

Une transformation source d'opportunités

PIMCO pense que plusieurs tendances de long terme – dont l'innovation technologique, les énergies vertes et les politiques socioéconomiques plus inclusives – créeront des perturbations et, in fine, de belles opportunités d'investissement.

Le positionnement que nous envisageons pour les portefeuilles multi-actifs en 2022 reflète notre optimisme à l'égard des marchés actions. D'importantes disparités devraient s'observer entre les régions et les secteurs, d'où l'accent que nous mettons sur les arbitrages de valeur relative. Nous veillons également à conserver une marge de manœuvre pour accentuer l'exposition des portefeuilles aux segments à forte conviction car la volatilité des marchés est une source d'opportunités.

À l'aune de nos perspectives pour l'économie internationale, voici comment nous positionnons nos portefeuilles multi-actifs.

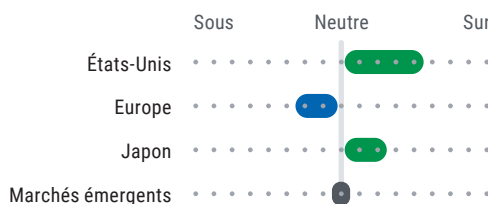
RISQUE GLOBAL



Dans la mesure où nous considérons que l'économie mondiale est en milieu de cycle, nous surpondérons toujours les actifs risqués dans l'ensemble. Toutefois, comme leur valorisation semble refléter un scénario parfait, les actifs risqués semblent aussi plus vulnérables aux chocs exogènes et aux faux pas politiques, ce qui appelle une approche mesurée et équilibrée de la construction de portefeuille. En outre, la possible divergence de conjoncture économique souligne l'importance de la sélection – entre les différentes classes d'actifs et régions et en leur sein – et de la capacité d'adaptation aux changements d'environnement macroéconomique.

POSITIONNEMENT

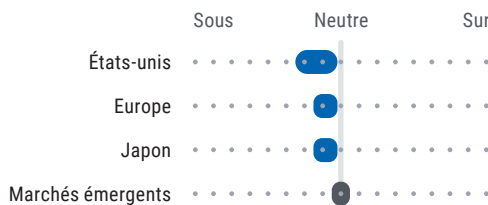
ACTIONS



OPPORTUNITÉS

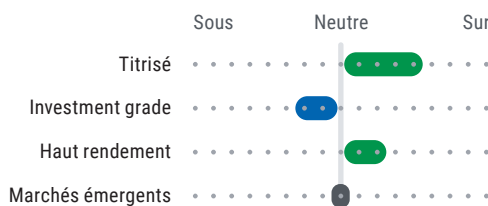
Nous restons optimistes à l'égard des actions compte tenu des politiques monétaires et budgétaires porteuses, même si nous soulignons l'importance de la différenciation. Alors que nous recherchons des entreprises qui changent la donne à long terme au travers d'initiatives environnementales et technologiques, les marchés américain et japonais semblent bien armés pour prospérer à « l'Ère de la transformation »¹, ce qui est moins vrai pour l'Europe et les marchés émergents, qui souffrent de freins à la croissance et de problèmes spécifiques. Nous privilégions les secteurs cycliques comme l'hôtellerie/restauration, ainsi que certaines entreprises industrielles qui devraient profiter du plan d'investissement dans les infrastructures aux États-Unis.

TAUX



Nous sous-pondérons la sensibilité dans la mesure où nous anticipons un redressement des rendements souverains au cours du cycle, à mesure que les banques centrales relèveront leurs taux directeurs. La désynchronisation des politiques monétaires, imputable à des conditions économiques différentes d'une région du monde à l'autre, appelle une approche diversifiée d'un point de vue géographique, même si les États-Unis font l'objet de la sous-pondération la plus nette dans nos portefeuilles car la Réserve fédérale américaine est, à ce jour, la banque centrale qui a le plus clairement laissé entrevoir un relèvement imminent de ses taux. À noter qu'en général, nous limitons la sous-pondération totale dans la mesure où nous considérons toujours la sensibilité de qualité comme l'un des meilleurs leviers de diversification pour compenser nos positions plus risquées exposées à des chocs de croissance négatifs.

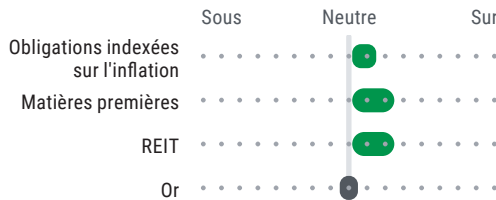
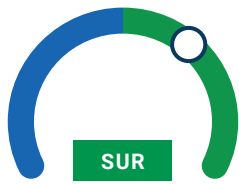
CRÉDIT



Nous surpondérons légèrement les marchés du crédit. Le crédit titrisé présente toujours une valorisation attrayante à nos yeux, notamment les titres adossés à des prêts hypothécaires américains hors agences car, en dépit de l'amélioration de la qualité du crédit, ces titres offrent des spreads plus intéressants que ceux des obligations d'entreprises. Les entreprises présentent pour la plupart un bilan sain mais, dans l'ensemble, les obligations d'entreprises semblent pleinement valorisées et le potentiel de resserrement des spreads limité en dehors des opportunités décelées par nos analystes crédit.

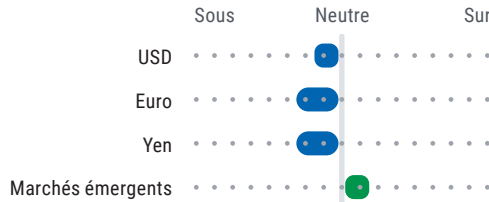
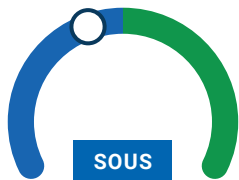
¹ PIMCO 20 octobre 2021, « l'Ère de la transformation ».

ACTIFS RÉELS



Notre scénario de base est celui d'une accélération de l'inflation à court terme, suivie d'une décline au fil des mois en 2022, mais il pourrait être remis en cause par des facteurs inflationnistes et désinflationnistes. Compte tenu des valorisations et de cette perspective, nous sommes optimistes à l'égard des actifs réels dans leur ensemble et avons une préférence pour les actifs sensibles à la croissance, comme les fonds immobiliers cotés (REIT) et les métaux industriels. Une modeste allocation aux obligations indexées sur l'inflation devrait permettre de couvrir l'exposition traditionnelle au taux d'intérêt contre le risque d'inflation.

DEVICES



Nos positions actives sur devises sont limitées en l'absence d'opportunités particulièrement convaincantes et du fait de la volatilité marquée. Nous sommes neutres à l'égard du dollar américain face aux autres devises de pays développés car sa valorisation tendue devrait contrebalancer l'impact du probable différentiel de croissance en faveur des États-Unis. Les devises des pays développés comme le dollar américain, l'euro et le yen semblent surévaluées par rapport aux devises émergentes, qui font l'objet d'une légère surpondération. Toutefois, ces devises des pays développés ne sont pas nécessairement condamnées à se déprécier dans un environnement où les économies et les banques centrales du monde émergent sont encore confrontées à des difficultés. Nous suivons donc de près les tendances.

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

Tout investissement comporte un risque et peut perdre de la 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 plus longues ont tendance à être plus sensibles et plus volatiles que celles qui affichent des sensibilités plus courtes. De façon générale, les prix des obligations chutent quand les taux d'intérêt augmentent, un risque renforcé par les contextes 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. **Les actions** pourraient diminuer de valeur en raison des conditions réelles et perçues du marché général, de l'économie et de l'industrie. **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 fonds immobiliers** cotés présentent des risques, tels que la réalisation de performances médiocres par le gérant, des évolutions défavorables en termes de fiscalité ou l'inéligibilité aux exemptions d'impôts dans le cadre du transfert (pass-through) des revenus. **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 ces titres peuvent être soumis à un risque de crédit et de liquidité plus élevé que les portefeuilles qui n'investissent pas dans ces titres. 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 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 diversification** ne constitue pas une garantie contre les pertes.

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.

Il n'est pas garanti que les stratégies d'investissement porteront leurs fruits dans toutes les conditions de marché ou qu'elles soient adaptées à tout type d'investisseur. Il est conseillé à chaque investisseur d'évaluer sa capacité à investir sur le long terme et plus particulièrement durant les replis boursiers. Il est recommandé aux investisseurs de consulter leur professionnel de l'investissement avant de prendre toute décision en matière d'investissement.

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.

Ce document contient les opinions actuelles de son auteur mais pas nécessairement celles de PIMCO et ces opinions 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 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 (n° d'enregistrement 192083, Seidlstr. 24-24a, 80335 Munich, Allemagne), PIMCO Europe GmbH Italian Branch (n° d'enregistrement 10005170963), PIMCO Europe GmbH Irish Branch (n° d'enregistrement 909462), PIMCO Europe GmbH UK Branch (Company No. BR022803) et PIMCO Europe GmbH Spanish Branch (N.I.F. W2765338E)** 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 bancaire allemande (KWG). 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, tel que modifié ; (3) succursale anglaise : la 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. © 2021, PIMCO