par la sélection des titres dans les différents secteurs des instruments de crédit, en nous concentrant sur les sources de revenu de qualité élevée et en visant à dénicher les meilleures occasions à l'échelle mondiale.

À propos de nos Forums

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

Lors du Forum séculaire, 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.

Tous les placements comportent un risque. Investir sur le **marché obligataire** comporte certains risques, y compris des risques associés au marché, aux taux d'intérêt, aux émetteurs, à l'émetteur, à sa solvabilité, à l'inflation et à la liquidité. La valeur de la plupart des obligations et stratégies obligataires est affectée par les variations de taux d'intérêt. Les obligations et stratégies obligataires ayant des durées plus longues tendent à être plus sensibles et volatiles que les titres ayant des durées plus courtes. En général, le cours des obligations baisse lorsque les taux d'intérêt montent et le contexte 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 **titres adossés à des créances hypothécaires ou à des actifs** peuvent s'avérer sensibles aux variations de taux d'intérêt ou au risque de remboursement anticipé et leur valeur peut fluctuer selon la solvabilité perçue de l'émetteur sur le marché. En outre, 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 émis par **Ginnie Mae (GNMA)** bénéficient de la pleine garantie du gouvernement des États-Unis. Les titres émis par Freddie Mac (FHLMC) et Fannie Mae (FNMA) offrent la garantie de l'organisme public concerné pour le remboursement du capital et le versement des intérêts, mais ne bénéficient pas de la pleine garantie du gouvernement des États-Unis.

Risques généraux concernant **les stratégies de crédit privé** : les stratégies impliquent un niveau de risque élevé et les investisseurs potentiels sont informés qu'elles ne sont adaptées qu'aux personnes ayant des moyens financiers suffisants pour ne pas avoir nécessairement besoin des liquidités correspondant à leur placement et pour assumer les risques économiques, notamment la possibilité de perte totale. Tous les placements comportent un risque et peuvent perdre de la valeur. Les stratégies ne sont pas soumises aux mêmes exigences réglementaires que les instruments de placement inscrits. Le rendement peut être volatil; un investisseur peut perdre tout ou une partie substantielle de ses placements.

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. Aucune garantie n'est donnée quant à l'atteinte des résultats.

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

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/survalué 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.

L'**alpha** est une mesure du rendement ajusté au risque obtenue en comparant la volatilité (risque lié au prix) d'un portefeuille et son rendement ajusté au risque par rapport à un indice de référence; le rendement excédentaire par rapport à l'indice représente alpha. Le **bêta** mesure la sensibilité du prix aux fluctuations du marché. Le **bêta** du marché est 1. La **durée** s'entend de la sensibilité du prix d'une obligation à la variation des taux d'intérêt et s'exprime en nombre d'années.

Ce document contient les opinions des gestionnaires, mais pas nécessairement de PIMCO, lesquelles sont sujettes à modification sans notification préalable. Le présent document est distribué à titre d'information uniquement et ne doit nullement être considéré comme un conseil en investissement ou une recommandation relative à quelque valeur mobilière, stratégie ou produit d'investissement que ce soit. Les informations contenues aux présentes proviennent de sources considérées comme fiables, mais ne sont pas garanties.

PIMCO 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.