

## FPG SSQ OBLIGATIONS MONDIALES PIMCO 31 OCTOBRE 2015

### Revue du marché obligataire

Le sentiment des investisseurs s'est redressé en octobre, les préoccupations concernant la croissance économique mondiale dans les marchés émergents et en Chine s'estompant. La Banque populaire de Chine a diminué ses taux et la Banque centrale européenne (BCE) a évoqué un prolongement de son assouplissement quantitatif. De son côté, le Comité fédéral d'open market (FOMC) a adopté une position annonciatrice d'une hausse de taux à venir sous peu lors de son énoncé d'octobre, celui-ci ayant toutefois été interprété comme un signe de confiance dans l'économie américaine.

Le rendement total des obligations de sociétés a été tiré à la hausse en octobre, l'aversion au risque des investisseurs diminuant en raison de plusieurs facteurs, notamment le rebond des prix de l'énergie, des données techniques encourageantes sur les marchés ainsi que l'annonce de mesures complémentaires de relance à l'échelle mondiale. Les actifs à risque se sont généralement redressés, tout comme le pétrole, et le dollar a évolué de façon mitigée par rapport aux principales devises.

### Attribution de performance

#### Contributeurs

- Exposition aux obligations de sociétés, les écarts sur les titres de qualité et à rendement élevé s'amenuisant
- Détention de titres de créance des marchés émergents, principalement de la Russie et du Brésil
- Détention de créances titrisées, principalement des titres adossés à des créances hypothécaires (TACH) non émis par des organismes publics
- Exposition à l'Italie et à l'Espagne, les écarts sur emprunts d'État se resserrant
- Exposition à la durée dans le centre de la zone euro, les taux sur swap diminuant

#### Détracteurs

- Exposition à la durée aux États-Unis, les taux d'intérêt ayant dans l'ensemble remonté au cours du mois
- Sous-pondération de la durée locale en Turquie, les taux souverains ayant baissé

### Positionnement du portefeuille

Le Fonds est divisé en deux grands volets : l'un fournit une exposition aux titres mondiaux à revenu fixe (67 % dans le Fonds PIMCO d'obligations à stratégie avantageuse mondiales) et l'autre vise à procurer un revenu constant (33 % dans le Fonds PIMCO revenu mensuel).

La portion mondiale du Fonds présente une exposition à la durée de la zone euro qui privilégie les pays périphériques importants, de sorte à tirer profit des assouplissements monétaires menés actuellement par la BCE et de la possibilité que ceux-ci soient bonifiés. Au Japon, le Fonds est exposé à la portion à long terme de la courbe, laquelle devrait bénéficier de la poursuite des politiques d'assouplissements de la Banque du Japon (BdJ). Le Fonds détient également des obligations locales du Mexique et du Brésil, dont les valorisations se sont considérablement dépréciées au cours des derniers mois.

Aussi, le Fonds a bénéficié de la récente amplification des écarts pour augmenter son exposition aux obligations de sociétés, limitant la pondération au secteur de l'énergie, tout en privilégiant les obligations d'entreprises financières européennes qui devraient profiter de la politique de relance de la BCE. Le Fonds demeure exposé aux TACH non émis par des organismes publics et aux créances titrisées européennes.

Le volet du fonds qui se concentre sur le revenu (PIMCO revenu mensuel) présente une exposition à la durée en Australie, celle-ci semblant encore attrayante, car les taux à court terme peuvent vraisemblablement encore baisser si la croissance économique du pays, largement tributaire de la Chine, devait demeurer morose. Le fonds détient aussi certains TACH d'organismes publics et d'autres créances titrisées de qualité supérieure.

Aussi, l'allocation aux titres à rendement élevé du Fonds Revenu Mensuel favorise ceux ayant une position de premier rang dans la structure de capital. Le Fonds détient des TACH non émis par des organismes publics qui ont été acquis moyennant un escompte par rapport à leur valeur nominale et représentent une possibilité de revenu et d'appréciation du capital. La répartition en faveur des marchés émergents vise principalement les quasi-sociétés d'État de grande taille.

### **Perspectives et stratégie**

À court terme, les divergences monétaires continuent. Les États-Unis devraient aider à la croissance mondiale, l'embellie de son marché de l'emploi continuant à doper la demande intérieure. Bien que les enjeux structurels persistent dans la zone euro et au Japon, des politiques monétaires actives rétablissent la confiance et les indicateurs économiques se redressent. La politique monétaire américaine doit se resserrer cette année, contrairement à celles de l'Europe et de l'Asie qui va demeurer expansionniste. En conséquence, le gestionnaire anticipe l'appréciation du billet vert face aux autres devises et mise sur les occasions de valeur relative sur les courbes de rendement obligataire à travers le monde.

Le Fonds se positionne pour une hausse de la portion à court terme de la courbe des taux américains, le marché n'intégrant pas suffisamment la prime de risque liée au cycle de resserrement de la Banque centrale américaine (FED). Dans la zone euro, une inflation peu élevée pourrait forcer la BCE à accélérer son programme. Dans ce contexte, le Fonds maintient sa sensibilité à la variation des taux dans la zone euro, privilégiant les emprunts d'État dans les pays périphériques d'importance systémique. Il conserve également une exposition à la durée australienne, laquelle est attrayante en raison de ses taux nominaux relativement élevés. Parmi les marchés émergents, le Fonds détient des positions en obligations locales d'envergure limitées au Mexique et au Brésil.

Sur les marchés d'obligations de sociétés, le Fonds a tiré parti d'un récent élargissement des écarts pour augmenter son exposition à certains titres, en fonction des opportunités, le gestionnaire estimant que le risque de défaillance sous-jacent n'a pas augmenté pour la catégorie d'actif, sauf dans le secteur de l'Énergie. Le Fonds continue de privilégier les financières européennes présentant des bilans de meilleure qualité et susceptibles de bénéficier de la politique d'assouplissement quantitatif de la BCE. Il conserve aussi une exposition aux obligations immobilières non émises par des organismes publics et à des créances assimilées à des emprunts d'État en Europe et au Canada.

Tandis que la reprise économique se poursuit, le gestionnaire se concentre toujours sur la diversification et privilégie les titres de premier rang dans les capitaux propres.