

Du vent le risque; sus au rendement!

Auteurs



Erin Browne
Gestionnaire de portefeuille
Répartition de l'actif



Géraldine Sundstrom
Gestionnaire de portefeuille
Répartition de l'actif



Emmanuel Sharef
Gestionnaire de portefeuille
Répartition de l'actif et actifs réels multiples

Des taux d'intérêt plus élevés dans un contexte macro-économique délicat nous laissent entrevoir des opportunités attrayantes en obligations, alors qu'un regain de prudence pour les placements plus risqués paraît justifié.

EN BREF

- Nous estimons que la prudence reste de mise durant une période de forte inflation et de ralentissement économique. Toutefois, la volatilité des marchés financiers en 2022 a créé des occasions d'investissement à saisir, à notre avis.
- Les obligations retiennent en particulier notre attention. Au-delà de taux de rendement potentiels qui paraissent attrayants, elles présentent effectivement des perspectives macro-économiques favorables, avec des antécédents de résistance aux récessions.
- Les investisseurs doivent à notre avis bien réfléchir à leur approche d'investissement en actions, en actifs réels ainsi que dans d'autres placements plus risqués, et faire preuve de sélectivité. Nous évaluons plusieurs facteurs de marché et aspects macro-économiques afin d'alimenter notre réflexion sur la période et la façon de renouer avec une exposition plus large aux actifs à risque.

Un revirement extrême des conditions macro-économiques en 2022 a eu un effet sur les marchés financiers qui a significativement modifié l'attrait relatif des catégories d'actif.

L'époque où aucune alternative n'existait aux actions semble révolue et les obligations paraissent de plus en plus convaincantes.

Toutefois, ce contexte d'inflation élevée et de ralentissement économique nécessite en premier lieu de faire preuve de prudence. Les modélisations de cycle d'affaires de PIMCO prévoient une récession en Europe, au Royaume-Uni et aux États-Unis l'an prochain, alors que les grandes banques centrales poursuivent leur resserrement monétaire, malgré les difficultés croissantes des marchés financiers, dont les effets se ressentiront avec un décalage dans le temps. Les économies développées se trouvent ainsi de plus en plus menacées, de sorte que nous nous attendons à ce que les profits des entreprises se contractent.

Nous continuons donc de sous-pondérer les actions et de délaisser les secteurs cycliques, pour privilégier la qualité au sein de nos

portefeuilles à répartition de l'actif. Le potentiel de rendement des marchés obligataires paraît attrayant, avec des rétributions élevées sur toutes les échéances. Dans l'expectative des 12 prochains mois et finalement de l'émergence d'une phase de début de cycle d'après-récession, nous évaluerons plusieurs contextes de marché et facteurs macro-économiques afin d'alimenter notre réflexion sur la période et la façon de renouer avec une exposition aux actifs à risque.

INDICATEURS ESSENTIELS SUR LES MARCHÉS

Nous attendons que plusieurs signes de revirement se manifestent avant de considérer les actifs à risque comme de nouveau attrayants. Premièrement, il nous faut être convaincus que l'inflation a atteint un point culminant et que le taux « sans risque » s'est stabilisé avant de pouvoir établir avec confiance des estimations de juste valeur. Tant que la Réserve fédérale des États-Unis aura pour priorité de juguler l'inflation, le relèvement des

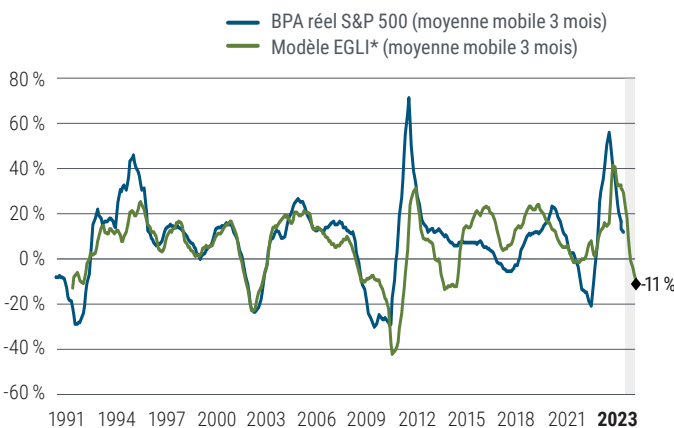
taux peut encore s'accroître à mesure que celle-ci soupèse le risque d'atterrissage brutal.

Deuxièmement, les estimations des bénéfices des sociétés restent à notre avis trop élevées à l'échelle mondiale et devront faire l'objet de révisions à la baisse à mesure que leurs dirigeants reconnaissent la dégradation des données fondamentales. Au moment d'écrire ces lignes, la majorité des investisseurs estiment d'après Bloomberg que la croissance des bénéfices des constituants de l'indice S&P 500 en 2023 oscillera entre 6 % et 8 %, à l'exclusion du secteur de l'énergie, et que les marges de profit augmenteront, même si le revenu brut risque de diminuer à cause d'un ralentissement de la demande et du maintien de coûts élevés. Ces chiffres contrastent nettement avec les -11 % suggérés par l'indicateur avancé de croissance des bénéfices de PIMCO présenté au graphique 1. Historiquement, les estimations des bénéfices par action (BPA) ont diminué de 15 % en moyenne durant les récessions, de sorte que l'on peut s'attendre à une baisse potentiellement inférieure à 10 % dans le cas d'une récession de faible ampleur. En synthèse, ce n'est que lorsque les taux se stabiliseront et que les bénéfices se redresseront que nous envisagerons un positionnement de début de cycle pour toutes les catégories d'actif, avec vraisemblablement une hausse de l'exposition aux placements à risque.

ASPECTS LIÉS AUX VALORISATIONS DES CATÉGORIES D'ACTIF

Pour les portefeuilles à répartition de l'actif, la hausse des taux d'intérêt a pour conséquence principale la perte d'attrait des actions, c'est-à-dire une transition de la phase TINA (« there is no alternative ») à la phase TARA (« there are reasonable

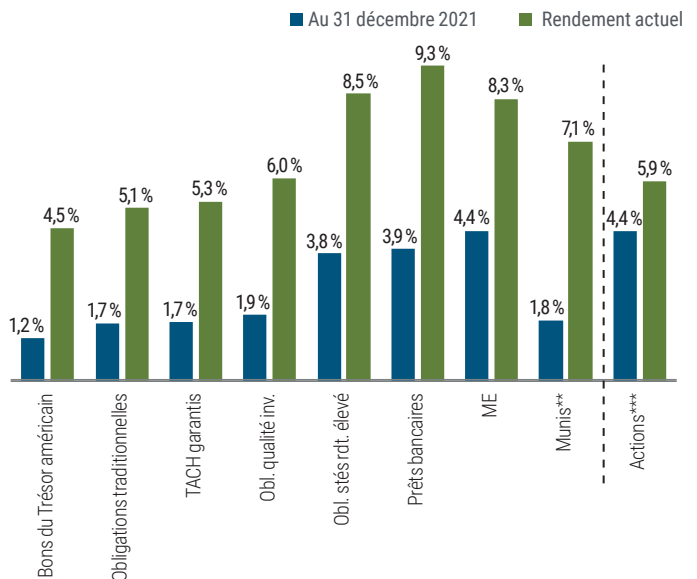
Graphique 1 : L'indicateur avancé exclusif de PIMCO sur les BPA pointe vers une contraction de la croissance des bénéfices



Source : Bloomberg, calculs de PIMCO au 14 octobre 2022. BPA = bénéfices par action* EGLI : indicateur avancé de croissance des bénéfices de PIMCO, une mesure exclusive établie à partir de plusieurs indicateurs économiques et de données boursières pour prévoir la croissance annuelle des bénéfices des constituants de l'indice S&P 500.

alternatives »). L'époque des politiques monétaires non conventionnelles qui s'est amorcée au lendemain de la crise financière mondiale a atteint son zénith lors de la pandémie de la COVID-19, avec une valeur de marché du total des obligations à taux d'intérêt négatif culminant à plus de 18 billions \$ d'après Bloomberg. Fin 2021, un investisseur américain devait se tourner vers les titres de créance des marchés émergents libellés en dollars US pour obtenir une catégorie d'actif dont le rendement équivalait à celui des bénéfices des constituants de l'indice S&P. À peine 11 mois plus tard, celui-ci peut obtenir un taux de rendement absolu plus élevé avec des obligations mondiales de catégorie d'investissement, sans même tenir compte du caractère plus risqué des actions. Le rendement procuré par les bénéfices des actions n'a pas suivi le rythme de la hausse des taux d'intérêt, un signe complémentaire à notre avis que le marché boursier reste onéreux et que les autres actifs présentent un plus grand attrait relatif (voir graphique 2).

Graphique 2 : L'augmentation des taux de rendement* des titres obligataires a créé des alternatives plus attrayantes aux actions



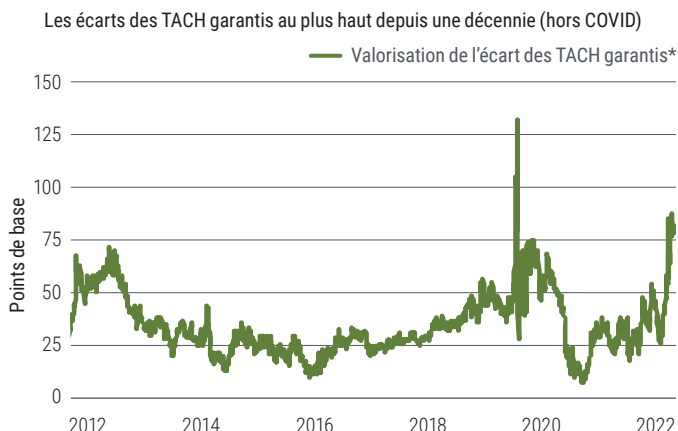
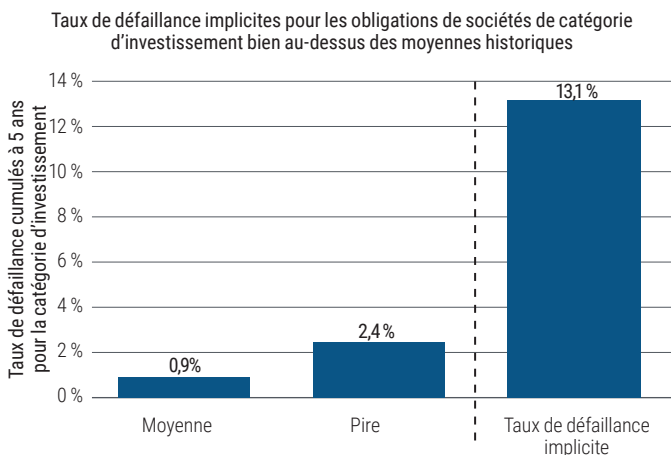
Source : PIMCO, Bloomberg au 24 octobre 2022. Les catégories d'actif mentionnées aux présentes sont représentées par les indices suivants : bons du Trésor américain, indice des bons du Trésor américain Bloomberg; obligations traditionnelles, indice agrégé États-Unis Bloomberg; TACH (titres adossés à des créances hypothécaires) garantis, indice à taux fixe des TACH Bloomberg; crédit de CI (catégorie d'investissement), indice agrégé mondial des instruments de crédit Bloomberg (couvert en \$ US); crédit à RE (rendement élevé), indice de notation BB-B RE États-Unis BofA ICE; prêts bancaires, indice des prêts liquides JP Morgan; MÉ (marchés émergents), EMBI mondial JP Morgan; obligations municipales, indice des obligations municipales Bloomberg; actions, indice S&P 500.

* Le pire rendement possible correspond aux circonstances les moins favorables du point de vue de l'investisseur, ou le plus faible de tous les rendements possibles.

** Le taux de rendement municipal correspond au rendement équivalent imposable ou le rendement au pire ajusté du taux d'imposition marginal le plus élevé (40,8 %). Le rendement équivalent imposable s'adresse aux investisseurs domiciliés aux États-Unis et s'entend du rendement à fournir par une obligation imposable pour atteindre celui d'une obligation municipale comparable donnant droit à une exemption de l'impôt fédéral. Le rendement au pire des obligations municipales s'élevait à 1,1 % au 31 décembre 2021 et à 4,2 % au 24 octobre 2022.

*** Le taux de rendement des actions correspond à celui procuré par les bénéfices futurs des constituants de l'indice S&P 500.

Graphique 3 : Les données fondamentales sous-jacentes et des valorisations attrayantes créent dans ce contexte économique des opportunités en titres à revenu fixe



Source : PIMCO, Bloomberg au 25 octobre 2022. Les TACH garantis par des organismes sont représentés par l'indice des TACH É.-U. Bloomberg; les instruments de crédit de catégorie d'investissement sont représentés par l'indice des sociétés États-Unis ICE BofA. Le taux de défaillance implicite est calculé en supposant un taux de récupération de 40 %.

* Écart ajusté à la clause.

Au-delà de leur taux de rendement potentiellement supérieur, les titres à revenu fixe paraissent plus attrayants dans le contexte de nos analyses macro-économiques. Le graphique 3 démontre une relativement bonne santé financière des ménages et des entreprises aux États-Unis, en particulier si l'on met en perspective des écarts entre les obligations de catégorie d'investissement et les bons du Trésor américain qui impliqueraient un taux de défaillance à cinq ans de 13 % (en supposant un taux de recouvrement de 40 %), bien au-delà du pire taux de défaillance réalisé des cinq dernières années, soit 2,4 %. Les écarts des titres adossés à des créances hypothécaires (TACH) garantis par des organismes des États-Unis, soit dans l'ensemble des actifs notés AAA, n'ont jamais été aussi élevés au cours de la dernière décennie, sauf durant la crise de liquidité de 2020 causée par la pandémie. À l'inverse, les anticipations de bénéfices pour les actions ne reflètent toujours pas le risque de récession. Nous estimons que les placements à revenu fixe résisteront bien à une récession, lorsque les banques centrales baissent généralement leurs taux directeurs.

UN REVIREMENT SÉCULAIRE VERS LA RÉSILIENCE

À notre avis, les titres à revenu fixe présentent également un intérêt relatif plus élevé que les actions dans une perspective séculaire (à plus long terme). L'économie se trouve effectivement dans une phase de transition qui voit les années de mondialisation céder le pas à une organisation du travail plus fracturée, dans laquelle les États et les entreprises privilégient la résilience. Nous nous attendons donc à un renversement de nombreuses tendances qui favorisaient précédemment les

rendements boursiers. En l'occurrence, dans nos dernières perspectives séculaires, intitulées « Recherche de résilience », nous précisons que les sociétés devront renforcer leur chaîne d'approvisionnement, par relocalisation et diversification géographique. En outre, les investissements et stocks augmenteront à mesure que le « juste à temps » cède la place au « juste au cas ». Cette recherche de résilience, plus que d'efficacité, risque de comprimer les marges de profit et de marquer la fin d'une longue période d'amélioration du rendement des capitaux propres obtenue par les réductions des coûts que permettait la mondialisation des approvisionnements. Simultanément, une période de 20 années de diminution effective des taux d'imposition tire à sa fin dans de nombreux pays où ont été entérinées des augmentations de l'impôt sur les bénéfices et les produits exceptionnels, avec une tendance vers un taux minimal d'imposition à l'échelle mondiale.

Compte tenu des incertitudes qui pèsent à plus long terme sur les perspectives macro-économiques mondiales, les investisseurs exigeront probablement des primes de risque plus élevées sur les actions, lesquelles pèseront sur les multiples. À l'inverse, les taux obligataires initiaux, qui présagent généralement de futurs rendements, ont fortement augmenté et sous-tendent un potentiel attrayant à long terme. Ainsi, à l'horizon séculaire, les titres à revenu fixe deviendront certainement plus attrayants structurellement que les actions, qui ont bénéficié au cours des 20 dernières années de la faiblesse des taux d'intérêt.

RÉPARTITION DE L'ACTIF EN VUE D'UNE RÉCESSION ET D'UNE REPRISE

Après une année de pertes continues pour la plupart des catégories d'actif déclenchées par la politique des banques centrales, alors que de nombreux investisseurs ont largement diminué le risque de leur portefeuille provenant des actions et de la sensibilité à la variation des taux d'intérêt, les prochains mois pourraient réserver des événements cruciaux de nature à arrêter la tendance.

Notre scénario de référence, de ralentissement économique ou de récession, se traduira en toute logique par une destruction de la demande et une diminution des pressions inflationnistes, de sorte que les taux des fonds fédéraux aux États-Unis pourraient culminer au début de l'année 2023. Si la banque centrale américaine se trouve en mesure de marquer une pause, voire de baisser les taux d'intérêt, dans un contexte de décélération de l'inflation, alors la récession pourrait s'avérer limitée aux États-Unis et déboucher sur l'apparition d'un contexte économique plus normal durant lequel les catégories d'actif auront tendance à réagir de façon distincte aux phases successives du cycle d'affaires (plutôt que de suivre des tendances identiques, et donc négatives, comme en 2022). Les investisseurs auraient donc intérêt non seulement à se positionner pour un début de récession, mais aussi pour la suite des événements, en définissant les indicateurs à surveiller dans l'expectative d'une augmentation de leur exposition aux actifs à risque. L'historique

des cycles d'affaires et des phases de relèvement des taux d'intérêt reste instructif, mais il faut également considérer les particularités de la situation actuelle.

Le graphique 4 présente l'historique depuis 1975 des rendements des principales catégories d'actif lors des cycles traditionnels d'affaires et de taux d'intérêt. Durant les phases d'expansion, les bénéfices des sociétés tendent à augmenter grâce aux dépenses de consommation et aux investissements, de sorte que les actions et les instruments de crédit finissent en haut du tableau. Au cours des récessions, les investisseurs se tournent vers les catégories d'actif plus défensives, comme les obligations d'État ou la trésorerie. Le découpage du cycle en sixièmes donne une granularité encore plus fine sur les différentes périodes de chaque catégorie d'actif, le marché ayant souvent tendance à refléter la phase suivante du cycle avant son début.

Le graphique 4 montre que lors d'une transition entre la phase finale d'expansion et le début de la récession, les instruments de crédit ont généralement figuré parmi les premiers actifs à risque enregistrant une contre-performance, suivis des actions et des matières premières. Ils étaient également parmi les premiers à se redresser, à partir du milieu d'une récession donnée et jusqu'au début de la prochaine phase d'expansion. Les placements dans des actifs sensibles à la variation des taux d'intérêt (comme les obligations d'État, représentées par les bons du Trésor à 10 ans du graphique 4) n'ont généralement pas offert grande protection à un portefeuille durant les toutes premières phases d'une récession,

Graphique 4 : historique des ratios de Sharpe pour les catégories d'actif en fonction des phases du cycle d'affaires et de relèvement des taux

Ratios de Sharpe des catégories d'actif par phases du cycle d'affaires

Phase	Actions	Obligations de sociétés	Bon du T. à 10 ans	Pétrole	Or	USD
Expansion - premier tiers	0,63	0,76	0,46	0,27	(0,07)	0,01
Expansion - deuxième tiers	0,58	0,26	0,19	(0,01)	(0,20)	(0,15)
Expansion - dernier tiers	0,42	(0,21)	(0,06)	0,35	0,32	0,09
Récession - premier tiers	(1,78)	(0,77)	0,04	0,27	(0,56)	(0,14)
Récession - deuxième tiers	(0,68)	1,03	1,98	(2,55)	(0,27)	0,34
Récession - dernier tiers	1,72	2,15	0,59	(0,18)	0,99	0,88

Ratios de Sharpe des catégories d'actif par phases du cycle de la Fed

Phase	Actions	Obligations de sociétés	Bon du T. à 10 ans	Pétrole	Or	USD
Baisse	0,41	1,28	1,70	(0,27)	0,19	0,01
Hausse	0,38	(0,22)	(0,20)	0,56	0,24	0,28
Neutre	0,74	0,62	0,41	0,18	0,04	(0,11)
Moyenne du cycle	0,55	0,49	0,61	0,13	0,16	0,03

Source : PIMCO, Bloomberg, NBER (Bureau national de la recherche économique des États-Unis), au 17 octobre 2022. Les ratios de Sharpe sont calculés à partir de données remontant à 1975. Les actions sont représentées par l'indice S&P 500, les instruments de crédit sont représentés par l'indice de rendement global des sociétés É.-U. Bloomberg; le dollar US est représenté par l'indice DXY. Les phases de récession et d'expansion sont définies par le NBER.

ne dégagant de rendement excédentaire que lorsque celle-ci s'aggrave. La compréhension de ces tendances s'avère cruciale pour repositionner les portefeuilles durant tout le cycle d'affaires. Par contraste, les cycles des taux de la Réserve fédérale ont démontré une plus faible corrélation historique aux rendements des marchés boursiers, mais un impact plus direct sur les taux et le dollar américain.

Tout en reconnaissant l'imperfection des leçons tirées de l'histoire, nous estimons que le cycle prochain s'accompagnera de tendances plus classiques, malgré la rapidité inhabituelle de la phase 2020-2022. Une fois la récession amorcée et l'inflation en baisse, les placements sensibles à la variation des taux d'intérêt tireront probablement leur épingle du jeu en premier, particulièrement dans les pays à plus forte sensibilité aux taux, comme l'Australie et le Canada, ainsi que dans certains marchés émergents en avance sur le cycle de hausse. Aux États-Unis, nous ne nous attendons pas à ce que la phase de hausse des taux d'intérêt soit rapidement suivie par des baisses et par un soutien du marché subséquent, contrairement aux cycles précédents. Même sans reprise significative, la rétribution des bons du Trésor américain procure un rendement attrayant à elle seule. En outre, une stabilisation des taux pourrait ramener plus d'investisseurs vers la catégorie d'actif.

Une fois la récession établie et l'essentiel du désendettement effectué, nous nous attendons à ce que les écarts de crédit des placements de catégorie d'investissement de qualité élevée commencent également à se resserrer. Cette année, les sociétés affichent en général une bonne santé financière initiale, et une vague de défaillance paraît improbable, d'autant plus que la Réserve fédérale continue de se concentrer sur la stabilité financière et le fonctionnement des marchés du crédit.

Enfin, les instruments de crédit à rendement élevé et les actions se redresseront, généralement en fin de phase de récession et au début du nouveau cycle d'expansion, une fois que les marchés du crédit se seront stabilisés suffisamment pour que les sociétés recourent de nouveau à l'endettement afin de satisfaire leurs objectifs de croissance, tandis que la vigueur du marché de l'emploi soutiendra le moral des consommateurs. Pour atteindre ce point d'inflexion à la hausse, les actions devront afficher des valorisations en rapport avec le niveau des taux des fonds fédéraux, des taux réels et des perspectives générales de bénéfices, de sorte que leur prime de risque reflète bien un contexte de récession.

CONCLUSION

La prudence s'impose après le changement rapide des conditions macro-économiques survenu en 2022. Des pertes sans équivalent depuis des décennies, sur les marchés boursiers comme obligataires, ont incité de nombreux investisseurs à attendre que la visibilité s'améliore pour les taux d'intérêt et la gravité de la récession qui s'annonce.

Chez PIMCO, nous estimons que la prudence reste de mise durant une période d'inflation élevée et de ralentissement économique. Toutefois, la volatilité des marchés financiers en 2022 a créé plusieurs possibilités de placement. Nous le constatons largement pour les titres à revenu fixe, à court comme à long terme. La hausse des taux obligataires initiaux a amélioré le potentiel de rendement, alors que les obligations de qualité supérieure redeviendront probablement une source valable de diversification des actions si une récession se confirme. Nous estimons que les investisseurs doivent faire preuve de prudence et de sélectivité dans leur approche d'investissement en actions, en actifs réels et dans d'autres placements à risque, en recherchant les meilleures opportunités de valeur relative entre les catégories d'actif et au sein de chacune. En outre, le positionnement des portefeuilles s'avérera critique pour résister à une volatilité complémentaire et exploiter les perturbations qui se produiront durant le prochain cycle d'affaires.

Alors que s'achève une décennie au cours de laquelle aucune alternative aux actions ne valait la peine, un plus grand nombre de catégories d'actif ont aujourd'hui la cote et les investisseurs devraient se réjouir des occasions qui se profilent à l'horizon.

Le taux « sans risque » correspond donc au rendement fourni par un placement qui, en théorie, ne présente aucun risque. Tout risque additionnel doit donc normalement faire l'objet d'une rétribution supplémentaire. Tous les placements comportent un risque et peuvent perdre de la valeur.

Le rendement passé ne garantit pas le rendement futur et ne s'avère pas un indicateur fiable des futurs résultats.

Investir sur le marché obligataire comporte certains risques, y compris des risques associés au marché, aux taux d'intérêt, aux émetteurs, à la solvabilité de l'émetteur, 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 le contexte actuel de taux faibles augmente ce risque. Les réductions actuelles des capacités des contreparties obligataires pourraient contribuer à diminuer la liquidité du marché et à en augmenter la volatilité. La valeur de rachat des placements en obligations peut être inférieure ou supérieure à leur valeur originale. Le revenu des obligations municipales est exonéré d'impôt au niveau fédéral, mais pas nécessairement au niveau local ou de l'État, et parfois assujéti à l'impôt minimum de remplacement. 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 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 de qualité moindre à rendement élevé présentent un risque plus élevé que ceux de qualité supérieure; les portefeuilles qui investissent dans la première catégorie pourraient subir des risques de solvabilité et de liquidité plus élevés que les portefeuilles qui investissent dans la seconde. Les prêts bancaires sont souvent moins liquides que d'autres types d'obligations et la conjoncture boursière et financière peut affecter leur remboursement anticipé, qui ne peut être prévu avec précision. Il n'existe aucune garantie que la liquidation d'un nantissement sur un prêt bancaire garanti puisse satisfaire aux obligations de l'emprunteur ou que ce nantissement puisse être liquidé. Les matières premières sont exposées à des risques plus élevés, notamment des risques politiques, réglementaires, liés au marché ou aux conditions naturelles. La valeur des actions peut diminuer en raison de la conjoncture sectorielle, économique ou boursière, perçue ou réelle. La diversification ne constitue pas une garantie contre les pertes.

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 perspectives de rendement peuvent changer sans préavis.

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. Les notes de crédit des émissions/émetteurs sont fournies afin d'indiquer la solvabilité de cet(te) émission/émetteur et se situent généralement entre AAA, Aaa ou AAA (haut de la fourchette) et D, C ou D (bas de la fourchette) pour S&P, Moody's et Fitch respectivement.

L'écart de rémunération corrigé des effets de la clause de remboursement anticipé tient compte de nombreuses possibilités d'évolution des taux d'intérêt. Celui-ci correspond au différentiel moyen obtenu par un investisseur en comparaison du rendement des bons du Trésor en intégrant tous les scénarios possibles de variation future des taux d'intérêt. Le ratio de Sharpe mesure le rendement ajusté au risque. Le taux sans risque est déduit du taux de rendement d'un portefeuille et le résultat est divisé par l'écart type des rendements du portefeuille.

Les prévisions, estimations et certaines informations contenues aux présentes se basent sur des recherches exclusives et ne doivent pas être considérées comme des conseils en matière de placement ou des recommandations relatives à une stratégie particulière de titres ou de produits de placement. Aucune garantie n'est donnée quant à l'atteinte des résultats.

PIMCO ne fournit aucun conseil de nature juridique ou fiscale. Veuillez consulter votre conseiller dans ces domaines si vous avez des questions particulières en matière d'impôt ou de droit.

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. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice non géré. 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 n'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. ©2022, PIMCO.