



PERSPECTIVES
CONJONCTURELLES

AVRIL 2024

Diversifier les portefeuilles face aux divergences des marchés

À l'heure où les grandes économies adoptent des trajectoires divergentes, nous pensons qu'il est essentiel de rechercher activement des opportunités d'investissement à l'échelle mondiale.



AUTEURS :**Tiffany Wilding**

Directeur général
Économiste

Andrew Balls

Chief Investment Officer
Global Fixed Income

Nous devrions voir l'environnement d'investissement mondial se transformer dans les prochains mois, à mesure que les divergences entre les grandes économies se feront plus marquées. Les banques centrales, qui ont resserré leur politique monétaire à l'unisson pour juguler la flambée inflationniste consécutive à la pandémie, vont sans doute adopter des trajectoires différentes lorsqu'elles réduiront leurs taux d'intérêt. Alors que de nombreuses grandes économies de marché développées ralentissent, les États-Unis continuent d'afficher une dynamique étonnamment solide que plusieurs facteurs positifs devraient alimenter dans la durée.

Ces moteurs de croissance pourraient maintenir l'inflation américaine au-dessus de l'objectif de 2 % de la Réserve fédérale au cours de notre horizon cyclique de six à douze mois. Nous continuons de penser que la Fed commencera à normaliser sa politique au milieu de l'année, à l'instar des autres banques centrales des pays développés, pour ensuite adopter un rythme de resserrement plus progressif.

Un atterrissage en douceur de l'économie reste possible aux États-Unis. En effet, les anticipations du marché concernant aussi bien les actions que le taux directeur final de la Fed semblent exclure dans une large mesure la possibilité d'une récession. Toutefois, les risques, dans un sens comme dans l'autre, aussi bien de récession que de reprise de l'inflation, restent élevés à la suite des chocs sans précédent survenus au niveau de l'offre et de la demande à l'échelle mondiale.

Dans ce contexte d'incertitude, les obligations offrent des rendements nominaux et corrigés de l'inflation attrayants, alliés à la capacité de faire face à diverses conditions économiques. Compte tenu de l'aplatissement actuel des courbes de taux, les échéances intermédiaires peuvent selon nous offrir un juste milieu entre les liquidités, dont les rendements sont éphémères et baisseront lorsque les banques centrales commenceront à assouplir leur politique, et les obligations à sensibilité longue, qui pourraient être mises sous pression par l'augmentation de l'offre obligataire nécessaire pour financer une dette souveraine croissante.

Les marchés obligataires en dehors des États-Unis nous semblent particulièrement attrayants en raison des risques inflationnistes moins prononcés dans les autres pays développés, tandis que les risques de récession sont plus importants outre-Atlantique. Le Royaume-Uni, l'Australie et le Canada offrent notamment des perspectives intéressantes à nos yeux. Compte tenu de la résilience de l'économie américaine, nous préférons le dollar américain par rapport à l'euro et aux autres devises européennes.

Nous continuons de privilégier les titres adossés à des créances hypothécaires d'agences américaines et d'autres actifs de qualité en raison de leur potentiel de rendement attrayant. Alors que les taux d'intérêt élevés exercent une pression accrue à la fois sur les entreprises emprunteuses et sur les prêteurs traditionnels tels que les banques, les marchés privés offrent de plus en plus d'opportunités dans le domaine du financement sur actif et spécialisé.

L'environnement actuel met en lumière l'importance de la diversification à l'échelle mondiale, de l'atténuation prudente des risques et de la construction de portefeuilles résilients grâce à une gestion active. La corrélation inverse traditionnellement observée entre les actions et les obligations devrait se rétablir, tandis que les investissements obligataires pourraient prendre de la hauteur en cas de nouvelle hausse des anticipations de récession.

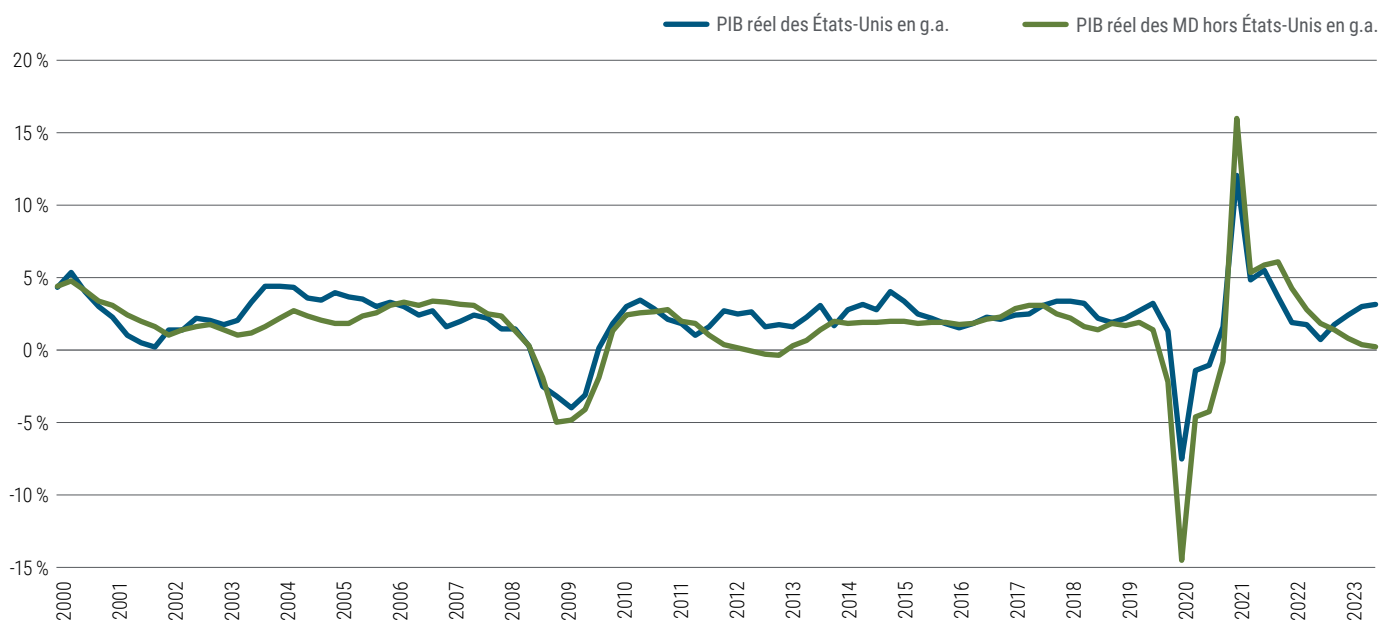


Perspectives économiques : l'exception américaine pourrait persister dans un contexte de stagnation mondiale

Dans nos *Perspectives cycliques de janvier 2024*, intitulées « Gérer la décélération », nous avons anticipé que les conditions économiques mondiales stagneraient ou se contracteraient légèrement cette année, à mesure que les effets du resserrement de la politique monétaire se feraient sentir. Jusqu'à présent, ce scénario s'est généralement vérifié dans toutes les

économies développées, à l'exception des États-Unis. Alors que le Royaume-Uni, la Suède et l'Allemagne connaissent une récession technique et que la croissance marque le pas ailleurs, l'économie américaine a conservé sa vigueur surprenante de 2023 lors des premiers mois de 2024 (voir figure 1).

Figure 1 : Divergences de croissance économique entre les États-Unis et les autres marchés développés



Source : Haver Analytics, PIMCO, mars 2024. Les marchés développés comprennent la zone euro, le Royaume-Uni, l'Australie et le Canada.

Nous estimons que la croissance américaine a sans doute atteint un sommet et qu'elle va progressivement ralentir pour retrouver un rythme comparable à celui des autres marchés développés cette année. Cependant, les facteurs qui ont contribué à la résilience de l'économie du pays (toujours en décélération) pourraient continuer à la soutenir pendant un certain temps encore. Selon nous, cinq facteurs principaux sont à l'œuvre :

1) LES MESURES PLUS IMPORTANTES DE RELANCE BUDGÉTAIRE FACE À LA PANDÉMIE ET LE MAINTIEN DE DÉFICITS FÉDÉRAUX ÉLEVÉS ONT STIMULÉ LA DEMANDE AUX ÉTATS-UNIS PAR RAPPORT À D'AUTRES RÉGIONS.

Certes, les soldes d'épargne, en particulier des ménages à revenu moyen ou faible, ont considérablement baissé

autre-Atlantique et vont continuer d'être érodés par des taux d'inflation supérieurs à l'objectif fixé au cours de notre horizon cyclique – une raison supplémentaire d'anticiper un ralentissement de la croissance américaine.

Cependant, les estimations en la matière font état de niveaux encore plus bas dans d'autres pays développés et les consommateurs américains sont en outre de plus en plus enclins à s'endetter davantage pour lisser leur consommation. Il y a donc lieu de penser que l'économie américaine va conserver une certaine avance à l'horizon cyclique.

2) D'AUTRES ÉCONOMIES S'AVÈRENT PLUS SENSIBLES À LA HAUSSE DES TAUX D'INTÉRÊT QUE LES ÉTATS-UNIS.

Dans d'autres pays développés, la politique monétaire se répercute rapidement sur l'endettement des ménages du fait de coûts d'intérêts plus élevés, associés à des prêts hypothécaires à taux variable à plus court terme. Par contraste, les ménages américains, qui bénéficient de prêts hypothécaires à taux fixe bas, ont moins pâti des hausses de taux de la Fed, tout en bénéficiant de rendements d'épargne supérieurs. En outre, et contrairement à l'accoutumée, le resserrement des conditions de crédit et la baisse généralisée des flux de crédit n'ont pas fait ralentir la croissance, le maintien d'une épargne élevée à la faveur des aides gouvernementales ayant permis de réduire la dépendance au crédit.

Malgré la faiblesse des banques régionales américaines, la plupart des détenteurs d'obligations de qualité à taux faible – dont la Fed, les grandes banques, les gestionnaires de réserves de change et les ménages (pour n'en citer que quelques-uns) – ont bien résisté aux pertes en valeur de marché engendrées par la hausse des taux, qui n'ont dès lors pas déclenché d'événement systémique. D'autres secteurs de l'économie plus sensibles aux taux, notamment les marchés de l'immobilier commercial et des prêts bancaires, demeurent une source potentielle de fragilité. Dans l'ensemble, ces risques qui pèsent sur l'économie américaine au sens large nous semblent gérables.

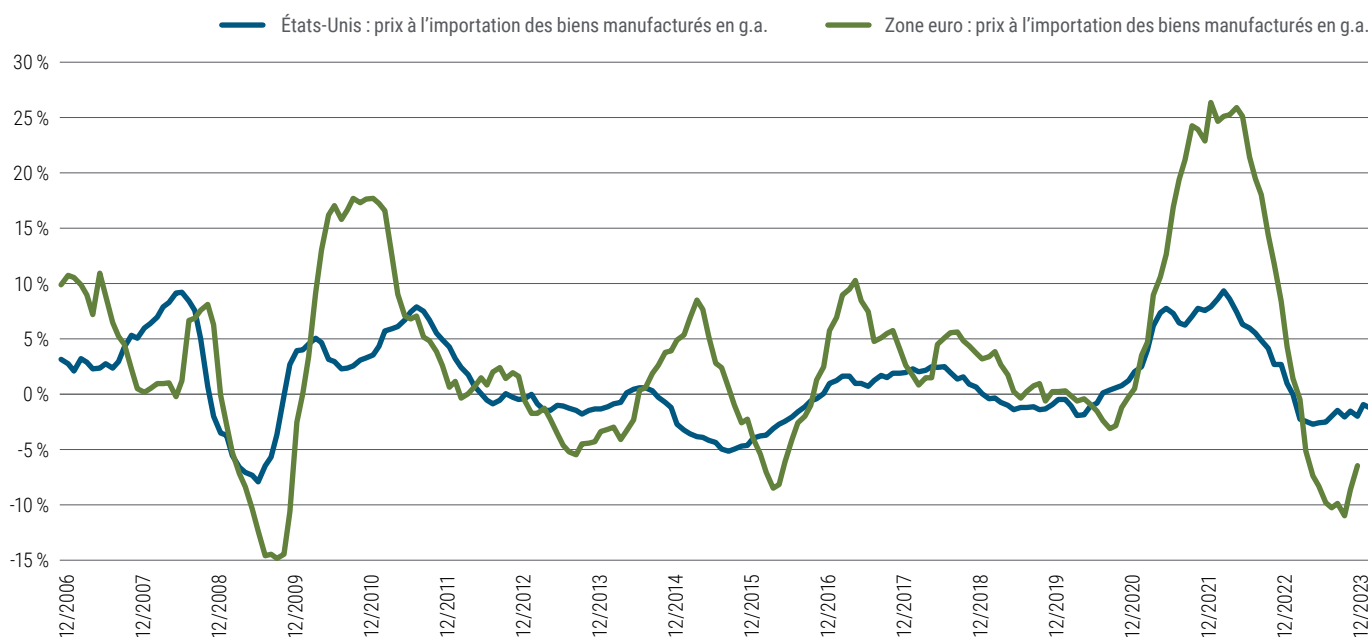
3) L'EUROPE ET L'ASIE DU SUD-EST SEMBLENT PLUS VULNÉRABLES À LA CONCURRENCE DES IMPORTATIONS CHINOISES QUE LES ÉTATS-UNIS.

La législation récemment mise en place aux États-Unis, en particulier l'Inflation Reduction Act (IRA) de 2022, a favorisé les industries basées sur le territoire national, au travers notamment de crédits d'impôt en faveur des producteurs américains. Le pays est par ailleurs moins dépendant des exportations pour sa croissance économique, tout en bénéficiant d'un accès à des sources d'énergie nationales abordables. De plus, les États-Unis continuent d'imposer des droits de douane sur les exportations chinoises.

Pour soutenir ses objectifs de croissance face à l'effondrement du secteur immobilier, la Chine a misé sur sa capacité à subventionner ses producteurs, lesquels – en particulier les fabricants de véhicules électriques et d'infrastructures solaires, deux catégories concernées par les investissements dans les énergies renouvelables – ont ainsi pu exporter des produits bon marché, ce qui contribuera probablement à l'apparition de forces déflationnistes à l'échelle mondiale, avec des répercussions variables selon les régions (voir figure 2).

Par ailleurs, la Chine cherche à réaliser d'importants gains d'efficacité dans le domaine de la production de biens de moindre qualité, susceptibles d'exercer des pressions sur les pays d'Asie du Sud-Est qui ont bénéficié de la diversification des chaînes d'approvisionnement occidentales. Dans le même temps, elle a fait de la fabrication de produits haut de gamme une priorité politique. En comparaison, la zone euro, et l'Allemagne en particulier, semble désavantagée.

Figure 2 : Les prix à l'importation des biens fabriqués à l'étranger ont baissé davantage en Europe qu'aux États-Unis.



Source : Haver Analytics, PIMCO, mars 2024

4) LES ENTREPRISES AMÉRICAINES SONT À LA POINTE DES TECHNOLOGIES D'IA, CE QUI ENGENDRE DES EFFETS DE RICHESSE IMPORTANTS AVANT MÊME QUE DES GAINS DE PRODUCTIVITÉ NE SOIENT RÉALISÉS.

La position dominante des États-Unis dans la course mondiale à l'innovation en matière d'IA s'appuie sur un écosystème de start-ups dynamique, d'importants financements par capital-investissement et des technologies avancées de fabrication de semi-conducteurs. Bien qu'imparfaits, les contrôles à l'exportation mis en place par les États-Unis vont sans doute continuer de limiter les progrès de la Chine dans ce domaine.

L'essor de l'IA pourrait légèrement attiser l'inflation à court terme – à en juger par l'effet de richesse de la solide performance des actions et des importantes réserves de capitaux disponibles sur la demande – avant que l'impact déflationniste de la hausse de la productivité ne commence à se faire sentir. Nous sommes optimistes quant à la capacité de l'IA à générer des gains de productivité à long terme, même si des questions subsistent quant à des retards dans sa mise en œuvre et à son champ d'application.

5) L'ÉQUILIBRE DES RISQUES À L'ISSUE DE L'ÉLECTION PRÉSIDENTIELLE AMÉRICAINE PENCHE EN FAVEUR DE POLITIQUES CERTES SUSCEPTIBLES DE SOUTENIR LÉGÈREMENT LA CROISSANCE AMÉRICAINE, MAIS QUI POURRAIENT ÊTRE PRÉJUDICIALES AILLEURS.

Le scrutin de novembre outre-Atlantique marquera vraisemblablement un point d'inflexion pour la géopolitique internationale et le commerce mondial, avec de nouveaux risques pour le paysage d'investissement, que nous continuerons de surveiller.

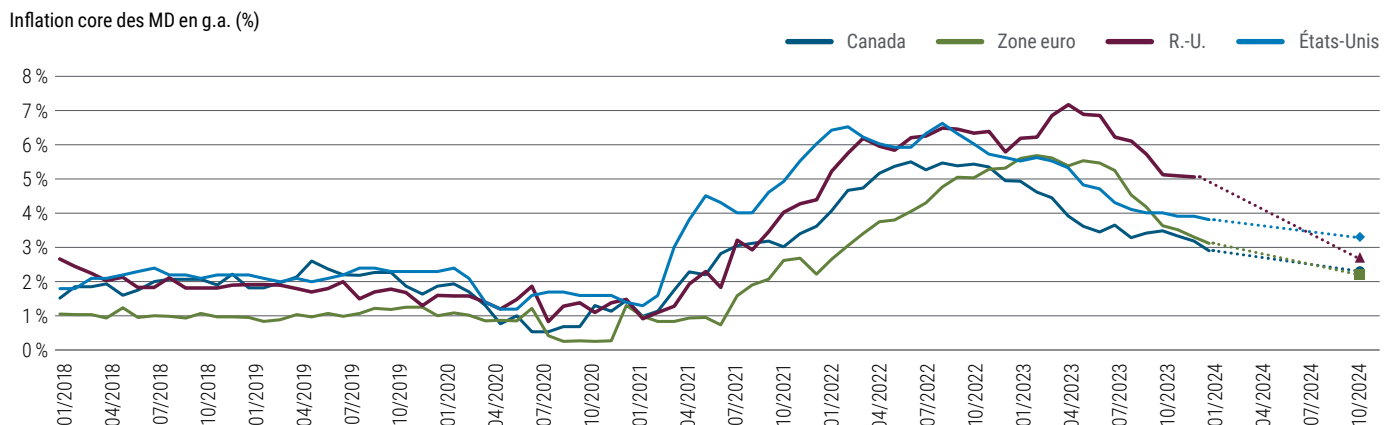
Une victoire de Donald Trump mettrait probablement la pression sur l'OTAN sachant qu'il s'attacherait à instaurer des politiques commerciales protectionnistes plus agressives, ce qui, conjugué à la déréglementation à l'œuvre au niveau national et à la prolongation de certaines réductions d'impôt, pourrait certes soutenir la croissance et l'inflation aux États-Unis à l'horizon cyclique, mais aussi freiner la productivité intérieure et le dynamisme économique à plus long terme.

Si Joe Biden est réélu, on peut s'attendre à ce qu'il prolonge bon nombre des réductions d'impôt mises en place par Donald Trump en 2017, mais également à ce qu'il étende le crédit d'impôt pour enfants à charge et maintenance, voire développe, les politiques industrielles centrées sur la production nationale adoptées lors de son premier mandat.

CONSÉQUENCES SUR L'INFLATION ET DIVERGENCE MONDIALE

Les facteurs qui soutiennent la croissance économique américaine pourraient aussi contribuer à la persistance de l'inflation outre-Atlantique en 2024. Alors que l'inflation ralentit à l'échelle mondiale (voir figure 3), l'inflation de base aux États-Unis, mesurée par l'indice des prix à la consommation (IPC), pourrait selon nous s'établir entre 3 et 3,5 % à la fin de l'année. L'inflation des dépenses de consommation des ménages, l'indicateur privilégié de la Fed, pourrait quant à elle atteindre 2,5 à 3 % fin 2024, contre une inflation moyenne de 2 à 2,5 % dans la zone euro.

Figure 3 : L'inflation ralentit à des rythmes variables dans les pays développés

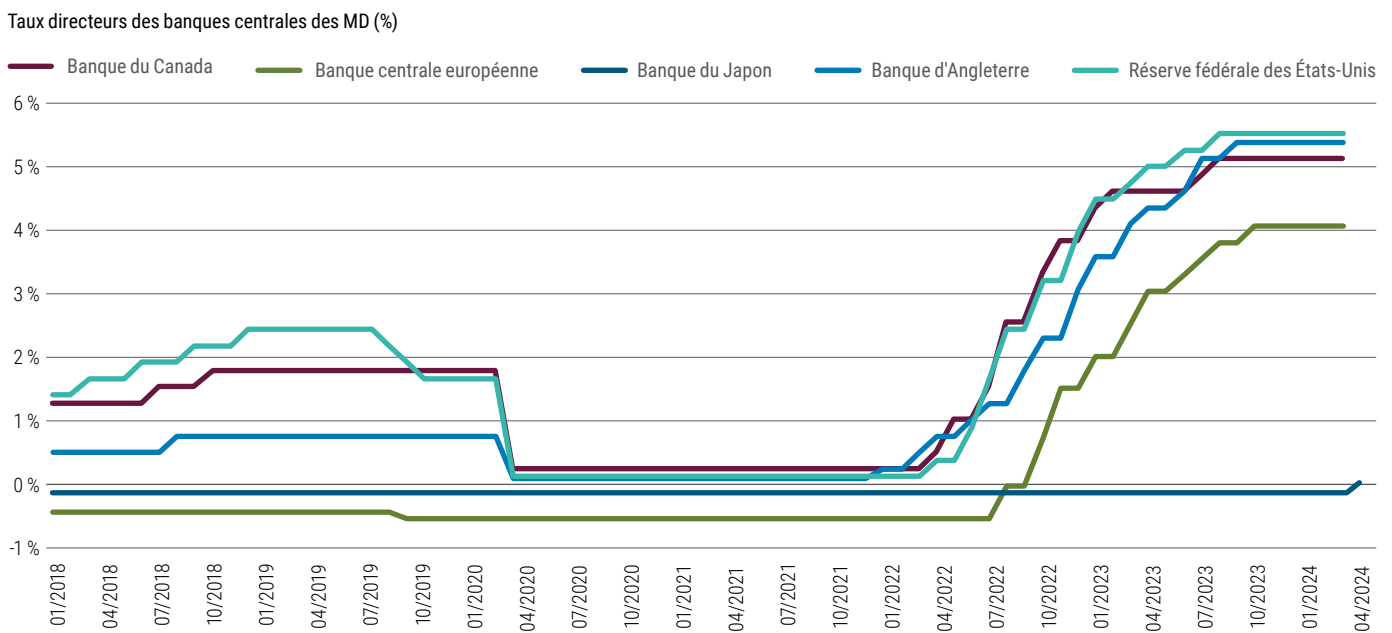


Source : Haver Analytics, PIMCO, mars 2024. Les points à droite représentent les prévisions de PIMCO pour le quatrième trimestre 2024.

Alors que les taux directeurs ont atteint des sommets cycliques (voir figure 4), la plupart des banques centrales des pays développés laissent entendre qu'elles commenceront à assouplir leur politique en milieu d'année. (Pour plus de détails, consultez notre article de blog de mars intitulé « Une hausse, trois indications et une baisse surprise des taux ».) Selon nous, le rythme des baisses de taux pourrait ensuite s'accélérer, tandis que l'objectif de taux fixé pour la fin 2025 pourrait être abaissé, hormis aux États-Unis.

Bien qu'un atterrissage en douceur permettant d'éviter une récession semble possible dans toutes les régions, d'importantes incertitudes demeurent. Notre analyse des cycles de hausse des taux des banques centrales des années 1960 à aujourd'hui fait apparaître que, par le passé, les atterrissages en douceur se sont principalement caractérisés par une évolution positive de l'offre économique, une décélération de l'inflation et une baisse des taux. Autant de domaines dans lesquels l'année 2023 peut être marquée d'une pierre blanche.

Figure 4 : Les taux directeurs des banques centrales des pays développés divergeront probablement après avoir augmenté presque à l'unisson



Source : Haver Analytics, PIMCO, mars 2024

Cependant, dans le cadre de l'examen de la répartition des risques, nous anticipons des risques d'inflation et de récession plus élevés que d'habitude à la suite des perturbations inédites causées par la pandémie. De fait, les risques inflationnistes persistants semblent prépondérants aux États-Unis, alors qu'ailleurs, l'attention reste focalisée sur les risques de récession.

Un facteur déterminant sera la capacité des banques centrales à tolérer des niveaux d'inflation supérieurs à leurs objectifs déclarés. Contrairement à d'autres banques centrales dont la seule mission est de maintenir la stabilité des prix, la Fed a un double mandat plus large qui comprend la gestion de l'arbitrage entre l'inflation et l'emploi.

On peut donc penser qu'elle n'envisagera de relever à nouveau ses taux (scénario que ses responsables préféreraient éviter) que si de nombreuses composantes de l'inflation repartent *nettement* à la hausse.

Aussi l'équilibre des risques liés à la politique de la Fed devrait-il pencher en faveur de nouvelles baisses de taux, bien que la remarquable résilience des marchés du travail puisse contribuer à maintenir l'inflation à un niveau légèrement supérieur à l'objectif fixé pendant un certain temps encore. La mesure dans laquelle la Fed est prête à accepter cette éventualité reste déterminante pour l'avenir.

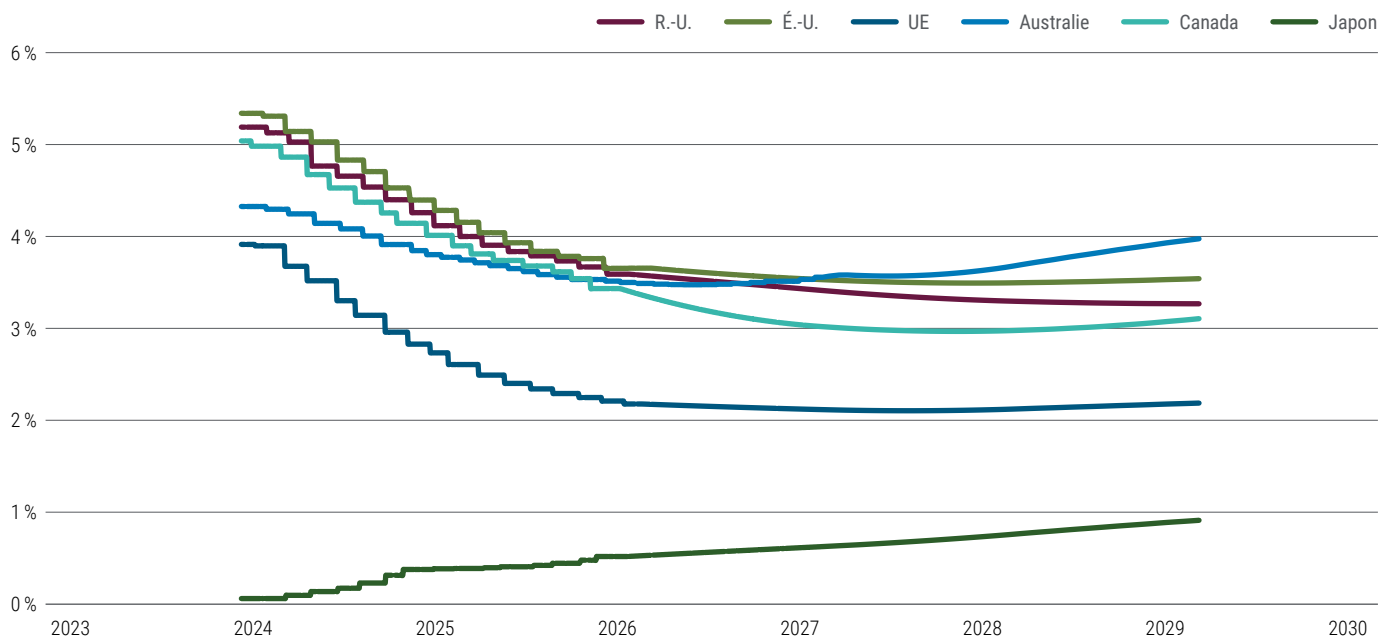
Recommandations d'investissement : rechercher des opportunités à l'échelle mondiale

Les perspectives d'investissement sur les marchés obligataires restent attrayantes, compte tenu du niveau élevé des rendements, tant nominaux que réels (corrigés de l'inflation), mais aussi de la capacité des obligations à faire face à de nombreux scénarios économiques. Notre point de vue selon lequel les risques économiques sont davantage orientés à la hausse aux États-Unis et à la baisse dans les autres pays développés nous amène à nous concentrer plus qu'à l'accoutumée sur les marchés obligataires en dehors des États-Unis.

Il existe actuellement peu de différences entre les rendements des obligations à court et à long terme. Cette courbe de rendement exceptionnellement plate permet aux investisseurs de trouver de la valeur sans accroître notablement la sensibilité aux taux de leurs portefeuilles (ce à quoi ils s'exposent en général lorsqu'ils se tournent vers des échéances plus longues).

Si l'on compare les taux directeurs finaux attendus aux estimations standard concernant les taux neutres (voir figure 5), les prix des obligations à court terme – aux États-Unis et ailleurs – reflètent un risque de récession relativement faible au cours des prochaines années.

Figure 5 : Les prix des contrats à terme sur taux d'intérêt n'augurent pas de taux directeurs finaux proches de zéro dans les pays développés



Source : Bloomberg, mars 2024

Une corrélation négative plus normale devrait selon nous se rétablir entre les obligations et les actions, avec une possibilité de surperformance des obligations en cas de nouvelle hausse des anticipations de récession. En effet, Jerome Powell, le président de la Fed, a par exemple déclaré en mars que l'institution était prête à abaisser ses taux si le chômage augmentait, même si l'inflation restait supérieure à son objectif, ce qui pourrait soutenir les obligations dans un scénario économique baissier susceptible de mettre à mal les actifs plus risqués.

Les échéances intermédiaires offrent des rendements attrayants, ainsi qu'un potentiel d'appréciation des prix en cas de hausse des obligations. Elles sont en outre intéressantes face à la possibilité d'une baisse des rendements des liquidités si les banques centrales abaissent leurs taux actuellement élevés.

SENSIBILITÉ AUX TAUX ET COURBE DES TAUX

Pour illustrer notre point de vue sur la sensibilité aux taux et la courbe des rendements, il est utile de faire le point sur l'évolution de notre position. En octobre dernier, lorsque le rendement des bons du Trésor américain à 10 ans a atteint près de 5 %, nous avons déclaré que la sensibilité aux taux semblait attrayante alors que les rendements paraissaient élevés par rapport à nos attentes. Puis, en décembre, à la suite d'un changement de ton de la Fed, les marchés des taux à court terme ont temporairement anticipé un assouplissement plus important que prévu de la part des banques centrales.

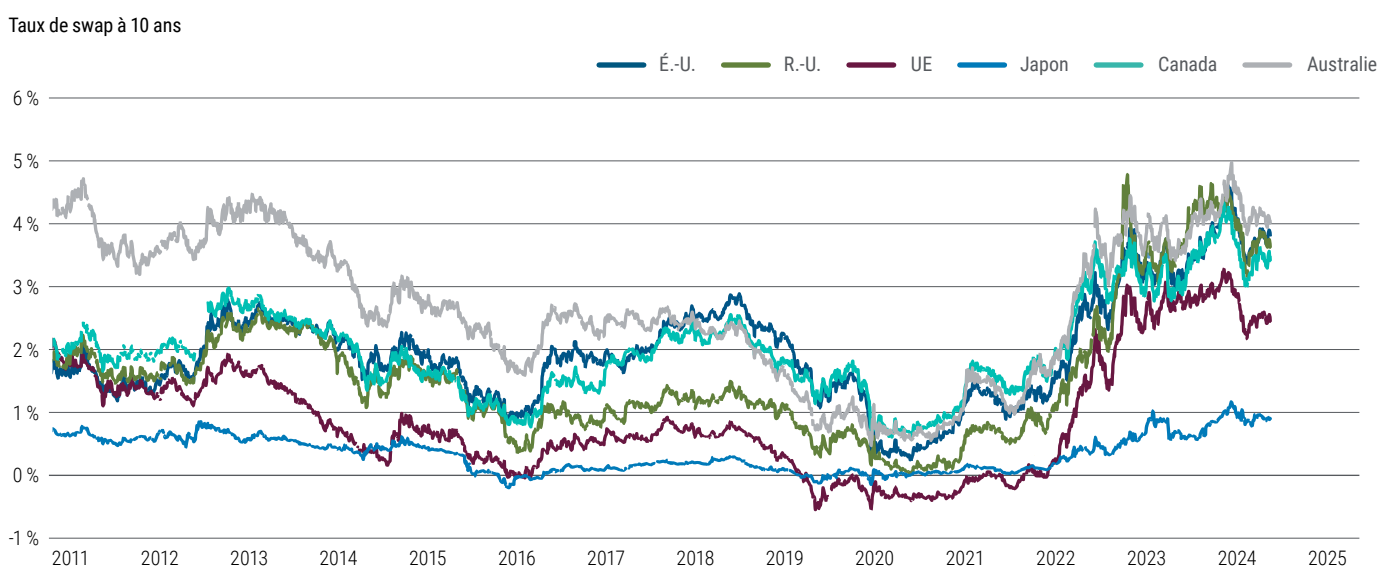
Aujourd'hui, alors que le rendement des obligations américaines à 10 ans se situe autour de 4,25 %, nous conservons un positionnement globalement neutre en matière de sensibilité aux taux. Nous estimons en outre que les prévisions concernant les rendements à court terme sont globalement justes et

conformes aux attentes que nous avons formulées dans notre scénario de base pour notre horizon cyclique.

Nous maintenons une légère sous-pondération de la sensibilité aux taux dans les portefeuilles d'obligations américaines et mondiales de base, en raison d'une récente reprise du marché, mais continuons de privilégier les stratégies axées sur la valeur relative au niveau mondial, ainsi que sur le positionnement sur la courbe des taux. Nous sous-pondérons la partie longue de la courbe américaine en raison des inquiétudes concernant la politique budgétaire et l'offre de bons du Trésor (pour en savoir plus, consultez nos *Perspectives PIMCO* de février, intitulées « Retour vers le futur : une nouvelle hausse des primes de terme se profile, avec d'importantes conséquences pour les prix des actifs »).

Les TIPS américains offrent une protection à un prix raisonnable contre les scénarios de hausse de l'inflation aux États-Unis.

Figure 6 : Comparaison des rendements des obligations souveraines sur la base des taux de swap à 10 ans



DIVERSIFICATION RÉGIONALE

Bien que de nombreux segments des marchés obligataires américains restent attrayants à nos yeux, nous privilégions actuellement les marchés développés hors États-Unis, y compris des pays comme l'Australie, le Royaume-Uni et le Canada (voir figure 6), qui offrent selon nous de précieuses opportunités de diversification à l'échelle mondiale.

En Australie, la banque centrale a abandonné ses velléités de resserrement. Cependant, la courbe à terme semble refléter un potentiel de baisse des taux relativement limité par rapport à d'autres marchés, en raison principalement de l'endettement élevé des ménages australiens et des taux hypothécaires variables, qui

favorisent une transmission plus directe des changements de politique monétaire dans l'économie.

La sensibilité aux taux britanniques offre des perspectives attrayantes compte tenu des valorisations actuelles, de l'amélioration de la situation sur le front de l'inflation et de la possibilité que la Banque d'Angleterre procède à des réductions de taux plus importantes que prévu actuellement par les marchés. Au Canada également, l'équilibre des risques nous laisse à penser que la banque centrale devrait aller au-delà des anticipations actuelles du marché en matière d'assouplissement monétaire, compte tenu de l'amélioration des perspectives d'inflation.

Les marchés européens semblent un peu moins attrayants, mais offrent néanmoins des avantages importants, notamment en termes de liquidité (profondeur du marché et facilité d'achat et de vente d'actifs) et de diversification. Ils pourraient en outre afficher de belles performances si les risques économiques à la hausse aux États-Unis ou à la baisse en Europe se concrétisent.

Dans la zone euro, nous considérons dans notre scénario économique de base que les attentes à l'égard de la Banque centrale européenne (BCE) et du niveau des taux à 10 ans sont globalement justes par rapport à celles concernant les États-Unis. Cependant, l'équilibre des risques augure selon nous d'une dégradation des performances économiques et de nouvelles baisses de taux de la part de la BCE. Par ailleurs, nous privilégions le dollar américain vis-à-vis de l'euro et d'autres devises européennes telles que le franc suisse et la couronne suédoise, dans la perspective d'une poursuite de l'exception économique américaine.

En accord avec le thème de la divergence mondiale, le resserrement de la politique monétaire de la Banque du Japon nous incite à sous-pondérer légèrement la sensibilité aux taux japonais (pour en savoir plus, consultez notre article de blog de mars intitulé « [Le changement de cap de la politique de la Banque du Japon inaugure une nouvelle ère pour les investisseurs](#) »).

La dette émergente offre une source de portage et de diversification attrayante dans un contexte de politique économique et monétaire favorable au niveau mondial. Cela dit, les obligations émergentes, tant en devise locale qu'étrangère, recèlent selon nous moins de valeur que celles des marchés développés. Nous pensons que l'exposition aux devises représente actuellement le meilleur moyen d'exprimer nos points de vue à l'égard de cette classe d'actifs.

PRIORITÉ À LA QUALITÉ DE CRÉDIT

Dans d'autres secteurs, les titres adossés à des créances hypothécaires (MBS) d'agences américaines demeurent selon nous très attrayants. De manière plus générale, nous continuons de privilégier les MBS hors agences, les titres adossés à des crédits hypothécaires commerciaux (CMBS) et les titres adossés à des actifs (ABS) de grande qualité.

Nous prévoyons de surpondérer les indices de dérivés de crédit, les obligations financières et industrielles de qualité, ainsi que certaines obligations à haut rendement. Dans le contexte économique actuel, une gestion active des investissements et une analyse indépendante du crédit peuvent aider à identifier les gagnants et les perdants à l'échelle des entreprises et des secteurs (pour en savoir plus, consultez notre vidéo de février intitulée « [Des opportunités de grande qualité sur le marché du crédit](#) »).

Au vu des rendements offerts par le crédit de qualité, la prudence reste de mise à l'égard des obligations d'entreprises de moindre qualité et moins liquides, qui sont plus sensibles à l'économie, et seraient vulnérables en cas de matérialisation des risques baissiers.

Sur les marchés du crédit privé, les prêts adossés à des actifs de qualité conservent notre préférence étant donné que les banques poursuivent leur retrait face à des taux d'intérêt élevés et à un contexte réglementaire complexe. Nous privilégions diverses formes de prêts hypothécaires résidentiels et de prêts à la consommation, ainsi que les financements aéronautiques, et recherchons des opportunités plus larges de nouer des partenariats avec les banques à l'heure où elles cherchent à se départir de leurs portefeuilles diversifiés de prêts adossés à des actifs performants.

Les défis inhérents au stock de crédits privés existant seront également source d'opportunités pour les capitaux flexibles, notamment sur les marchés de l'immobilier à taux variable et du crédit d'entreprise, compte tenu des difficultés que posent les taux d'intérêt élevés à certains emprunteurs fortement endettés. Nous attendons que le contexte soit favorable pour déployer des capitaux au gré des opportunités, en privilégiant les placements hybrides présentant à la fois des caractéristiques similaires à celles des obligations et un potentiel de hausse semblable à celui des actions.

En résumé, notre stratégie reflète une approche prudente mais opportuniste face à des trajectoires économiques divergentes, dans le cadre de laquelle nous mettons l'accent sur la diversification à l'échelle mondiale, en privilégiant la qualité et la valeur.

À propos de nos forums

PIMCO est un leader mondial dans la gestion obligataire active, jouissant d'une expertise de pointe sur les marchés de la dette cotée et non cotée. Notre processus d'investissement 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 de ces échanges nourris, nous appliquons les principes de la science comportementale afin de maximiser l'échange d'idées, de remettre en question nos hypothèses, de contrer les biais cognitifs et de générer des opinions inclusives.

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.

Les performances passées ne constituent pas une garantie ou un indicateur fiable des résultats futurs.

Tout type d'investissement comporte des risques et peut perdre de sa valeur. L'investisseur sur le **marché obligataire** s'expose à certains risques au nombre desquels un risque de marché, de taux, de signature, de crédit, d'inflation et de liquidité. 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 **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. 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 hypothèques et à des actifs** peuvent être sensibles aux fluctuations des taux d'intérêt et soumis au risque de remboursement anticipé. S'ils sont généralement garantis par des gouvernements, des agences gouvernementales ou des entités privées, rien ne dit que ces derniers honoreront leurs engagements. Les **titres moins bien notés à haut rendement** présentent davantage de risques que les titres bénéficiant d'une meilleure notation. Les portefeuilles qui investissent dans de tels titres s'exposent à des niveaux de risque de crédit et de liquidité plus élevés que les autres. Les **stratégies alternatives** impliquent un niveau de risque élevé et les investisseurs potentiels sont informés du fait que ces stratégies ne conviennent qu'aux personnes disposant de moyens financiers adéquats qui n'ont pas besoin d'un investissement liquide et sont capables de supporter le risque économique lié à leur investissement, y compris la perte éventuelle de la totalité du montant investi. 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. Les **emprunts bancaires** sont souvent moins liquides que les autres types d'instruments de dette et les conditions générales de marché et financières peuvent avoir un impact sur le remboursement anticipé d'emprunts bancaires. À ce titre, les remboursements anticipés sont difficiles à prévoir avec précision. Rien ne dit que la liquidation d'une garantie d'un emprunt bancaire sécurisé suffirait à honorer l'obligation de l'emprunteur ni que ladite garantie puisse être liquidée. La valeur des **actions** peut baisser en fonction des conditions générales de marché, économiques et sectorielles réelles ou perçues. Les **produits dérivés** peuvent comporter certains coûts et risques, comme les risques de liquidité, de taux, de marché, de crédit et de gestion ainsi que le risque qu'une position ne puisse être liquidée au moment le plus opportun. Un investissement en produits dérivés peut générer une perte supérieure au montant investi. 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. Le **risque de gestion** est le risque que les techniques d'investissement et les analyses de risque utilisées par un gérant ne produisent pas les résultats attendus et que certaines politiques ou certains développements puissent affecter les techniques d'investissement à la disposition du gérant pour mettre en œuvre sa stratégie. La **diversification** ne constitue pas une garantie contre les pertes. 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.

Les prévisions, estimations, ainsi que certaines informations contenues dans le présent document s'appuient sur des recherches internes et ne doivent nullement être considérées comme un conseil d'investissement ou une recommandation relative à quelque valeur mobilière, stratégie ou produit d'investissement que ce soit. Rien ne garantit que les résultats seront atteints.

Le **portage** se définit comme le taux d'intérêt obtenu en détenant les titres en question. Le **corrélacion** est une mesure statistique calculant le comportement de deux titres l'un par rapport à l'autre. Le **sensibilité** mesure la sensibilité du prix d'une obligation aux taux d'intérêt et s'exprime en années.

Ce document contient les opinions 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.

De manière générale, PIMCO fournit des services à des institutions qualifiées, à des intermédiaires financiers et à des investisseurs institutionnels. Les investisseurs individuels doivent contacter leur propre professionnel de la finance pour déterminer les options de placement les plus appropriées à leur situation financière. Ce document ne doit en aucun cas être interprété comme une offre à une quelconque personne établie dans une juridiction où cette offre serait illégale ou interdite. | **PIMCO Europe Ltd (n° d'enregistrement 2604517, 11 Baker Street, Londres W1U 3AH, Royaume-Uni)** est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority (FCA) (12 Endeavour Square, Londres E20 1JN) au Royaume-Uni. Les services fournis par PIMCO Europe Ltd ne sont pas disponibles pour les investisseurs particuliers, qui ne doivent pas se fier à cette communication mais contacter leur conseiller financier. **PIMCO Europe GmbH (n° d'enregistrement 192083, Seidlstr. 24-24a, 80335 Munich, Allemagne), PIMCO Europe GmbH Italian Branch (n° d'enregistrement 10005170963, Via Turati nn. 25/27 (angolo via Cavaliere n. 4) 20121 Milan, Italie), PIMCO Europe GmbH Irish Branch (n° d'enregistrement 909462, 57B Harcourt Street, Dublin D02 F721, Irlande), PIMCO Europe GmbH UK Branch (n° d'enregistrement FC037712, 11 Baker Street, Londres W1U 3AH, Royaume-Uni), PIMCO Europe GmbH Spanish Branch (N.I.F. W2765338E, Paseo de la Castellana 43, Oficina 05-111, 28046 Madrid, Espagne) et PIMCO Europe GmbH French Branch (n° d'enregistrement 918745621 R.C.S. Paris, 50-52 Boulevard Haussmann, 75009 Paris, France)** sont autorisées 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, britannique, espagnole et française sont en outre soumises à la supervision de : (1) succursale italienne : la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) (Giovanni Battista Martini, 3 - 00198 Rome), conformément à l'article 27 de la loi financière consolidée italienne ; (2) succursale irlandaise : la Banque centrale d'Irlande (New Wapping Street, North Wall Quay, Dublin 1 D01 F7X3), conformément au règlement 43 du règlement de l'Union européenne (marchés d'instruments financiers) de 2017, tel que modifié ; (3) succursale britannique : la Financial Conduct Authority (FCA) (12 Endeavour Square, Londres E20 1JN) ; (4) succursale espagnole : la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) (Edison, 4, 28006 Madrid), conformément aux obligations énoncées dans les articles 168 et 203 à 224, ainsi qu'aux obligations énoncées dans la partie V, section I de la loi espagnole sur le marché des valeurs mobilières (LSM) et dans les articles 111, 114 et 117 du décret royal 217/2008, respectivement ; et (5) succursale française : l'ACPR/la Banque de France (4 Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09), conformément à l'article 35 de la directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers et sous la surveillance de l'ACPR et de l'AMF. 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 numéro CH-020.4.038.582-2, Brandschenkestrasse 41 Zurich 8002, Suisse)**. Les services fournis par PIMCO (Schweiz) GmbH ne s'adressent pas aux investisseurs particuliers, auxquels la présente communication n'est d'ailleurs pas destinée et à qui il est conseillé de s'adresser à un conseiller financier. PIMCO est une marque d'Allianz Asset Management of America LLC aux Etats-Unis et ailleurs. © 2024