



PERSPECTIVES
CYCLIQUES

AVRIL 2023

Marchés fracturés, obligations résilientes

Les effets du resserrement des conditions financières se confirment, renforçant le risque de récession alors qu'un contexte plutôt favorable aux obligations se dessine.



À NOTRE AVIS

RÉDIGÉ PAR :

Tiffany Wilding
Managing Director
Économiste

Andrew Balls
Chief Investment Officer
Revenu fixe mondial

- Le resserrement monétaire devrait commencer à faire effet si l'on se fie à l'historique de décalage dans le temps, mais tout revirement vers une politique de normalisation, voire de détente, nécessitera vraisemblablement que l'inflation diminue encore.
- L'instabilité du secteur bancaire a révélé qu'un resserrement significatif des conditions de crédit semblait flagrant, particulièrement aux États-Unis, lequel accentue la perspective d'une récession plus hâtive et sérieuse que prévu.
- En raison des taux de rendement actuels, les obligations peuvent concilier la génération d'un revenu et la protection contre un risque économique à la baisse, tandis que les dislocations sur les marchés révèlent des opportunités de valeur.

Pour les investisseurs, les périodes d'incertitudes rappellent souvent l'importance d'une approche prudente.

Les efforts des banques centrales de lutte contre l'inflation par un fort relèvement des taux d'intérêt ont contribué à la récente instabilité du secteur financier, ce resserrement ayant produit des effets sur les marchés et dans l'économie avec un décalage. Les points culminants des taux directeurs atteindront dorénavant des niveaux inférieurs à ceux qu'avaient prévus les investisseurs. Il faudra toutefois attendre encore un certain temps pour que se mettent en place des politiques monétaires de normalisation, puis de détente, l'inflation devant effectivement diminuer et renouer avec les objectifs des banques centrales. Entre-temps, le chômage devrait augmenter.

Nous avons analysé les récents risques et occasions en matière d'économie et de placements lors de notre forum cyclique qui s'est tenu en mars à Newport Beach (pour plus de renseignements sur ces événements, veuillez consulter la page Web sur le [processus d'investissement de PIMCO](#)). Nous avons également précisé dans quelle mesure les risques géopolitiques pouvaient affecter nos perspectives avec l'aide de Michèle Flournoy du comité consultatif mondial de PIMCO, experte de la politique de défense et des enjeux de sécurité nationale des États-Unis. Nous avons poursuivi nos conversations par les difficultés récentes du secteur bancaire, dégageant ensuite trois principaux thèmes économiques pour les six à douze prochains mois. Ceux-ci font l'objet de l'analyse détaillée ci-dessous.

Les dernières faillites bancaires aux États-Unis ont déclenché une ruée aux guichets à laquelle ont réagi les autorités de réglementation afin d'enrayer

la contagion. En Europe, les tensions ont mené à la liquidation de Credit Suisse, créant une onde de choc dans l'ensemble du système bancaire européen. Ces événements ralentiront vraisemblablement la croissance du crédit, car les banques deviendront plus frileuses dans leurs attributions de prêts, et précipiteront certainement le déclenchement d'une récession probablement plus sérieuse qu'initialement prévu.

Nos forums se déroulent à échéance trimestrielle, même si ces récents remous nous rappellent que les marchés ne suivent aucune échéance prévisible, et servent à extrapoler les interférences quotidiennes pour dégager une tendance générale. Nous appliquons toutefois notre approche de collaboration agile lors de chaque journée d'investissement. Nos récentes discussions ont confirmé la pertinence de notre approche prudente en matière de risque qui a prévalu à l'établissement de nos portefeuilles modèles depuis plusieurs forums.

Dans l'ensemble, les obligations semblent toujours attrayantes, compte tenu des taux de rendement actuels, et concilient la génération d'un revenu et la protection contre un scénario économique de baisse. Nous privilégions les placements de qualité supérieure plus liquides et évitons ceux de qualité moindre, plus sensibles aux cycles économiques, tels que les instruments de crédit de sociétés à taux variable et faible notation, et plus exposés aux effets d'un resserrement monétaire. Nous commençons à entrevoir des possibilités plus attrayantes parmi les *récentes* émissions des marchés privés, mais les prix des actifs en circulation tardent à s'ajuster comparativement à leurs homologues négociés publiquement, alors qu'un désendettement contraint semble probable dans ce contexte de hausse des taux directeurs.



Perspectives économiques : du cycle de relèvement au point d'inflexion

Lorsque nous nous sommes réunis pour notre forum cyclique trimestriel de mars, nos *Perspectives cycliques* de janvier, « Marchés tendus, obligations résilientes » restaient généralement d'actualité. Celles-ci prévoyaient notamment de légères récessions dans les marchés développés (MD) à mesure que les politiques monétaires produisaient leurs effets. Nous avons pris en compte les nouveaux événements survenus depuis, comme la réouverture accélérée de la Chine, la dissipation du choc énergétique de l'Europe et les révisions à la hausse des indicateurs économiques aux États-Unis, le tout pouvant contribuer à une reprise à court terme de la croissance du PIB réel.

Toutefois, la ruée aux guichets de la Silicon Valley Bank (SVB) aux États-Unis et de Credit Suisse en Europe ont récemment assombri ces perspectives. Même s'il s'agit de cas particuliers, les problèmes de ces banques reflétaient des fragilités à l'échelle du secteur provoquées par les politiques de resserrement monétaire. Malgré des conséquences macro-économiques finales qui restent difficiles à évaluer, ces événements apparaissent clairement négatifs.

Gardant à l'esprit ces incertitudes, nous avons poursuivi nos discussions et élaboré plusieurs conclusions pour les six à douze prochains mois.

LES RISQUES D'UNE RÉCESSION PLUS HÂTIVE ET PLUS MARQUÉE ONT AUGMENTÉ

Les faillites bancaires, la généralisation d'une volatilité plus élevée parmi les actions de ce secteur, la hausse du coût des capitaux et le risque latent d'une ruée aux guichets des petites et moyennes banques américaines rehaussent les perspectives d'un resserrement significatif des conditions de crédit, particulièrement aux États-Unis, et donc des probabilités d'une récession plus hâtive et plus marquée.

Le resserrement des conditions de crédit augmente le risque d'une récession plus hâtive et plus marquée.



Les politiques monétaires produisent des effets décalés dans le temps et ces événements ont révélé que le resserrement des conditions du crédit a eu un effet croissant sur le secteur bancaire et indirectement sur l'activité économique, la demande et, enfin, l'inflation.

La croissance du crédit risque de ralentir. Les défaillances des petites et moyennes banques, comme la SVB, révèlent des problèmes de plus grande ampleur qui se sont propagés en Europe, en l'occurrence à Credit Suisse, un établissement particulièrement vulnérable en raison de sa faible rentabilité et d'une lourde restructuration en cours.

Aux États-Unis, des pertes significatives liées aux capitaux propres sous forme d'actions ordinaires de catégorie 1 (Common Equity Tier 1, CET1), les retraits au guichet et la détérioration des marges nettes sur intérêts ont affaibli les petites et moyennes banques, un vecteur essentiel de croissance du crédit. En 2022, elles représentaient environ 30 % du crédit nouvellement attribué aux entreprises et aux ménages américains, d'après le Conseil de la Réserve fédérale des États-Unis. Cette source de prêt risque donc de diminuer, sans doute de façon substantielle, car les petites et moyennes banques se recentrent sur la gestion de la liquidité dans un contexte de hausse des coûts de financement et d'un resserrement probable de l'application de la réglementation bancaire. Les grands banques, qui doivent se conformer aux dispositions plus sévères Dodd-Frank, ne combleront probablement pas le vide laissé sur le segment des prêts potentiellement plus risqués aux entreprises de petite taille.

En Europe, la façon dont les autorités de réglementation helvétiques ont orchestré le rachat de Credit Suisse par UBS suscite des questions sur le rang des fonds propres additionnels de catégorie 1 (Additional Tier 1, AT1), puisque le changement législatif d'urgence qui s'est déroulé en une fin de semaine a effacé la valeur de ces instruments, avant même celle des actions, et risque de faire augmenter le coût des capitaux pour le secteur bancaire dans son ensemble. Les autorités de réglementation de la zone euro, du Royaume-Uni et d'autres régions ont depuis publiquement déclaré qu'elles ne se conformeraient pas à l'approche suisse à cet égard, mais il s'agit d'un fâcheux précédent qui pourrait fondamentalement changer le modèle de financement bancaire européen.

Ces récents événements causeront probablement une légère récession, en tout cas aux États-Unis et potentiellement en Europe. Dans ce contexte où les banques risquent de souffrir d'une crise de confiance – même les plus importantes à l'échelle nationale qui disposent pourtant d'un CET1 substantiel – la probabilité d'une récession plus sérieuse s'est à notre avis accrue.

Nous avons toutefois de bonnes raisons de ne pas craindre un nouveau 2008. Les ménages disposent toujours d'une épargne excédentaire, les ratios dette globale des entreprises/PIB apparaissent maîtrisables (avec des ratios intérêts/revenu qui demeurent faibles) et, pour l'instant, les pertes des banques ont été créées par une hausse des taux d'intérêt, laquelle diminue la valeur des actifs fortement sensibles à leur variation, et non par des prêts risqués ou par des défaillances. Les banques d'importance systémique aux États-Unis, dont les capitaux et liquidités font régulièrement l'objet de tests de résistance, restent financièrement saines et ont tiré parti des retraits de capitaux effectués dans des établissements de plus petite taille.

BANQUES CENTRALES : ATTÉNUATION DU RELÈVEMENT, MAIS PAS DE DÉTENTE EN VUE

Dans ce contexte, les banques centrales n'auront plus besoin de fournir les mêmes efforts pour obtenir les résultats escomptés, c'est-à-dire un resserrement des conditions financières de nature à ralentir la croissance du crédit, la demande et, en fin de compte, l'inflation. Toutefois, il ne s'agit pas encore d'une politique de normalisation, ou encore moins de détente, car l'inflation devra d'abord redescendre au niveau des objectifs des banques centrales.

Nous avons déjà prévenu qu'une baisse de l'indice des prix américain de 8 % à 4 % s'avérerait relativement aisée, mais que le passage de 4 % à 2 % nécessiterait plus de temps, car la persistance de l'inflation dans certaines catégories liées aux salaires nécessite que le marché du travail perde de sa vigueur. Nous nous attendons toujours à un indice des prix à la consommation (IPC) de base aux États-Unis de l'ordre de 3 % en fin d'année 2023, soit toujours au-delà de la cible de 2 % de la Réserve fédérale, et à un chiffre plus élevé probablement en Europe.

Les banques centrales auront vraisemblablement besoin d'en faire moins pour obtenir le resserrement des conditions financières escompté.

Les salaires, moins flexibles que les prix, ne se sont généralement pas ajustés autant que ces derniers. Au cours des cycles précédents, l'inflation salariale n'a commencé à décélérer substantiellement qu'une année après le début d'une récession.

En octobre dernier, nous précisons dans nos *Perspectives cycliques*, « Résister aux pressions », qu'une récession semblait probable en 2023 du fait des interventions musclées des banques centrales pour juguler l'inflation. Notre point de vue s'appuyait sur une analyse historique des 70 dernières années dans 14 économies développées, le tout suggérant que les effets du resserrement monétaire sur l'activité deviendraient probablement plus apparents au milieu de 2023. D'après cette analyse, l'écart de production tend historiquement à se détériorer une année et demie à deux années après le début d'un cycle de resserrement, suivi par une récession et une hausse du chômage deux ans à deux ans et demi après cette date. Ce cycle semble évoluer conformément aux expériences passées.

Les derniers événements signifient probablement que la Réserve fédérale a bientôt, ou déjà, atteint l'objectif de relèvement de son taux directeur juste en deçà de 5 % (pour de plus amples informations, veuillez consulter notre billet : « [Fed Weighs Stubborn Inflation Against Banking System Stress](#) »). Cependant, toute intervention visant à baisser les taux dépendra vraisemblablement d'un arbitrage entre stabilité financière et risque d'inflation. Puisque cette dernière ne devrait diminuer que lentement, toute politique de normalisation, voire de détente, n'apparaîtra vraisemblablement qu'avec un décalage.

Le délai le plus important risque de se constater dans la zone euro, de sorte que la Banque centrale européenne (BCE) poursuivra vraisemblablement son relèvement plus longtemps que la Réserve fédérale. L'inflation en Europe a suivi la même tendance qu'aux États-Unis avec un décalage de deux trimestres pour les prix et davantage pour les salaires. Une hausse du prix de l'essence, une détérioration de la valeur de la devise et une moins grande flexibilité du marché de l'emploi soutiendront probablement une période d'inflation élevée en Europe. En conséquence, nous estimons qu'un taux directeur de la BCE de l'ordre de 3,5 % à 4 % paraît raisonnable.

Enfin, les régions dans lesquelles le financement domiciliaire dépend moins de crédits immobiliers à taux fixé et à durée élevée, comme le Canada, la Nouvelle-Zélande et l'Australie, se trouvent moins vulnérables aux problèmes qui affectent les banques régionales américaines, avec une politique monétaire qui s'applique par hausse des coûts pour les ménages en raison de l'augmentation directe des taux. Toutefois, la Nouvelle-Zélande et l'Australie dépendent largement du

financement externe et le Canada entretient d'importantes relations commerciales avec les États-Unis, de sorte qu'un risque de propagation au sein de ces pays reste élevé. De son côté, l'économie japonaise paraît relativement isolée et nous nous attendons toujours à ce que la Banque du Japon abandonne sa politique de contrôle de la courbe des taux.

POLITIQUE BUDGÉTAIRE ET RÉGLEMENTATION : FOCUS SUR L'ALÉA MORAL?

En raison de cette inflation toujours élevée, d'un fort endettement public et d'une croyance répandue que le contexte actuel de hausse des prix a été provoqué par les politiques mises en œuvre en réponse à la pandémie, toute difficulté dans le secteur bancaire ou hausse des risques de récession ne déclenchera probablement aucune mesure de soutien budgétaire importante, à moins de conséquences graves et directes. Les pouvoirs publics risquent effectivement de ne réagir que tardivement et timidement.

Toute difficulté du secteur bancaire ou hausse du risque de récession ne déclenchera vraisemblablement aucune mesure significative de soutien budgétaire.

C'est notamment le cas aux États-Unis où les pressions politiques déboucheront vraisemblablement sur une mise en œuvre plus stricte de la réglementation bancaire, surtout pour les établissements de seconde importance, limitant ainsi le volume de prêt. La Réserve fédérale pourrait également resserrer les normes réglementaires pour les grandes banques dans la mesure du possible.

En outre, les divisions politiques aux États-Unis font en sorte que le Congrès pourrait difficilement promulguer *de façon préventive* une loi (même temporaire) visant à restaurer la confiance dans le secteur bancaire, en rehaussant par exemple les plafonds d'assurance de la FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation). Toutefois, si d'autres petites banques devaient faire faillite, la FDIC et la Réserve fédérale invoqueraient probablement l'exception de risque systémique pour créer un programme visant à garantir leurs dépôts.

Même si les politiques budgétaires ont été un peu plus généreuses en Europe et au Royaume-Uni, afin de soulager les entreprises et les ménages des effets de la hausse du coût de l'énergie et des subventions vertes octroyées aux États-Unis en vertu de la Loi sur la réduction de l'inflation (Inflation Reduction Act), les niveaux élevés des indices de prix et de l'endettement public entraveront vraisemblablement toute mesure budgétaire.

Implications d'investissement : procéder avec prudence

Les environnements incertains bénéficient généralement aux marchés à revenu fixe, en particulier après le net ajustement à la hausse des taux courants (historiquement un bon indicateur des rendements) dû à la révision générale des marchés l'an dernier. Nous estimons que les obligations devraient démontrer plus nettement leurs avantages traditionnels en matière de diversification et de préservation du capital, avec un potentiel d'appréciation dans l'éventualité d'une détérioration plus prononcée de la conjoncture économique.

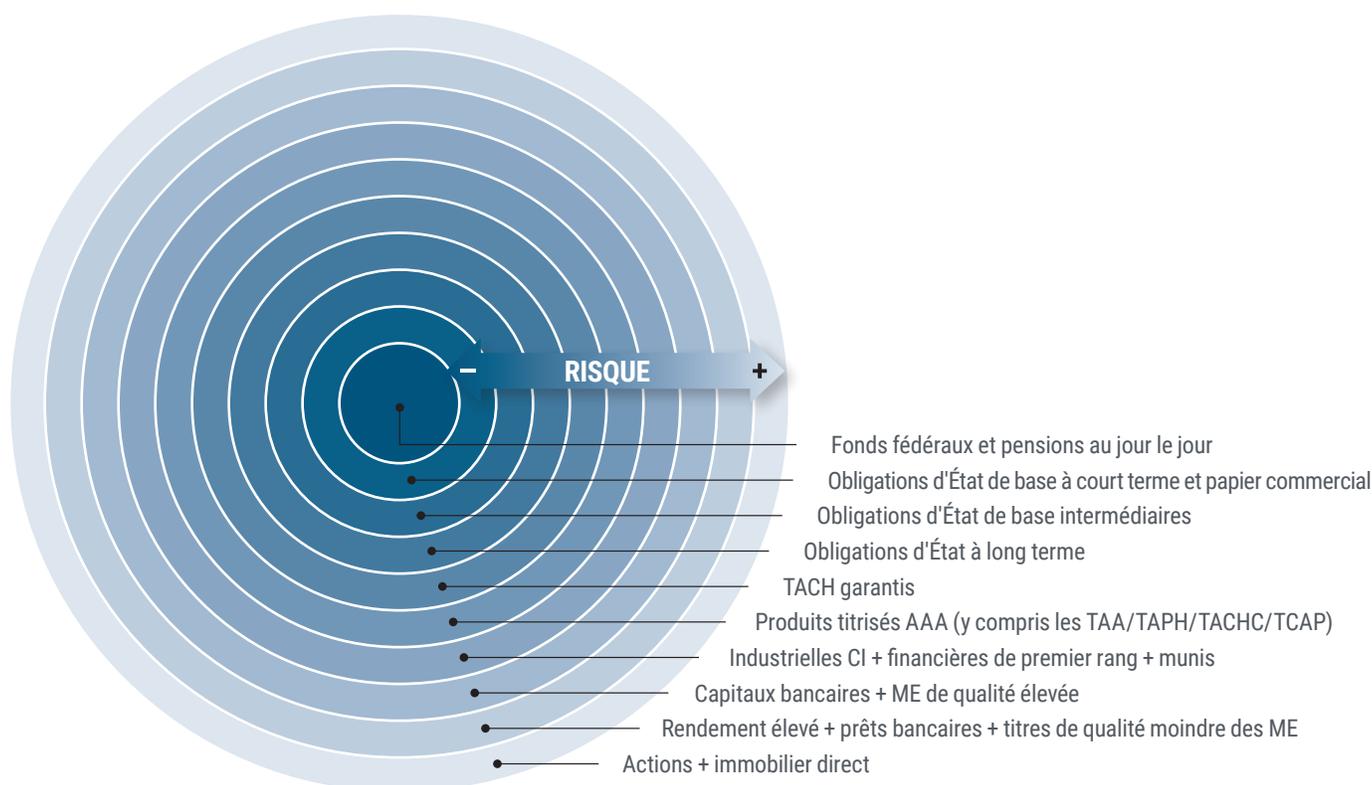
Dans ce contexte, de surcroît avec les difficultés du secteur bancaire, nous tenons à rester prudents dans notre positionnement général par rapport au risque.

Lorsque les incertitudes et la volatilité augmentent, la liquidité – qui détermine les possibilités de transaction – tend à diminuer, et c'est précisément ce qui s'est passé dans les dernières semaines. Cet aspect a suscité une attention plus élevée qu'habituellement pour nos stratégies,

en nous concentrant sur les placements les plus facilement négociables et en conservant de l'encaisse afin de tirer parti des occasions qui pourraient se présenter du fait de dislocations sur les marchés.

Notre démarche d'investissement de longue date, représentée par les cercles concentriques inscrits sur le tableau de la salle de réunion de notre comité d'investissement, pointe toujours vers la prudence. La reproduction effectuée au graphique 1 illustre au centre les placements à risque relativement faible, avec des échéances de taux d'intérêt courtes et intermédiaires; la zone intermédiaire correspond aux titres adossés à des créances hypothécaires (TACH) garantis des États-Unis et aux instruments de crédit de sociétés de catégorie d'investissement; les cercles périphériques comprennent les actifs plus risqués, comme les actions et l'immobilier. Nous continuons donc à investir en priorité dans les catégories centrales, compte tenu du contexte.

Graphique 1 : Les cercles concentriques de PIMCO



Source : PIMCO. **À des fins d'illustration uniquement.** TACH : titres adossés à des créances hypothécaires; TAA : titres adossés à des actifs; TACHR : titres adossés à des créances hypothécaires résidentielles; TACHC : titres adossés à des créances hypothécaires commerciales; TCAP : titres de créances adossés à des prêts; CI = catégorie d'investissement; ME = marchés émergents.

Les politiques monétaires jouent toujours un rôle crucial. Un changement du coût d'emprunt à l'épicentre crée une onde de choc vers les catégories périphériques. Cette année, la volatilité causée par les politiques monétaires a diminué à mesure que le cycle de resserrement touchait à sa fin. Il s'agit d'une situation bien différente de l'an dernier, avec une forte réévaluation des taux de la Réserve fédérale et d'autres grandes banques centrales.

Nous misons toujours dans nos perspectives cycliques sur une rétribution du bon du Trésor américain à 10 ans comprise entre 3,25 % et 4,25 %, mais ces bornes pourraient s'étendre dans d'autres scénarios et s'ajuster à la baisse en cas de recrudescence des risques économique et financiers.

PRIORITÉ AUX OBLIGATIONS DE QUALITÉ

Des opportunités attrayantes, en fonction des objectifs des investisseurs, se matérialisent dans des placements à court terme ou en équivalents de trésorerie, en raison de taux de rendement relativement élevés dans la portion à court terme de la courbe. La trésorerie reste moins vulnérable à la volatilité que d'autres placements, mais n'apporte pas les mêmes caractéristiques de diversification que des obligations à plus long terme, ni les possibilités de rendement global que celles-ci offrent par appréciation des cours si les taux de rendement diminuaient davantage, comme ce fut le cas durant les récessions précédentes. Les taux à un jour risquent en outre de fluctuer rapidement et potentiellement diminuer à mesure que la date d'échéance de placements à court terme approche et nécessite un réinvestissement.

Les difficultés du secteur bancaire confirment la pertinence de notre approche prudente à l'égard des instruments de crédit de sociétés, en particulier ceux moins bien notés, comme les prêts bancaires garantis de premier rang consentis à des émetteurs de qualité inférieure moyennant un taux variable, lequel augmente à mesure que la Réserve fédérale procède à des relèvements qui compromettent leur stabilité financière, en particulier lorsque l'économie se dégrade.

Les difficultés du secteur bancaire confirment la pertinence de notre approche prudente à l'égard des instruments de crédit de sociétés, en particulier ceux moins bien notés.

La récente volatilité pourrait préfigurer la situation de segments des marchés d'instruments de crédit plus sensibles aux cycles économiques. Sur la base des valorisations et de la liquidité, nous préférons une exposition indicelle par l'intermédiaire de dérivés à un investissement direct en instruments génériques. Nous visons à limiter notre exposition aux modèles d'affaires fragiles et aux sociétés ou secteurs d'activité vulnérables à des taux d'intérêt plus élevés. Nous conservons une préférence pour les produits titrisés et structurés, adossés à des actifs de garantie.

Dans le secteur financier, la dévaluation généralisée des actions privilégiées et des titres de capitaux bancaires fait en sorte que certaines émissions garanties parmi les banques les mieux établies apparaissent plus attrayantes. Les grands établissements mondiaux détiennent des capitaux substantiels et pourraient tirer parti des difficultés que rencontrent les prêteurs de plus petite taille. Nous confirmons notre préférence pour les titres de créance de premier rang, au détriment de leurs homologues subordonnés, compte tenu des valorisations et du regain d'assurance sur leur sort dans la structure des capitaux. Simultanément, le choc créé sur le marché AT1 pourrait contribuer à révéler des occasions parmi les émetteurs les plus stables, surtout si les autorités de réglementation de l'Europe et du Royaume-Uni parviennent à poser des jalons concrets de différenciation avec la Suisse.

À notre avis, les titres adossés à des créances hypothécaires garantis par des organismes aux États-Unis demeurent attrayants, surtout depuis l'accentuation récente des écarts, moyennant de potentielles pressions techniques, à mesure que la catégorie vient à expiration au bilan de la Réserve fédérale. Il s'agit toutefois de titres généralement très liquides et soutenus par un organisme public des États-Unis, quand il ne s'agit pas d'un gouvernement, qui ont démontré leur résistance et leur capacité d'atténuation du risque de baisse, tandis que les cours pourraient bénéficier d'une prime de complexité.

TITRES DE CRÉANCE PRIVÉS ET NÉGOCIÉS PUBLIQUEMENT

Nous avons insisté pendant plusieurs mois sur l'intérêt des marchés d'instruments de crédit négociés publiquement compte tenu des cours, en recommandant de ne se tourner sur leurs homologues privés que plus tard, lorsque les valorisations deviendraient plus réalistes. Effectivement, leur croissance rapide au cours de la dernière décennie risque de créer une tension constante, qui pourrait s'aggraver dans l'éventualité d'un atterrissage plus brutal que prévu de l'économie. Au cours des dernières semaines, l'écart entre les valorisations des marchés publics et privés s'est constamment amplifié.

Bien que les actifs en circulation de cette catégorie demeurent mal évalués, les nouvelles émissions qui s'annoncent sur les marchés privés commencent à apparaître plus attrayantes. Nous nous préparons ainsi de plus en plus sérieusement à déployer des capitaux à mesure que des occasions se présentent.

Nous relevons des occasions là où la diminution du risque des banques et la baisse de disponibilité du crédit pourraient avoir un effet prononcé. PIMCO a au cours de son histoire conclu nombre de partenariats avec des banques des États-Unis et d'ailleurs, afin de contribuer à assainir leur bilan. À mesure que les contraintes réglementaires et financières augmentent, nous nous attendons à ce qu'un grand nombre de prêteurs cherchent à se recapitaliser et subissent davantage de contraintes en termes de capacité à générer de nouveaux prêts, même auprès des emprunteurs de la plus haute qualité.

Le secteur de l'immobilier commercial pourrait souffrir particulièrement, mais il faut tenir compte des particularités. Nous tenons à continuer d'investir dans les capitaux de premier rang, moyennant des transactions diversifiées qui se différencient de placements à actif unique de qualité inférieure ou présentant un risque de financement mezzanine, deux catégories que nous souhaitons plutôt éviter.

EN CONCLUSION

Il est à notre avis important de rester prudent dans ce contexte, en privilégiant les actifs stables, de qualité supérieure et plus liquides. Si plus tard cette année la visibilité s'améliore et que les secteurs du marché les plus sensibles aux cycles économiques se réinitialisent, il sera toujours temps de passer à l'offensive.

À propos de nos Forums

PIMCO est un chef de file mondial de la gestion active de titres à revenu fixe qui a une expertise approfondie des marchés négociés publiquement et des marchés privés. Nos forums séculaires et cycliques rythment notre [processus d'investissement](#). Quatre fois par an, nos professionnels des placements du monde entier se réunissent pour échanger leurs points de vue sur les marchés et l'économie à l'échelle internationale afin de dégager les tendances qui auront à leur avis d'importantes implications sur les placements. Lors de ces conversations approfondies, nous appliquons des pratiques de sciences comportementales aux fins de maximiser la circulation des idées, remettre en cause nos hypothèses, contrer les biais de nature cognitive et générer des analyses inclusives.

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

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

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 des émetteurs, 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 ce risque s'accroît dans le contexte de taux faibles. 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. 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 **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. Les **titres adossés à des créances hypothécaires garantis des États-Unis** de 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 ces organismes publics pour le remboursement du capital et le versement des intérêts, mais ne bénéficient pas de la pleine garantie du gouvernement des États-Unis. Le **crédit privé** consiste à investir dans les actions de sociétés non inscrites en bourse qui présentent un risque de non-liquidité. Les portefeuilles qui investissent en crédit privé peuvent recourir à un effet de levier et à des techniques de placement spéculatives susceptibles d'augmenter le risque de perte. La **valeur de l'immobilier** et des portefeuilles investissant dans ce secteur peut fluctuer en raison de sinistres, de condamnations, de changements économiques mondiaux et locaux, de l'offre et de la demande, des taux d'intérêt, du taux d'imposition foncier, de la réglementation des loyers, des règlements de zonage et des dépenses de fonctionnement. Investir dans les **instruments dérivés** peut générer certains coûts et risques, tels que les risques de liquidité, de taux d'intérêt, de marché, de crédit, de gestion, le risque qu'une position ne puisse pas être soldée au meilleur moment et le risque d'une perte plus importante que le montant investi. Le **risque de gestion** représente la possibilité que les techniques de placement et les analyses de risques appliquées par gestionnaire de placements actif ne produisent pas les effets escomptés et que certaines politiques ou certains événements limitent la disponibilité des instruments employés par celui-ci dans la gestion de la stratégie. La **qualité de crédit** d'un titre ou d'un groupe de titres ne garantit en rien la stabilité ou la protection du portefeuille dont ils font partie. La **diversification** ne garantit pas contre une perte.

Les prévisions, les 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, des offres ou des sollicitations visant l'achat ou la vente de tout instrument financier. 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.

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 les perspectives de rendement peuvent changer sans préavis.

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. 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. ©2023, PIMCO.