



PERSPECTIVES
CONJONCTURELLES
JANVIER 2023

Les obligations se distinguent dans un contexte de marché tendu

Les actifs résilients présentant des rendements attrayants peuvent aider les investisseurs à garder le cap en 2023, année qui devrait être marquée par un ralentissement de l'inflation, un assouplissement de la politique des banques centrales et l'amorce d'une récession.



Auteurs :

Tiffany Wilding
Managing Director
Économiste

Andrew Balls
Chief Investment Officer
Global Fixed Income

RÉSUMÉ

- Le resserrement des conditions financières devrait certes permettre d'enrayer l'inflation, mais aussi provoquer une récession sur les marchés développés, qui, quoique modérée, ne sera pas indolore pour autant compte tenu d'une hausse probable du chômage.
- Les obligations sont de nouveau attrayantes, avec de meilleurs rendements et une volatilité attendue plus faible pour les actifs de la plus haute qualité, au centre de notre cadre d'investissement en cercles concentriques.
- Nous sommes prudents dans les zones des marchés financiers les plus sensibles sur le plan économique, tandis que les actions sont devenues moins attrayantes dans un contexte de hausse des taux d'intérêt.

Après avoir fait face à des difficultés sur tous les fronts en 2022, les investisseurs devraient être récompensés par davantage d'opportunités au cours de l'année à venir, même si l'économie mondiale reste confrontée à des obstacles.

À l'heure où les banques centrales poursuivent leur lutte contre l'inflation, nous prévoyons une récession modérée en 2023 sur les marchés développés, mais des incertitudes subsistent. Nous avons discuté de ces facteurs et d'autres lors du Forum cyclique de PIMCO qui s'est tenu en décembre à Newport Beach, en dégagant trois thèmes économiques clés pour l'année à venir, que nous examinons dans la section suivante.

Une récession pourrait fragiliser davantage les actifs risqués, tels que les actions et les obligations d'entreprises de qualité inférieure. Cependant, nous pensons qu'à la faveur de la revalorisation des marchés financiers en 2022, d'autres classes d'actifs, en particulier les obligations, offrent désormais de meilleures perspectives de rendement. À la lumière de ce constat, nous nous concentrons sur les secteurs obligataires de qualité, dont les rendements n'ont pas été aussi attrayants depuis plusieurs années.

Dans notre cadre en cercles concentriques, qui reflète un risque croissant à mesure que l'on s'approche de la périphérie, nous privilégions les investissements les plus proches du noyau pour 2023. Plutôt que de prendre davantage de risques pour obtenir des rendements supplémentaires, nous cherchons à rendre les portefeuilles résilients en ciblant des investissements capables de résister à un ralentissement encore plus marqué. En d'autres termes, nous nous attendons à un atterrissage en douceur, mais prenons soin de nous préparer à des difficultés plus prononcées.



Perspectives économiques : En attendant la récession

Depuis la publication de nos perspectives cycliques d'octobre, "Tenir bon face à la pression", l'activité économique a été plus résistante que prévu, tandis que l'inflation est restée élevée. Toutefois, les perspectives - telles que mesurées par les enquêtes auprès des chefs d'entreprise et des directeurs d'achat - se sont détériorées, car les banques ont resserré les conditions de crédit, les carnets de commande des entreprises se sont amenuisés et les consommateurs ont épuisé leur épargne. Les conditions financières restent également tendues car les banques centrales ont augmenté les attentes du marché concernant le niveau des taux directeurs, tout en cristallisant les prix avec les hausses effectives.

Par conséquent, une certaine forme de récession au cours des 12 prochains mois semble toujours probable sur les marchés développés (DM). Contrairement à d'autres récessions modernes, où les hausses de taux en *anticipation de l'inflation* ont déclenché des tensions plus larges sur les marchés, cette récession et la hausse du chômage pourraient être le coût du retour de l'inflation aux niveaux cibles. Notre point de vue de base est que **les récessions en 2023 seront modestes**, bien que nous nous préparions à un éventail de résultats possibles.

Nous mettons l'accent sur trois thèmes à l'approche de 2023 :

1. L'INFLATION DEVRAIT RALENTIR ET LES RISQUES PESANT SUR LES PERSPECTIVES EN LA MATIÈRE SEMBLENT PLUS ÉQUILIBRÉS.

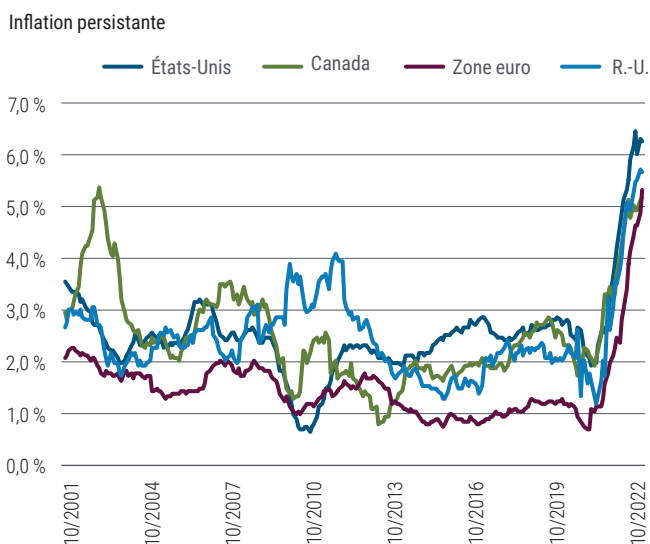
L'inflation a été attisée par les difficultés d'approvisionnement, liées d'abord à la pandémie, puis à la guerre en Ukraine, ainsi que par une poussée de la demande consécutive aux mesures de relance et à une augmentation des coûts unitaires de la main-d'œuvre. Cependant, maintenant que la plupart des ajustements de prix semblent derrière nous, une partie de cette inflation pourrait s'estomper avec la réduction des aides des banques centrales.

Par exemple, l'augmentation de 40 % du prix des véhicules d'occasion aux États-Unis et la hausse de 50 % des prix mondiaux de l'énergie ont contribué à hauteur de 4 points de pourcentage à l'inflation globale outre-Atlantique en 2022. Si, sans même baisser, ces prix se stabilisent, l'indice des prix à la consommation (IPC) global américain pourrait selon nous passer assez rapidement d'environ 8 % à 4 % (en termes annualisés).



Une baisse de 4 % à 2 % prendrait plus de temps, car les catégories plus « persistantes » peuvent être lentes à s'infléchir (voir la Figure 1). La tension des marchés de l'emploi dans l'ensemble des pays développés a entraîné une hausse des salaires et des coûts unitaires de la main-d'œuvre. L'inflation des prix du logement et des loyers ne devrait ralentir que progressivement.

Figure 1 : L'inflation « persistante » est proche d'un pic



Source : Haver Analytics et calculs PIMCO, octobre 2022. Les paniers de prix dans le scénario d'une inflation « persistante » sont construits en utilisant les catégories les moins volatiles dans chaque pays/région de 2012 à 2019. La méthodologie est basée sur la recherche de Michael F. Bryan et Brent Meyer : « Certains prix de l'IPC sont-ils plus intéressants que d'autres ? Nous le pensons » (Banque de réserve fédérale de Cleveland, 2010).

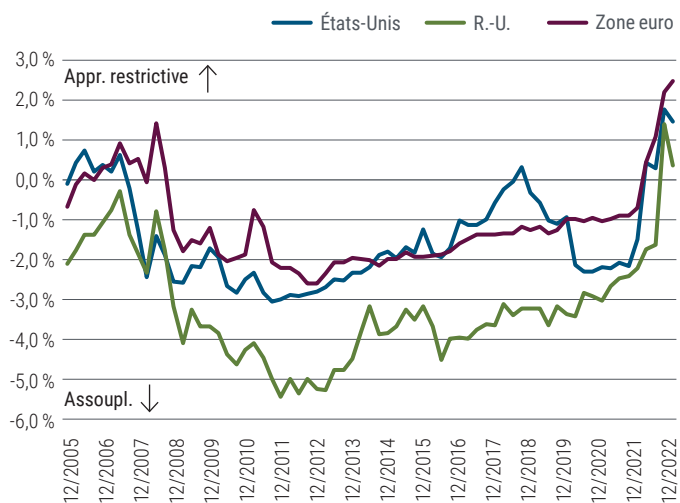
La réouverture plus rapide que prévu de la Chine pourrait accélérer la dissipation des problèmes d'approvisionnement. La consommation, notamment de services, jouera selon nous un rôle majeur à cet égard, en limitant la pression sur l'inflation des prix des biens au niveau mondial.

2. LES BANQUES CENTRALES SEMBLENT PLUS ENCLINES À MAINTENIR LEURS POLITIQUES À DES NIVEAUX RESTRICTIFS QU'À LES AMENER À DE TELS NIVEAUX.

La politique monétaire a probablement déjà atteint des niveaux restrictifs dans plusieurs grandes économies – voir Figure 2. Si les taux nominaux au jour le jour y sont encore inférieurs à l'inflation, cela devrait changer lorsque l'inflation ralentira et qu'elle atteindra un niveau permettant aux banques centrales d'interrompre leurs cycles de hausse des taux.

Selon nous, la Réserve fédérale américaine (Fed) pourrait devoir porter le taux nominal des fonds fédéraux à environ 5 %, ce qui est déjà largement pris en compte dans les cours boursiers et reflété dans les propres projections de la Fed

Figure 2 : La politique monétaire semble déjà être restrictive dans plusieurs marchés développés.



Source : Calculs de Bloomberg, Haver Analytics et PIMCO en date de décembre 2022. Un niveau supérieur à 0 % indique que la politique monétaire dans cette région est probablement restrictive, et un niveau inférieur à 0 % indique que la politique monétaire est probablement facile (accommodante). Pour chaque région, les données indiquées sont calculées comme le taux réel à un an dans un an (représenté par les données relatives aux swaps de taux d'intérêt moins les anticipations d'inflation à long terme basées sur des enquêtes) moins l'estimation par PIMCO du taux réel neutre (r^*), selon notre modèle interne. L'estimation r^* de la zone euro est une somme pondérée par le PIB des estimations individuelles pour l'Allemagne, la France, l'Espagne, l'Italie, les Pays-Bas, la Belgique, la Finlande et l'Autriche.

En ce qui concerne l'Europe, les estimations placent le taux d'intérêt réel neutre nettement en dessous de celui des autres marchés développés, ce qui laisse à penser que la tâche sera plus aisée pour la Banque centrale européenne (BCE). Selon nous, on peut raisonnablement s'attendre à ce que la BCE marque une pause à un niveau de 3 %, ou légèrement plus élevé, sachant que la zone euro devrait entrer prochainement en récession, si ce n'est déjà fait, et que l'inflation pourrait atteindre un pic au quatrième trimestre de 2022 ou au début de 2023.

La Banque d'Angleterre et la Banque du Canada ciblent probablement des taux nominaux entre ceux de la BCE et de la Fed. Les estimations concernant leurs taux réels neutres sont supérieures à celles de l'Europe.

Dans l'ensemble, les banques centrales des marchés développés ont déjà largement réaligné les prix du marché avec la nécessité d'une politique restrictive, et ce, relativement rapidement, sans tensions supplémentaires ni effet de contagion notables sur les marchés. Selon notre indice des conditions financières (qui tient compte des taux, des actions, du crédit et des devises), le resserrement s'est opéré à un rythme similaire à celui intervenu lors de la crise financière mondiale de 2008, sans que le fonctionnement des marchés n'en soit notablement affecté, ni que les marchés du crédit subissent un coup d'arrêt, ce qui aurait pu avoir des conséquences économiques plus graves.

Si les banques centrales des marchés développés vont sans doute continuer de relever leurs taux au trimestre prochain ou cours des trimestres à venir, pour ensuite camper en territoire restrictif, le dilemme auquel elles sont confrontées finira par changer. Pour l'heure, avec un taux de chômage faible et une inflation élevée, une politique restrictive est nécessaire. À mesure que l'inflation baissera et que le chômage augmentera en 2023, cette nécessité se fera moins sentir.

Les banques centrales des marchés développés ont largement réaligné les prix du marché sur la nécessité d'une politique restrictive.

Étant donné que les États-Unis semblent être à l'avant-garde des marchés développés en matière d'inflation et que celle-ci pourrait baisser plus rapidement outre-Atlantique qu'ailleurs, la Fed sera peut-être la première banque centrale à envisager d'abaisser ses taux au deuxième semestre 2023.

3. DES RÉCESSIONS CERTES MODÉRÉES, MAIS PAS TOTALEMENT INDOLORES.

À mesure que le resserrement des conditions financières freinera l'inflation (la politique monétaire fonctionne avec des décalages), le processus ne sera pas indolore pour l'économie réelle, sachant qu'il repose en grande partie sur un affaiblissement du marché de l'emploi.

À l'aide de données remontant aux années 1960 sur 14 marchés développés, nous évaluons l'augmentation du chômage nécessaire pour freiner l'inflation. Selon cette mesure, il apparaît qu'une réduction d'un point de pourcentage de l'inflation pourrait nécessiter une hausse du taux de chômage d'environ 0,7 point de pourcentage, de sorte que le chômage aux États-Unis devrait passer de 3,5 % en décembre à environ 5 % pour enrayer à terme l'inflation persistante.

Le marché américain de l'emploi est l'un des plus tendus des pays développés, de sorte que l'inflation des coûts unitaires de la main-d'œuvre est bien plus élevée aux États-Unis que sur les autres marchés développés – et nettement supérieure à un niveau conforme à l'objectif d'inflation à long terme de 2 % que s'est fixé la Fed. On observe des mesures tout aussi élevées dans d'autres régions. Dans l'Union européenne et au Royaume-Uni, l'inflation des coûts unitaires de la main-d'œuvre ressort à environ 4 % en glissement annuel, tandis qu'elle est légèrement plus forte au Canada. Une hausse du chômage sera probablement aussi une nécessité dans ces régions.

CONCLUSION : SI UNE RÉCESSION EST PROBABLE, UN ATTERRISSAGE EN DOUCEUR EST POSSIBLE

Le Royaume-Uni, qui est probablement déjà entré en récession, semble être à la tête du ralentissement des marchés développés. Selon nous, la zone euro suivra, tandis que les États-Unis et le Canada devraient entrer en récession plus tard au cours du premier semestre 2023. L'inflation dans la zone euro et au Royaume-Uni semble suivre la même évolution qu'aux États-Unis, avec un certain décalage. D'après nos estimations, l'inflation globale dans la zone euro et au Royaume-Uni devrait atteindre un sommet légèrement supérieur à 10 % au quatrième trimestre 2022, tandis qu'aux États-Unis, l'inflation de l'IPC a probablement culminé aux alentours de 9 % mi-2022.

Le Japon tire relativement mieux son épingle du jeu, avec une croissance attendue égale ou légèrement supérieure à la tendance, l'assouplissement des restrictions économiques contribuant à compenser les vents contraires au niveau mondial. L'inflation de base s'est raffermie, ce qui augmente la probabilité que la Banque du Japon modifie encore son cadre de contrôle de la courbe des taux, après le premier ajustement annoncé fin décembre à la suite de notre Forum cyclique.

La modération devrait être de mise en matière budgétaire, malgré la faiblesse économique, ce qui se ressent beaucoup moins sur les perspectives des États-Unis et du Canada pour 2023. Les plans d'aide budgétaire déployés en Europe et au Royaume-Uni pour compenser la hausse des coûts énergétiques ne suffiront probablement pas à éviter la récession.

L'incertitude macroéconomique reste élevée, et des risques existent. Les liens entre les économies réelles et les marchés mondiaux, associés à un resserrement des conditions financières d'une rapidité sans précédent depuis des décennies, accroissent le risque d'accidents, de contagion et de perturbation du marché du crédit.

Pourtant, un atterrissage en douceur reste possible, car face à la rétention de la main-d'œuvre, dans un contexte d'offre toujours restreinte, et au ralentissement de l'inflation, la croissance des revenus réels s'accélère à nouveau. Tant les consommateurs que les entreprises affichent des bilans solides et disposent d'importantes réserves de liquidités, tandis que les difficultés d'approvisionnement liées à la pandémie ont généré d'importants arriérés au niveau des commandes, une demande refoulée et une expansion des marges – autant de facteurs à même de soutenir l'activité économique. La réouverture de la Chine pourrait également soutenir l'économie mondiale.

Recommandations d'investissement : Retour en grâce des obligations

Les obligations continuent selon nous d'offrir de solides perspectives, après la remontée des rendements en 2022 et alors qu'un ralentissement économique se dessine en 2023. Aujourd'hui, les marchés obligataires offrent de multiples opportunités de construire des portefeuilles résilients présentant un potentiel attrayant aussi bien en termes de rendements que d'atténuation des risques baissiers.

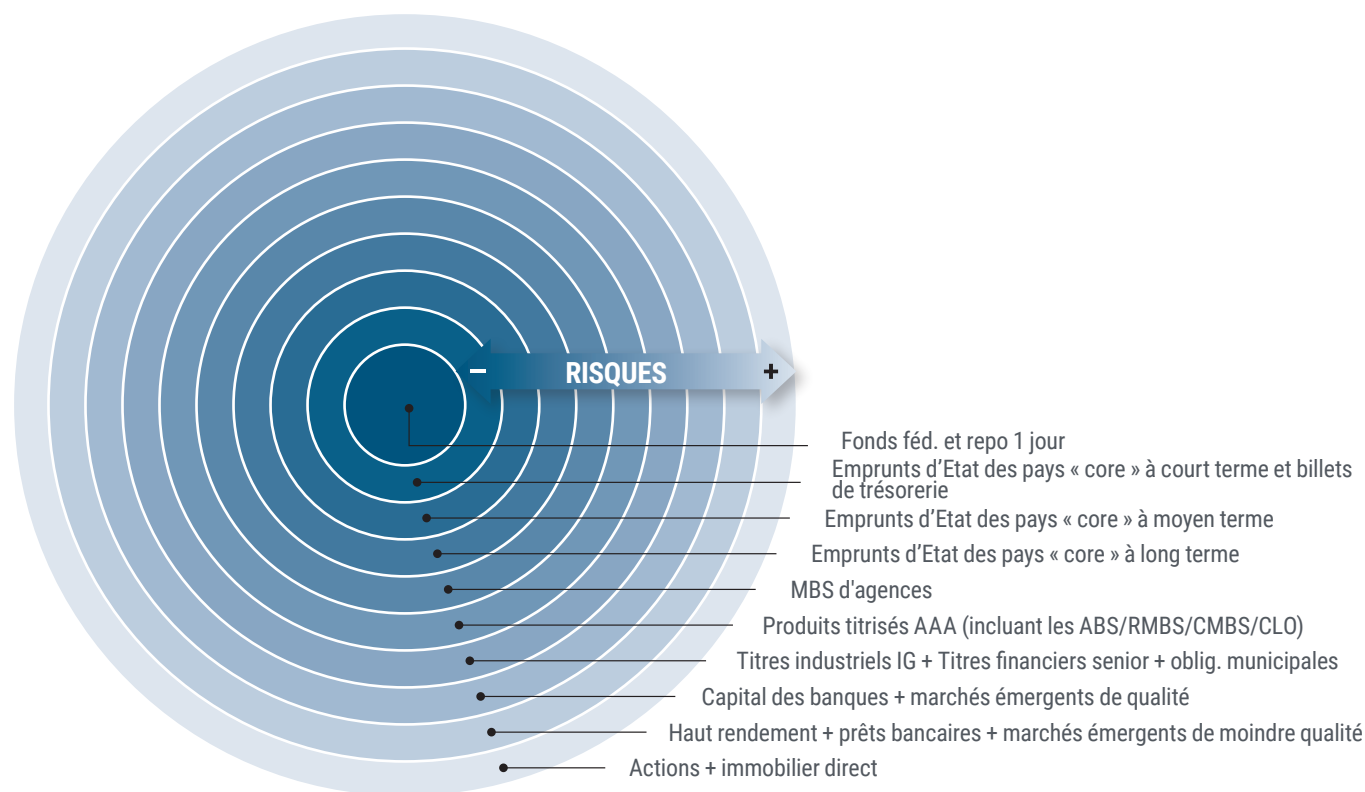
Même si notre scénario de base table sur une légère récession et une inflation modérée, notre Comité d'investissement (CI) s'est attaché à passer en revue les multiples scénarios plausibles et les rendements des différentes classes d'actifs dans ces conditions. Par exemple, les obligations d'entreprises pourraient afficher de belles performances en cas de récession très légère. Bien que nous nous attendions à une désinflation, les titres du Trésor américain protégés contre l'inflation (TIPS) pourraient eux aussi briller étant donné l'incertitude quant à l'évolution de l'inflation de base par rapport aux prix actuels.

Dans ce contexte, nous entendons adopter un positionnement globalement prudent en termes de risque, tout en conservant des munitions afin de pouvoir renforcer l'exposition au risque de nos portefeuilles si de nouvelles informations notables sur les perspectives se font jour ou en cas de mouvements de marché importants.

Malgré la multiplicité des scénarios plausibles, l'incertitude quant aux orientations de la Fed devrait être beaucoup plus faible en 2023, ce qui nous permet de nous concentrer sur notre cadre d'investissement en cercles concentriques, que nous utilisons depuis des années et qui reste affiché en permanence sur le tableau de la salle de réunion de notre CI (voir la Figure 3).

Au centre de ce cadre figurent les emprunts à court et moyen terme, qui présentent un risque relativement faible. Viennent ensuite les titres adossés à des créances hypothécaires d'agences américaines (MBS) et les obligations d'entreprises investment grade dans les anneaux du milieu, puis les actions et l'immobilier, plus risqués, à la périphérie.

Figure 3 : Les cercles concentriques de PIMCO



Source : PIMCO. **À titre illustratif uniquement.** MBS = titres adossés à des créances hypothécaires. ABS = titres adossés à des actifs. RMBS = titres adossés à des créances hypothécaires résidentielles. CMBS = titres adossés à des créances hypothécaires commerciales. CLO = obligations structurées adossées à des prêts. IG = investment grade. ME = marchés émergents.

Il ne s'agit pas simplement ici d'observer de manière empirique la corrélation entre le risque et le rendement, mais d'établir un lien de cause à effet – approche dans laquelle la politique des banques centrales occupe une place centrale. Le changement du prix d'un emprunt au centre du cadre a des effets qui se répercutent jusque sur les prix des actifs risqués à la périphérie, lesquels sont également fonction de l'« instinct animal » des investisseurs, ainsi que de la confiance à l'égard des décideurs politiques et des mesures qu'ils adoptent.

Lorsque PIMCO a mis en place ces cercles concentriques il y a des années, la considération centrale était la capacité des banques centrales à relancer l'économie au lendemain de la crise financière mondiale. Aujourd'hui, l'attention se concentre sur leur aptitude à réduire l'inflation. Si la Fed et les autres banques centrales parviennent à convaincre les investisseurs de la résilience des actifs au centre du cadre, ceux-ci devraient afficher de solides performances, ce qui, par ricochet, se répercutera à la hausse sur les rendements des cercles extérieurs.

En revanche, si la confiance à l'égard des politiques de lutte contre l'inflation s'érode et que les banques centrales sont contraintes de relever leurs taux plus que prévu, cela aura des conséquences négatives pour les actifs à la périphérie.

STRATÉGIES OBLIGATAIRES DE BASE

Par suite de la revalorisation de la partie courte de la courbe des taux au cours des 12 derniers mois, les obligations à court terme, situées au centre des cercles concentriques, ont gagné en attrait.

Les fonds obligataires de base américains offrent des rendements de départ de l'ordre de 5,5 %, ¹ encore accrus pour ceux accordant une plus large place au crédit, qui les rendent attrayants dans le cadre de notre scénario de base. En outre, le profil de risque plus favorable de ces fonds peut offrir une protection supplémentaire contre le risque baissier par rapport aux actifs des cercles les plus à l'extérieur en cas de détérioration de la situation.

Dans l'ensemble, nous ne prévoyons pas d'apporter de changements notables à notre positionnement actuel au regard des perspectives et des valorisations. Nous nous attachons plutôt à identifier des transactions asymétriques parmi l'éventail des scénarios plausibles afin de compléter nos positions.

Dans le cadre de notre scénario de base, le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans devrait évoluer dans une fourchette d'environ 3,25 % à 4,25 %, et plus largement dans les autres scénarios plausibles en 2023. Aussi prévoyons-nous d'adopter un positionnement neutre en termes de sensibilité aux taux (c.-à-d. d'exposition au risque de taux d'intérêt) ou d'opter pour une sous-pondération tactique sur la base des niveaux actuels.

Les prix des TIPS semblent traduire une confiance élevée à l'égard des mesures prises par la Fed pour lutter contre l'inflation

et pourraient permettre de se protéger davantageusement contre des scénarios d'inflation plus défavorables.

OBLIGATIONS ADOSSÉES À DES CRÉDITS HYPOTHÉCAIRES (MBS - MORTGAGE-BACKED SECURITIES)

Nous conservons une opinion positive sur les MBS des agences américaines. Il s'agit d'actifs de haute qualité, notés AAA et assortis de spreads relativement attrayants, qui font partie du noyau interne et « plient mais ne rompent pas » ² En outre, les MBS sont appelés à bénéficier de la baisse attendue de la volatilité des taux d'intérêt.

CRÉDIT PUBLIC ET PRIVÉ ET PRODUITS STRUCTURÉS

Nos opinions sur le crédit et les produits structurés ont peu évolué depuis nos perspectives d'octobre, et nous continuons de mettre fortement l'accent sur la qualité et la liquidité dans nos portefeuilles de base.

Nous sommes particulièrement prudents vis-à-vis des secteurs du marché plus sensibles à l'économie, en particulier ceux les plus exposés au risque de sursuraction des banques centrales, tels que les prêts bancaires senior garantis à taux variable, qui, selon notre équipe de crédit, présentent des risques de rétrogradation et de défaut importants, même au niveau actuel des taux directeurs. Bien que ce secteur recèlera toujours des entreprises attrayantes et résilientes, les investisseurs doivent être prudents.

Compte tenu de l'incertitude accrue, notre équipe d'analystes se montrera encore plus prompte à rétrograder des titres en cas de signes de détérioration de la qualité de crédit.

Les marchés du crédit privé, qui peuvent être plus lents à s'ajuster que les marchés publics, pourraient enregistrer de nouvelles baisses à court terme. Cependant, il peut s'avérer payant d'adopter une approche patiente et de mettre des capitaux de côté afin de profiter des opportunités qui se présenteront au cours des mois et des années à venir.

DEVISES ET MARCHÉS ÉMERGENTS

Nous privilégions le dollar américain, l'euro et la livre sterling en tant que devises de financement de nos positions longues au sein du G-10, et les devises émergentes sur les marchés où nous entretenons des vents arrières cycliques et un avantage en termes de valorisation

À mesure que notre confiance dans les orientations de la Fed et de l'économie augmentera, il sera sans doute pertinent de renforcer nos positions courtes en dollars américains.

Au Japon, nous avons sous-pondéré la sensibilité dans de nombreux portefeuilles, en prévision d'un ajustement de la politique de contrôle de la courbe des taux de la Banque du Japon. Nous prévoyons de maintenir ces sous-pondérations, compte tenu de la possibilité d'autres ajustements.

1 Sur la base des données Bloomberg pour les niveaux de rendement récents des fonds obligataires de base.

2 "Bend-but-not-break" fait référence aux crédits dont PIMCO ne s'attendrait pas à ce qu'ils fassent défaut dans un environnement de stress du crédit.

Les arguments en faveur d'une surpondération du yen s'en trouvent renforcés, dans la mesure où la devise nipponne est bon marché selon nos modèles d'évaluation et où une telle position pourrait bénéficier d'une récession plus marquée que prévu.

Nous sous-pondérons également le risque de taux d'intérêt en Chine, où la tendance est à la hausse des rendements par suite de la réouverture du pays.

Malgré des chocs sans précédent à l'échelle mondiale, les pays émergents ont fait preuve de résilience. Les taux réels élevés atténuent les risques liés à la poursuite des hausses de taux de la Fed et à la vigueur du dollar. La réouverture de la Chine a un impact positif, et nous pensons que le pic d'inflation est passé.

Les valorisations des marchés émergents n'ont jamais été aussi bon marché. Cependant, le succès de la Fed dans sa lutte contre l'inflation et la capacité de la Chine à relancer son économie seront déterminants pour la classe d'actifs. Bien que les marchés émergents semblent à même d'afficher de belles performances, nous resterons prudents tant que les orientations en matière de politique monétaire ne seront pas plus claires.

MATIÈRES PREMIÈRES

Les perspectives s'agissant des matières premières restent positives, compte tenu du sous-investissement dans la production d'hydrocarbures et les actifs énergétiques, de la faiblesse des stocks de pétrole et de l'épuisement des stocks agricoles. Le principal catalyseur en 2023 sera probablement le réveil de la demande en provenance de Chine. À l'inverse, le principal obstacle est la décélération de la demande des marchés développés dans un contexte de durcissement des conditions financières.

Les avantages procurés par les matières premières en termes de diversification ont été sous-estimés au cours de ces deux dernières années. Alors que les marchés à terme anticipent déjà une baisse progressive des prix, les solutions de couverture contre l'inflation telles que les matières premières présentent un coût d'opportunité très faible.

ALLOCATION D'ACTIFS ET ACTIONS

Les actions ont perdu en attrait face à la hausse des taux d'intérêt et au risque de récession. La hausse des rendements obligataires a favorisé le passage d'une vision « TINA » (« there is no alternative », il n'y a pas d'alternative) à celle d'un marché offrant des alternatives attrayantes aux actions.

Dans la mesure où la prime de risque des actions (PRA) s'est contractée et où le rendement des bénéfices est resté à la traîne de la hausse des taux, les valorisations des actions paraissent chères. Nos modèles montrent que le S&P 500 tient compte d'une probabilité de récession bien plus faible que ne le suggèrent les indicateurs macroéconomiques, tandis que les estimations des bénéfices par action (BPA) semblent trop optimistes (pour en savoir plus, consultez nos dernières Perspectives pour l'allocation d'actifs, « [Allergie au risque, propension au rendement](#) »).

L'abandon de notre position sous-pondérée présupposerait une stabilisation des taux, une PRA reflétant correctement la probabilité d'une récession et des prévisions de bénéfices plus faibles. Tant que ces critères ne sont pas remplis, nous privilégions les secteurs défensifs et les entreprises de qualité affichant des valorisations raisonnables, des bilans sains et des perspectives de croissance résilientes.

À propos de nos forums

Le processus d'investissement de PIMCO, peaufiné depuis près d'une cinquantaine d'années et testé dans la quasi-totalité des environnements de marché, se fonde sur nos Forums séculaires et cycliques. Quatre fois par an, nos spécialistes de l'investissement venus du monde entier se réunissent pour débattre de la situation sur les marchés mondiaux et de l'économie mondiale, ainsi que pour identifier les tendances qui auront, selon nous, 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 cinq prochaines années, ce qui nous permet de positionner les portefeuilles pour qu'ils profitent des évolutions et des tendances structurelles de l'économie mondiale. Parce que nous pensons que la diversité des idées favorise la performance des investissements, des intervenants prestigieux (économistes lauréats du Prix Nobel, responsables politiques, investisseurs et historiens) sont invités à apporter des perspectives précieuses et pluridimensionnelles à nos débats. 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 qui influencent le positionnement des portefeuilles.

risque. La valeur de la plupart des obligations et stratégies obligataires est affectée par les variations de taux d'intérêt. Les obligations et les stratégies obligataires assorties de sensibilités aux taux plus élevées ont tendance à être plus sensibles et plus volatiles que celles qui affichent des sensibilités aux taux plus faibles. De façon générale, les prix des obligations chutent quand les taux d'intérêt augmentent, un risque renforcé par le contexte de taux d'intérêt bas. La réduction des capacités des contreparties obligataires peut contribuer à un assèchement de la liquidité sur le marché et à une volatilité accrue au niveau des prix. La valeur des investissements obligataires peut être supérieure ou inférieure à leur coût d'achat à la date de cession. Les **matières premières** comportent des risques accrus, parmi lesquels les risques de marché, politiques, réglementaires et environnementaux, et peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. La valeur des **actions** peut baisser en fonction des conditions générales de marché, économiques et sectorielles réelles ou perçues. L'investissement dans des **titres libellés en devise étrangère et/ou domiciliés à l'étranger** peut entraîner des risques plus élevés en raison des fluctuations de change et des risques économiques et politiques potentiellement plus élevés dans les marchés émergents. Les **taux de change** peuvent fluctuer sensiblement sur de courtes périodes et réduire les performances d'un portefeuille. 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 crédits hypothécaires d'agences gouvernementales américaines** émis par Ginnie Mae (GNMA) bénéficient de la pleine garantie du gouvernement américain. Les titres émis par Freddie Mac (FHLMC) et Fannie Mae (FNMA) sont assortis d'une garantie de l'agence émettrice quant au remboursement à l'échéance du principal et des intérêts, mais ne bénéficient pas de la pleine garantie du gouvernement américain. Les **obligations indexées sur l'inflation (OII)** émises par un gouvernement sont des titres à revenu fixe dont la valeur de remboursement est ajustée périodiquement en fonction du taux d'inflation. Les OII perdent de la valeur lorsque les taux d'intérêt réels augmentent. Les **Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS)** sont des OII émises par le gouvernement américain. Le **crédit privé** implique un investissement dans des titres non cotés en bourse qui peuvent être sujets à un risque d'illiquidité. Il se peut que les portefeuilles qui investissent dans le crédit privé fassent appel à l'effet de levier et qu'ils adoptent des pratiques d'investissement spéculatives accroissant le risque de perte d'investissement. La valeur des **biens immobiliers** et des portefeuilles investis en biens immobiliers peut fluctuer en fonction des pertes liées aux sinistres ou expropriations, des variations des conditions économiques locales et globales, de l'offre et de la demande, des taux d'intérêt, des taxes foncières, des restrictions applicables aux loyers, des lois sur l'occupation des sols et des dépenses opérationnelles. La **diversification** ne constitue pas une garantie contre les pertes.

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.

Dans ce contexte, les termes « bon marché » et « cher » se réfèrent à un titre ou une classe d'actifs qui est considéré(e) comme nettement sous- ou surévalué(e) par rapport à sa moyenne historique et aux anticipations du gérant. Aucune garantie n'est donnée concernant l'obtention de résultats futurs ou l'obtention de gains ou d'une protection contre des pertes éventuelles grâce à la valorisation d'un titre.

Les prévisions, estimations, ainsi que certaines informations contenues dans le présent document s'appuient sur des recherches internes et ne doivent nullement être interprétées comme un conseil d'investissement, une offre ou une invitation, ni comme un achat ou une vente d'un instrument financier quel qu'il soit. Les prévisions et estimations comportent quelques limites inhérentes et, contrairement à un historique de performance, ne reflètent pas les échanges, les contraintes de liquidité, les commissions et/ou autres coûts effectifs. Par ailleurs, les références à des résultats futurs ne peuvent être interprétées comme une estimation ou une promesse de résultats pour le portefeuille d'un client.

Les déclarations concernant les tendances des marchés financiers ou les stratégies de portefeuille se fondent sur les conditions de marché actuelles, qui peuvent fluctuer. Rien ne permet de garantir que ces stratégies d'investissement fonctionneront dans toutes les situations du marché ni qu'elles 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. Il est recommandé aux investisseurs de consulter leur professionnel de l'investissement avant de prendre toute décision en matière d'investissement. Les perspectives et stratégies sont sujettes à modification, sans notification préalable.

L'indice PIMCO des conditions financières est un indice propriétaire qui reflète l'évolution future de l'économie à partir d'un large éventail de variables financières ayant un impact sur cette dernière, dont le taux des fonds fédéraux, les rendements obligataires, les spreads de crédit, les cours des actions, les prix du pétrole et l'USD pondéré par les échanges. La pondération de ces variables est déterminée grâce à des simulations fondées sur le modèle FRB/US de la Fed. Une hausse ou une baisse de l'indice implique respectivement un durcissement ou un assouplissement des conditions financières.

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

PIMCO en général fournit des services aux institutions qualifiées, aux intermédiaires financiers et aux investisseurs institutionnels. Les investisseurs individuels doivent contacter leur propre professionnel financier pour déterminer les options d'investissement les plus appropriées à leur situation financière. Il ne s'agit pas d'une offre à toute personne dans une juridiction où il est illégal ou non autorisé. **PIMCO Europe Ltd** (Company No. 2604517) est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority (12 Endeavour Square, Londres E20 1JN) au Royaume-Uni. Les services fournis par PIMCO Europe Ltd ne s'adressent pas aux investisseurs privés, auxquels la présente communication n'est d'ailleurs pas destinée et à qui il est conseillé de s'adresser à un conseiller financier. **PIMCO Europe GmbH (Company No. 192083, Seidlstr. 24-24a, 80335 Munich, Germany), PIMCO Europe GmbH Italian Branch (Company No. 10005170963), PIMCO Europe GmbH Irish Branch (Company No. 909462), PIMCO Europe GmbH UK Branch (Company No. BR022803) et PIMCO Europe GmbH Spanish Branch (N.I.F. W2765338E)** sont agréées et réglementées par l'Autorité fédérale de supervision financière (BaFin) (Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Francfort-sur-le-Main) en Allemagne, conformément à la Section 15 de la loi allemande sur les institutions de valeurs mobilières (WpIG). Les succursales italienne, irlandaise, anglaise et espagnole sont également placées sous la supervision: (1) succursale italienne: la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) conformément à l'Article 27 de la version consolidée de la loi de finances italienne; (2) succursale irlandaise: la Banque centrale d'Irlande conformément au règlement 43 du règlement de l'Union européenne (marchés d'instruments financiers) de 2017, telle que modifiée; (3) succursale anglaise: Financial Conduct Authority; (4) succursale espagnole: la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) conformément aux dispositions des articles 168 et 203 à 224 et du Titre V, Section I de la Loi sur le marché des titres (LSM), ainsi que des articles 111, 114 et 117 de l'Arrêté royal 217/2008. Les services fournis par PIMCO Europe GmbH sont réservés aux clients professionnels, tels que définis à la Section 67, paragraphe 2 de la loi allemande relative à la négociation de valeurs mobilières (WpHG). Ils ne s'adressent pas aux investisseurs privés, auxquels la présente communication n'est d'ailleurs pas destinée. **PIMCO (Schweiz) GmbH (enregistrée en Suisse sous le n° CH-020.4.038.582-2)**. Les services fournis par PIMCO (Schweiz) GmbH ne s'adressent pas aux investisseurs privés, auxquels la présente communication n'est d'ailleurs pas destinée et à qui il est conseillé de s'adresser à un conseiller financier. Aucune partie de cette publication ne peut être reproduite sous quelque forme que ce soit ou mentionnée dans toute autre publication sans autorisation écrite expresse. PIMCO est une marque commerciale d'Allianz Asset Management of America L.P. aux États-Unis et dans le monde. © 2023, PIMCO