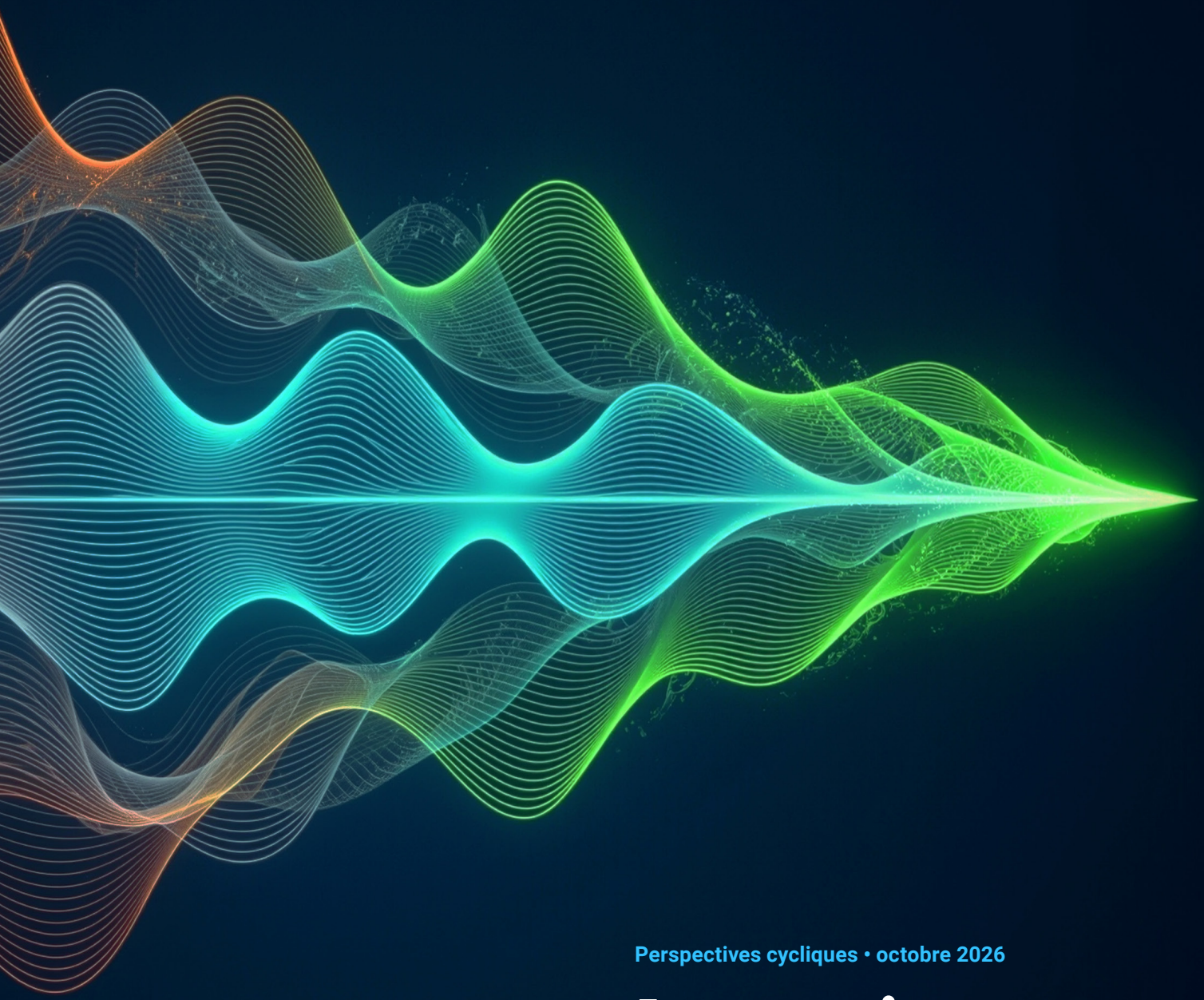
PIMCO



Perspectives cycliques • octobre 2026

La croissance résiste, les risques s’amplifient

Un net revirement à long terme des tendances géopolitiques et technologiques conditionne les perspectives économiques et financières à court terme, avec davantage de résilience dans notre scénario de référence, mais également une amplification des risques.







Par :

Tiffany Wilding
Directrice générale
Économiste

Andrew Balls
Chief Investment Officer
Revenu fixe mondial

Faits saillants macro-économiques

1. Des tendances cycliques qui dépendent de thèmes à plus long terme.

Alors que la fragmentation géopolitique se poursuit, la plupart des grandes économies absorbent actuellement mieux que prévu la hausse des prix énergétiques et des tarifs douaniers. Dans notre scénario de référence, nous nous attendons à ce que la croissance mondiale résiste bien au cours des 6 à 12 prochains mois de notre horizon cyclique et à ce que l'inflation décélère.

2. Une bonne tenue de l'économie potentiellement prolongée par trois éléments.

Le boom de l'investissement dans l'IA, la capacité financière des consommateurs – et de la Chine – à absorber la hausse des coûts, ainsi qu'une approche progressive des banques centrales pourraient contribuer à soutenir la croissance, tout en jugulant l'inflation.

3. Des conséquences disparates dans l'éventualité d'une disparition de ces éléments de soutien.

La résilience actuelle de la croissance pourrait souffrir d'un essoufflement des investissements dans l'IA, d'une aggravation du choc énergétique, ou d'une détérioration des conditions financières. Ces risques apparaissent de plus en plus interdépendants et semblent, de surcroît, ne pas se refléter pleinement dans les valorisations courantes.

Conclusion pour les placements

1. L'engagement des banques centrales à contenir l'inflation peut soutenir les obligations.

Le conflit au Moyen-Orient a déclenché un choc énergétique qui a conduit les investisseurs à anticiper une hausse des taux d'intérêt. La crédibilité de la Réserve fédérale et d'autres banques centrales pourrait bénéficier de leurs dernières mesures, rassurant les investisseurs à l'égard des perspectives à moyen terme des taux de rendement.

2. Le niveau élevé des taux obligataires offre un potentiel de revenu et d'atténuation des pertes, tandis qu'une diversification mondiale favorise la résilience.

Des taux obligataires initiaux élevés font en sorte que le revenu pourrait contribuer davantage au rendement dans de nombreux scénarios. Une diversification mondiale permet d'exploiter des sources attrayantes de revenu, en constituant des portefeuilles en mesure de résister à de nombreux cas de figure.

3. La sélectivité reste de mise parmi les instruments de crédit et les placements liés au déploiement de l'IA.

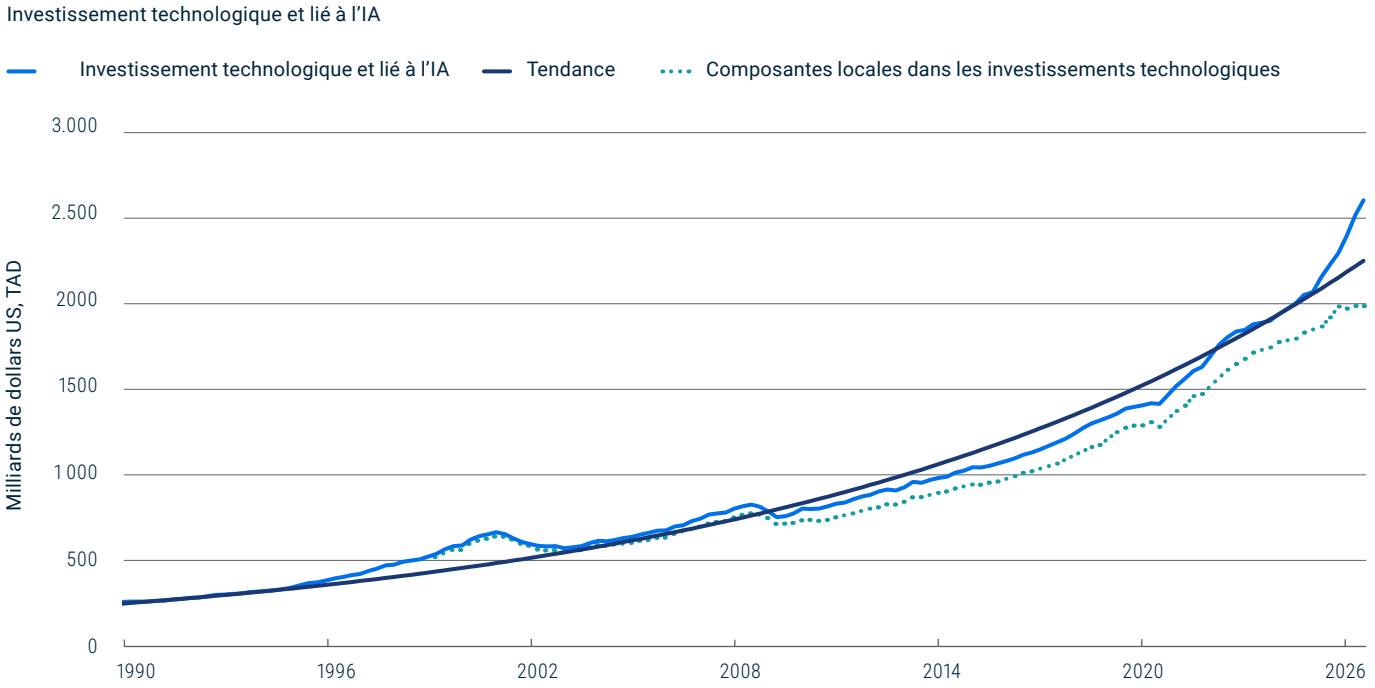
Nous nous concentrons sur la valeur et l'atténuation des pertes, en visant à obtenir une rémunération du risque suffisante. En ce qui concerne les instruments de crédit liés à l'IA, il peut s'agir de rechercher une rémunération plus élevée du risque juridique, réglementaire, ou politique à l'approche des élections de mi-mandat.

Perspectives économiques : vecteurs structurels, implications cycliques

Des tendances séculaires à long terme déteignent sur l'horizon cyclique à 6 ou 12 mois. Dans nos *perspectives séculaires de juin 2026, intitulées* « Rupture et résilience », nous avions souligné la fragilité croissante des alliances traditionnelles de nature commerciale, militaire ou financière, une tendance déjà explorée dans notre *édition de 2025*, « L'ère de la fragmentation ». En d'autres termes, les aspects géopolitiques conditionnent plus directement qu'avant la croissance et l'inflation.

Le renversement de la mondialisation fait en sorte que les pouvoirs publics et les entreprises ont de plus en plus intérêt à privilégier la résilience des collectivités et des chaînes d'approvisionnement. Cette tendance a coïncidé avec l'émergence de l'intelligence artificielle, le tout créant une puissante interaction entre innovation technologique et sécurité économique. Les investissements massifs dans le développement et le déploiement de l'IA répondent à des priorités à la fois stratégiques pour les entreprises et nationales pour les gouvernements. En conséquence, un cycle comparable à celui des télécommunications et d'Internet, dans les années 90, s'est amorcé à un rythme encore plus rapide qu'à l'époque (voir figure 1). Paradoxalement, ces investissements qui alimentent la croissance génèrent également de nouvelles sources d'incertitudes, avec notamment la crainte que l'utilisation de l'IA puisse évoluer plus rapidement que les politiques de gouvernance et de sécurité qui doivent les encadrer.

Figure 1 : Investissement lié aux technologies aux États-Unis



Source : données des comptes des revenus et des produits nationaux du U.S. Bureau of Economic Analysis, au 30 juin 2026. TAD : taux annualisé désaisonnalisé.

Les prix de l'énergie, nettement tirés à la hausse depuis le déclenchement du conflit au Moyen-Orient, ont rejailli sur l'inflation globale et favorisé un revirement des anticipations de politique monétaire. Le relèvement qu'anticipent désormais les investisseurs a alimenté une hausse des taux obligataires, et immobiliers aux États-Unis, qui a indirectement fait augmenter les coûts financiers des sociétés et des pouvoirs publics, le tout risquant de peser sur la croissance.

Cependant, l'économie mondiale a jusqu'à présent bien résisté, même pour les pays importateurs d'énergie et les partenaires des États-Unis confrontés à une hausse des droits de douane. La Chine constitue toutefois l'exception, accablée par un ralentissement immobilier continu et prolongé, une faiblesse de la demande intérieure ainsi que des capacités de production excédentaires qui pèsent sur l'activité et l'inflation.

La hausse des coûts énergétiques n'a eu que de modestes effets sur l'inflation de base et la croissance nominale des salaires. Les banques centrales ont continué de se concentrer sur les risques d'inflation, faisant leur possible pour que les anticipations à cet égard restent inchangées. Le resserrement monétaire additionnel anticipé dans les économies développées et émergentes a été largement communiqué et se reflète amplement désormais sur les marchés,au-delà même de ce que la Réserve fédérale et d'autres banques centrales majeures auront besoin de mettre en œuvre à notre avis.

Nous nous attendons, en conséquence, dans notre scénario de référence à ce qu'une croissance mondiale stable se poursuive, moyennant une modération de l'inflation à mesure que le choc énergétique s'estompe. Ce cas de figure relativement bénin repose toutefois, en partie, sur l'hypothèse d'une baisse progressive du coût de l'énergie, conformément aux anticipations actuellement reflétées sur les marchés de contrats à terme, mais toute dégradation ou résolution du conflit en Iran pourrait faire fluctuer les prix significativement dans un sens ou dans l'autre. Dans les faits, ces perspectives bénignes reposent sur les trois hypothèses suivantes.

1. Poursuite du cycle mondial d'investissement dans l'IA sans surchauffe cyclique. La demande liée à l'intelligence artificielle continue de dépasser l'offre. Les géants du secteur ne financent plus le déploiement de l'infrastructure sur leurs fonds propres, mais émettent des titres de créance et prennent des engagements hors bilan. Ces investissements dans l'IA accélèrent à l'échelle mondiale, même si les États-Unis et la Chine restent en avance.

2. Absorption continue des conséquences mondiales de la hausse des prix de l'énergie par les ménages et la Chine. En bonne situation financière, les ménages ont continué de consommer au même rythme, puisant dans leur épargne. Quant à la Chine, elle a absorbé la hausse des coûts des intrants en réduisant ses marges et en diminuant ses stocks, alors que la demande intérieure évoluait vers des sources d'énergie renouvelable, ce qui limite les répercussions sur le prix des biens à l'échelle mondiale.

3. Des conditions financières qui demeurent relativement stables grâce à une approche de politique monétaire progressive et un maintien de l'appétit pour le risque lié à l'IA. La croissance des salaires et les pressions sur le coût de la main-d'œuvre ralentissent, alors que les anticipations d'inflation à long terme n'évoluent plus beaucoup et que l'essentiel des pressions actuelles sur les indices de prix provient de l'énergie et d'autres éléments non liés au coût du travail. Nous prévoyons que la Réserve fédérale, sous la direction de son président Kevin Warsh, conserve le même cadre général de référence et une cible d'inflation à 2 %, mais des changements sur le plan des communications pourraient susciter de la volatilité pour les taux à court terme.

Au-delà de ces éléments favorisant la résilience de l'économie, l'IA bouleverse les vecteurs de croissance et d'inflation. Les investissements font effectivement augmenter le prix de certains intrants indispensables, alors que les anticipations de gains de productivité grâce à l'IA soutiennent les cours boursiers et génèrent indirectement de la richesse.

L'IA pourrait, dès à présent, contribuer aux changements structurels du marché de l'emploi (pour plus de renseignements, voir nos *éclairages macro-économiques du 19 août 2026* « Counterintuitive Labor Market Shifts Constrain Measured U.S. Wage Gains »). L'embauche a diminué de façon disproportionnée pour certains emplois les mieux rémunérés et exposés aux technologies, tandis que les pressions sur les salaires ont ralenti. Si ces tendances se confirment, l'IA pourrait simultanément augmenter la productivité et limiter la hausse des coûts de main-d'œuvre, d'où un effet compensatoire sur l'inflation générale.

Un scénario de référence bénin, mais des risques importants

Notre scénario de référence dépend des trois éléments décrits ci-dessus, lesquels représentent également les principaux risques en cas de défaillance de l'un d'entre eux, ou de plusieurs. L'interdépendance croissante des investissements dans l'IA, de la richesse des ménages et des conditions financières fait en sorte que le moindre grain de sable dans l'un de ces éléments pourrait affecter les deux autres. Nous entrevoyons une grande diversité de possibilités, à la hausse comme la baisse, en raison des risques essentiels suivants (moyennant une courbe de distribution à extrémités larges).

RISQUE NO 1 : RALENTISSEMENT OU CONTRACTION DE L'INVESTISSEMENT DANS L'IA, PRINCIPAL VECTEUR DE CROISSANCE ÉCONOMIQUE.

Un arrêt de la tendance nous apparaît très peu probable à l'horizon cyclique. Le déploiement de centres de données, de centrales électriques et de l'infrastructure de communication n'en est qu'à ses premières phases, alors que les investissements dans les puces électroniques, les ordinateurs et les équipements connexes se poursuivent à un rythme soutenu.

Toutefois, l'absence de contraction des investissements dans l'IA n'élimine pas tout risque de ralentissement de la croissance. Un simple ralentissement de ces investissements se traduira par une diminution de la croissance du PIB. Or, des craintes en matière de sécurité de l'IA, une opposition politique à cet égard (particulièrement à l'approche des élections de mi-mandat aux États-Unis) et les contraintes qui pèsent sur l'infrastructure pourraient ralentir ces investissements, tout comme un resserrement des conditions financières. La résilience de l'économie dépendrait alors davantage des gains de productivité offerts par l'IA, à condition que ceux-ci se matérialisent suffisamment vite pour compenser la baisse des investissements.

Sur un horizon de plusieurs années, un effondrement de l'IA reste un risque significatif, à une échéance qui demeure toutefois très incertaine. L'adoption devrait se poursuivre, même si la monétisation et l'utilisation se révélaient décevantes par rapport aux hypothèses. Une réévaluation des actions des sociétés liées à l'IA pourrait avoir une importante incidence financière négative, même si les instruments de crédit de qualité élevée dans ce segment semblent relativement protégés. Les ménages américains comme les investisseurs privés étrangers ont effectivement désormais une exposition substantielle aux actions américaines.

RISQUE NO 2 : AGGRAVATION DU CHOC D'OFFRE ÉNERGÉTIQUE ET HAUSSE DES PRIX ÉNERGÉTIQUES AU-DELÀ DES ANTICIPATIONS DES INVESTISSEURS.

Les tensions au Moyen-Orient perturbent l'approvisionnement en pétrole et nécessitent de puiser dans les réserves, bien que le Département de l'énergie des États-Unis ait déclaré que le trafic maritime dans le détroit d'Ormuz avait augmenté au cours des dernières semaines. Le phénomène El Niño comporte des risques d'inflation supplémentaires, en raison de ses répercussions sur l'alimentation, les engrais et les routes maritimes. Une aggravation, ou une prolongation, du choc énergétique pourrait gruger plus directement le revenu réel des ménages et les recettes des entreprises, tout en risquant de précipiter une réponse des banques centrales et de pousser la Chine à ne plus accepter d'absorber davantage la hausse des coûts.

RISQUE NO 3 : RESSERREMENT BRUTAL DES CONDITIONS FINANCIÈRES.

L'effet composé des chocs sur l'offre pourrait exacerber l'inflation et simultanément affaiblir la demande. Dans ce cas de figure, un resserrement des conditions financières apparaîtrait inévitable à l'échelle mondiale, c'est-à-dire une hausse des taux d'intérêt, un resserrement des conditions de prêt, une amplification des écarts de crédit et d'autres facteurs qui dans l'ensemble tendent à peser sur la croissance.
Des politiques monétaires plus restrictives constituent un catalyseur potentiel. Après plusieurs années d'inflation supérieure à la cible et de déséquilibres de l'offre, les banques centrales pourraient se préoccuper davantage du risque d'un nouveau choc temporaire se reflétant dans les anticipations d'inflation. Dans ce cas de figure, un resserrement supérieur aux anticipations actuelles surviendrait.
D'autres raisons pourraient également précipiter un resserrement des conditions financières. Les investisseurs pourraient effectivement exiger une rémunération supérieure pour une vaste sélection de placements, en raison d'une hausse des incertitudes, notamment si le cycle d'investissement dans l'IA commence à susciter des doutes et que les prix de l'énergie demeurent élevés. La hausse des taux d'intérêt pourrait révéler des vulnérabilités et exacerber le risque d'événements défavorables sur les marchés financiers.

Des déficits budgétaires toujours préoccupants

La hausse des prix énergétiques s'est répercutée sur les taux obligataires à l'échelle mondiale, faisant augmenter le coût des emprunts, alors que les ratios dette/PIB approchent de nouveaux sommets dans la plupart des pays dont la marge de manœuvre budgétaire reste limitée. Toutefois, la capacité d'emprunt de la plupart des pays développés demeure soutenable à notre avis, malgré cette hausse des taux de rendement à l'échelle mondiale. Le Royaume-Uni, l'Italie et le Japon restent vulnérables, en particulier le dernier en raison des récentes politiques aggravant ses déficits, mais les trajectoires d'endettement apparaissent viables à la lumière des orientations budgétaires actuelles.
Deux pays se retrouvent dans des situations plus délicates à cet égard : les États-Unis et la France. Une prolongation du conflit avec l'Iran pourrait contraindre les États-Unis à de nouvelles dépenses à l'horizon cyclique, mais le pays conserve deux avantages importants. D'abord, il émet la devise de réserve mondiale. Ensuite, la pression fiscale reste moins élevée que dans d'autres pays développés, de sorte qu'il conserve une marge de manœuvre si une volonté politique émergeait dans ce sens. La situation budgétaire américaine demeure par ailleurs considérablement plus encourageante si l'on s'appuie sur le ratio dette/richesse plutôt que sur la comparaison conventionnelle entre l'endettement et les recettes du gouvernement.
La France a potentiellement moins de marge de manœuvre. Contrairement aux États-Unis, elle applique déjà une pression fiscale élevée qui laisse peu d'options pour augmenter les recettes de l'État. La politique budgétaire devra au bout du compte rectifier le tir afin de stabiliser les projections d'endettement, mais toute solution à court terme apparaît difficile en raison des incertitudes qui pèsent sur la prochaine élection présidentielle et du faible empressement à mettre en œuvre des réformes impopulaires.
Nous nous attendons à ce que ces aspects budgétaires continuent à déclencher des épisodes de volatilité boursière sur l'ensemble des marchés mondiaux. Toutefois, les investisseurs bénéficient de taux de rendement plus élevés qu'il y a une année pour leurs obligations d'État afin de rémunérer ces risques. En outre, si les gouvernements mettent en œuvre les réformes budgétaires nécessaires – comme au Royaume-Uni où un resserrement budgétaire a été prévu –, les taux de rendement pourraient fléchir.

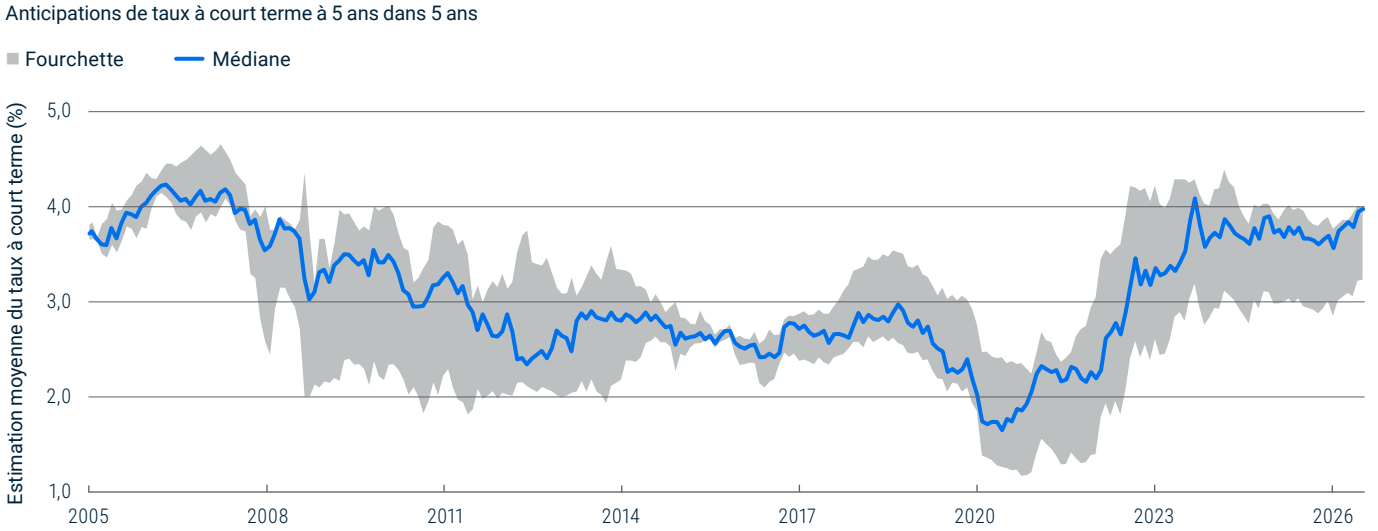
Perspectives d'investissement : incidences de la hausse des taux de rendement sur les obligations

Dans nos *perspectives séculaires* de 2024 intitulées « Des taux obligataires avantageux », nous avions expliqué dans quelle mesure l'inflation apparue après la pandémie et le cycle de relèvement des taux qui en a découlé avaient produit une réinitialisation générationnelle à la hausse des taux de rendement. Cette année, le conflit au Moyen-Orient a déclenché un nouveau choc inflationniste qui a encore tiré à la hausse les taux obligataires. Leur niveau actuellement élevé peut fournir un revenu de nature à compenser la baisse dans des proportions qui n'étaient pas envisageables en 2022. Toutefois, cette hausse des taux obligataires met à l'épreuve les investisseurs.

il est important d'en comprendre la raison si l'on veut prévoir leur évolution. Parmi les causes de cette hausse, certaines ont compté davantage que d'autres.

- **L'augmentation des prix énergétiques et leur incidence sur les anticipations de politique monétaire ont constitué le principal vecteur de remontée des taux de rendement réels.** Les taux obligataires nominaux et réels (ajustés de l'inflation) ont nettement augmenté après la pandémie, mais la récente hausse provient d'une augmentation des prix de l'énergie qui a masqué des tendances généralement désinflationnistes, poussant les investisseurs à anticiper plus sérieusement qu'auparavant un relèvement des taux directeurs. Notons que la première cause de hausse des taux de rendement nominaux des derniers mois provient du niveau des taux réels, et non des anticipations d'inflation, le point mort sur une échéance à 10 ans ayant très peu évolué. Une prolongation du conflit au Moyen-Orient pourrait conduire à un resserrement substantiel des conditions financières mondiales en raison d'une variation plus large du prix des actifs, et pas uniquement d'une hausse des taux, de nature à potentiellement nuire à la croissance des économies importatrices d'énergie.
- **La hausse du taux de rendement neutre réel reflète deux aspects : l'augmentation du taux neutre réel, mais pas de la prime de terme.** Les estimations du taux d'intérêt neutre réel (soit « r* », le taux d'intérêt ajusté à l'inflation qui ne stimule pas l'économie, mais ne la ralentit pas non plus) ont été revues à la hausse aux États-Unispour s'établir à environ 1,5 % aujourd'hui, comparativement à environ 0,5 % avant la pandémie, en se fiant à la médiane de plusieurs mesures (pour de plus amples renseignements à ce sujet, voir nos éclairages *macro-économiques* du 23 septembre 2026 « A Recalibration, Not a Rate-Hike Cycle »). Un potentiel de croissance de l'économie américaine plus élevé, grâce aux gains de productivité et aux investissements, semble expliquer l'essentiel de cette hausse. Les estimations de taux d'intérêt prévisionnel moyen à court terme reflété par le taux anticipé à 5 ans dans 5 ans ont également été revues à la hausse (voir figure 2). Toutefois, le modèle ACM (Adrian, Crump et Moench) de la Banque de réserve fédérale de New York indique davantage de stabilité pour la prime de terme (la rémunération exigée par les investisseurs pour détenir des obligations à plus longue échéance).

Figure 2 : Hausse des estimations du taux d'intérêt à court terme reflétées par le taux anticipé à 5 ans dans 5 ans



Source : calculs de PIMCO le 30 juin 2026 d'après les recherches de D'Amico, Kim et Wei (DKW) en 2018; Adrian, Crump et Moench (ACM) en 2013; Kim et Wright (KW) en 2005; et Christensen, Diebold et Rudebusch (CDR) en 2011. **À titre d'illustration seulement**.

- **Les inquiétudes à propos des finances publiques n'ont pas significativement contribué à la hausse récente des taux de rendement.** Les difficultés budgétaires ne datent pas d'hier et semblent se refléter dès à présent dans les cours sur les marchés. Les taux obligataires ont augmenté pour toutes les échéances, pas uniquement pour celles à long terme pourtant généralement plus sensibles à ce type de préoccupations. Cette hausse s'est de plus observée à l'échelle mondiale, même dans les pays ayant une situation financière plus reluisante que celle des États-Unis. Toute politique budgétaire laissant filer les déficits constitue le principal risque de hausse des taux obligataires et d'accentuation des courbes de taux.
- **Le volume des émissions d'obligations de sociétés liées au déploiement de l'IA peut accentuer la tendance.** Le fait que les géants du secteur empruntent des sommes massives au moment où le Trésor américain émet une quantité élevée de bons peut expliquer une partie de la hausse des taux obligataires, mais les données révèlent une situation plus complexe en réalité (pour plus de renseignements, voir notre article du 28 septembre 2026 « The Credit Market Lens: Hyperscalers Are Repricing, Not Displacing (So Far) »).

Pour la suite, nous estimons dans notre scénario de référence que les banques centrales resteront crédibles dans leur engagement à contenir l'inflation, un positionnement qui peut créer un contexte favorable pour les obligations, en atténuant une bonne partie des incertitudes des investisseurs à l'égard des perspectives à moyen terme des taux de rendement. Au bout du compte, cela pourrait contribuer à restaurer la corrélation négative entre obligations et actions, qui permet de couvrir efficacement un portefeuille en jouant sur la sensibilité à la variation des taux. Ces corrélations négatives tendent à revenir par elles-mêmes au fil du temps.

Actuellement, les investisseurs retirent une rémunération du niveau plus élevé des taux neutres. Les taux obligataires initiaux, historiquement très corrélés avec les rendements futurs à cinq ans, font des obligations des placements à revenu potentiellement attrayants, en plus de leurs caractéristiques de couverture efficace contre des perspectives plus incertaines.

Depuis leur récente augmentation, les taux obligataires ont simplement renoué avec leurs moyennes historiques à long terme, atteignant les niveaux observés la dernière fois à la fin des années 90 et au début des années 2000, avant l'époque des taux quasi nuls qui a suivi la crise financière mondiale. Alors que les taux réels peuvent continuer d'augmenter, le niveau actuel génère un revenu pouvant s'avérer positif dans une multitude de scénarios. Il n'est effectivement pas nécessaire que les taux de rendement fléchissent pour que les obligations génèrent des rendements relatifs et absolus élevés. Toutefois, il faut également tenir compte des scénarios haussiers qui se produisent dans cette expectative, par exemple si l'IA provoque finalement une désinflation.



Comment favoriser la résilience des portefeuilles

Dans un contexte marqué par un scénario de référence bénin, mais des risques importants, les investisseurs doivent constituer des portefeuilles qui peuvent faire face à de nombreux scénarios.

L'IMPORTANCE D'UNE DIVERSIFICATION MONDIALE D'UNE SENSIBILITÉ À LA VARIATION DES TAUX CONTENUE AUX PLACEMENTS DE QUALITÉ

Des taux de rendement initiaux attrayants, en mesure d'offrir en conséquence un revenu élevé, permettent une protection efficace de risques extrêmes de nature inflationniste, sans enlever aux obligations concernées leurs caractéristiques de couverture en cas de choc de croissance ou de contraction du cycle d'investissement dans l'IA. Un volet en obligations des marchés développés et émergents peut contribuer à diversifier les facteurs de risques propres à chaque pays, notamment à l'égard de la question budgétaire.

Notre analyse des courbes de taux pointe vers un certain équilibre entre les échéances, moyennant désormais une rémunération attrayante du risque. La portion intermédiaire (cinq à sept ans) des bons du Trésor nous paraît toujours valable et nous avons de plus en plus d'intérêt pour celles à plus long terme, à mesure que les taux de rendement augmentent. À notre avis, les investisseurs patients qui se placent dans une optique de placement intermédiaire créeront de la valeur.

Les données montrent que les ménages restent potentiellement trop exposés aux actions et à la trésorerie, comparativement à leur historique, et pas assez aux obligations, alors que les rémunérations qu'elles offrent actuellement peuvent se comparer aux taux de rendement en dividendes des actions.

SÉLECTIVITÉ À L'ÉGARD DES INSTRUMENTS DE CRÉDIT ET DES PLACEMENTS LIÉS À L'IA

Le déploiement de l'intelligence artificielle se trouve au cœur de la proposition d'investissement en instruments de crédit. Les prévisions d'investissement dans ce secteur concernent essentiellement l'horizon cyclique. Toutefois, les écarts de crédit restent serrés et les corrélations liées à l'IA se multiplient puisque le volume d'émission augmente dans ce secteur (pour plus de renseignements, lire notre publication du 14 septembre 2026 « The Credit Market Lens: One AI Trade for Now, Many Trades Later »).

Nous faisons preuve de sélectivité, en nous concentrant sur la valeur relative et l'atténuation des risques de perte, dans une recherche de rémunération du risque adéquate. En ce qui concerne les instruments de crédit liés à l'IA, il peut s'agir de rechercher une rémunération plus élevée du risque juridique, réglementaire, ou politique à l'approche des élections de mi-mandat.

En cette période de perturbations causées par l'IA, la diversification revêt une importance croissante. Les investisseurs doivent garder une ouverture d'esprit quant aux secteurs à risque de bouleversement. On parle évidemment des éditeurs de logiciels, mais les risques concernent un bien plus grand nombre d'entreprises, surtout celles qui sont à la traîne dans la mise en œuvre de l'IA. Dans certains domaines, un regain de concurrence permis par l'intelligence artificielle pourrait comprimer les marges de profit, sans toutefois acculer les sociétés à la faillite.

Le niveau plus élevé des taux d'intérêt se répercutera sur les défauts de crédit, une tendance déjà bien amorcée. En ce qui concerne les prêts directs aux sociétés, les investisseurs n'obtiennent plus les rendements des dernières années, et leur déception pourrait devenir plus amère pour certains des instruments de notation moindre peu liquides, qui se justifiaient surtout pour une période bénigne en matière de solvabilité et de taux. Nombre de ces placements ont enregistré une forte croissance dans les dernières années, mais souffrent aujourd'hui de la hausse des taux et de la détérioration du crédit.

Nous nous efforçons de faire preuve de flexibilité dans nos décisions de répartition d'instruments de crédit, en nous appuyant sur la valeur relative d'un secteur à l'autre. Le financement et les prêts adossés à des actifs nous semblent toujours attrayants, même si les récents rendements excédentaires en ont réduit la pertinence dans certains segments.

NE PAS NÉGLIGER LES MATIÈRES PREMIÈRES ET LES ACTIFS RÉELS EN COUVERTURE DES RISQUES LIÉS À L'OFFRE

En cette période de chocs plus fréquents, de nature géopolitique, énergétique ou autre, les portefeuilles doivent comporter des mesures de protection en cas de hausse de l'inflation, même si la croissance ralentit. Les matières premières et certains actifs réels peuvent compléter la sensibilité à la variation des taux d'intérêt en tirant parti de la rareté et des pressions sur l'offre qui peuvent miner à la fois la croissance économique et la valeur des actifs financiers conventionnels.

Conclusion

Notre scénario de référence demeure positif à l'égard de ce cycle. Sa résilience dépend en partie d'un boom de l'investissement qui se justifie malgré tout de manière inhabituelle, à la fois par opportunité d'affaires et par urgence stratégique, au risque d'une concrétisation précédant les garde-fous qu'elle exige. Ce contexte fournit un potentiel de hausse de la productivité et de la croissance, mais crée également des risques plus importants que la moyenne.

À notre avis, le positionnement des portefeuilles doit permettre de tirer parti du contexte décrit dans notre scénario de référence, tout en pouvant résister à ces risques extrêmes. Le niveau des taux obligataires initiaux en ce moment justifie pleinement d'investir en obligations dans ce contexte.



À propos de nos forums

PIMCO est un chef de file mondial de la gestion active de titres à revenu fixe qui a une expertise approfondie des marchés négociés publiquement et des marchés privés. 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 et l'économie à l'échelle mondiale, ainsi que pour identifier les tendances qui auront, à leur avis, d'importantes répercussions 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 du Forum cyclique, qui est organisé 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 conditionnant le positionnement des portefeuilles.

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

Tous les placements comportent un risque et peuvent perdre de la valeur. Investir sur le **marché obligataire** présente des 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 variations de taux d'intérêt. Les obligations et stratégies obligataires ayant des durées plus longues tendent à être plus sensibles et volatiles que les titres ayant des durées plus courtes. En général, le cours des obligations baisse lorsque les taux d'intérêt montent et le contexte de taux faibles augmente ce risque. Les réductions 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. Les **obligations indexées à l'inflation** émises par un gouvernement sont des titres à revenu fixe dont la valeur du capital est ajustée périodiquement selon le taux d'inflation. Leur valeur se déprécie lorsque les taux d'intérêt réels augmentent. Les **bons du Trésor protégés contre l'inflation** (TIPS) sont des obligations indexées à l'inflation émises par le gouvernement américain. 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 et s'ils sont généralement garantis par des gouvernements ou des organismes publics ou privés, rien ne dit que ces derniers honoreront leurs engagements. Les titres adossés à des créances hypothécaires garantis et non garantis concernent des hypothèques émises aux États-Unis. Les **produits structurés** comme les titres de créance adossés (« CDO »), l'assurance de portefeuille ou les titres de créance à proportion constante (« IPPC » ou « CPDO ») constituent des instruments complexes, impliquant généralement un niveau de risque élevé, qui ne s'adressent qu'aux investisseurs qualifiés. Le recours à ces instruments peut impliquer des dérivés qui peuvent créer des pertes supérieures au montant initialement investi. La valeur de marché peut également être affectée par les changements économiques, financiers et politiques (notamment les taux de change et d'intérêt au comptant et à terme), les échéances, les fluctuations boursières et la qualité de crédit de l'émetteur. Le **crédit privé** implique un investissement dans des titres non négociés sur le marché qui peuvent donc courir un risque de non-liquidité. Les portefeuilles qui investissent dans des crédits privés peuvent recourir à un effet de levier et à des techniques de placement spéculatives augmentant le risque de perte. 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 **taux de change** peuvent fluctuer de façon significative durant de courtes périodes et diminuer les rendements d'un portefeuille. La valeur des **actions** peut diminuer en raison de la conjoncture sectorielle, économique ou boursière, perçue ou réelle. Le **risque de gestion** se définit par la possibilité que les techniques de placement et d'analyse des risques appliquées par PIMCO ne produisent pas les effets escomptés et que certaines politiques ou certains événements affectent ces techniques dans le cadre de la gestion de la stratégie. 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. La **diversification** ne garantit pas contre la perte.

Les prévisions, estimations et certaines informations contenues aux présentes sont basées 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. Les prévisions et les estimations comportent des limites inhérentes et, contrairement aux rendements réels, elles ne tiennent pas compte de l'activité de négociation, des contraintes de liquidité et des autres coûts. De plus, les références à des résultats futurs ne doivent pas être considérées comme des estimations ou des promesses concernant 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. Les investisseurs devraient consulter leur conseiller financier avant de prendre une décision de placement. Les perspectives et stratégies sont sujettes à modification, sans notification préalable.

Ce document contient les opinions du gestionnaire, 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

PIMCO offre de façon générale des services aux institutions, aux intermédiaires financiers et aux investisseurs institutionnels qualifiés. Les investisseurs particuliers devraient communiquer avec leur propre conseiller financier pour déterminer les choix de placement les mieux appropriés à leur situation financière. Les présentes ne constituent aucunement une offre à qui que ce soit dans les juridictions dans lesquelles elles sont illégales ou non autorisées. | **Pacific investment management company LLC,** 650 Newport Center Drive, Newport Beach, CA 92660 est soumise à la réglementation de la United States Securities and Exchange Commission. | **PIMCO Europe Ltd (société no 02604517, 2604517, 25 Baker Street, London , W1U 8EQ, Royaume-Uni)** est agréée par la Financial Financial Conduct Authority (FCA, 12 Endeavour Square, London E20 1JN) au Royaume-Uni et soumise à sa réglementation. Les services et produits fournis par PIMCO Europe Ltd ne sont pas offerts aux investisseurs individuels, lesquels ne devraient pas se fier à ce document, mais communiquer avec leur conseiller financier. Les services et produits de PIMCO Europe GMBH étant fournis exclusivement à des clients professionnels, la pertinence de cette disposition est affirmée en permanence. | **PIMCO Europe GmbH (société no 192083, Seidlstr. 24-24a, 80335 Munich, Allemagne)** est autorisée et réglementée par la commission de supervision financière fédérale allemande (BaFin) 24-28, 60439 Francfort-sur-le-Main), en conformité avec l'article 15 de la Loi allemande sur les institutions de valeurs mobilières (WpIG). | **Ses succursales italienne (société no 10005170963, Via Turati nn. 25/27, angolo via Cavalieri n. 4, 20121 Milano, Italie), irlandaise (société no 909462, 57B Harcourt Street Dublin D02 F721, Irlande), du Royaume-Uni (société no 2604517, 25 Baker Street, London W1U 8EQ, R.-U.), espagnole (N.I.F. W2765338E, Paseo de la Castellana 43, Oficina 05-111, 28046 Madrid, Espagne) et française (société no 918745621 R.C.S. Paris, 50—52 Boulevard Haussmann, 75009 Paris, France) et du Centre financier international de Dubaï (société no 9613, Index Tower Floor 10, unit 1001 Dubaï International Financial Centre, Émirats Arabes unis)** sont également placées sous 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 version consolidée de la loi de finances italienne; 2) **succursale irlandaise : la Banque centrale d'Irlande** (New Wapping Street, North Wall Quay, Dublin 1 D01 F7X3), conformément au règlement 43 des règlements de l'Union européenne (marchés d'instruments financiers) de 2017, tel que modifié; 3) **succursale du R.-U. : la Financial Conduct Authority** (FCA, 12 Endeavour Square, London E20 1JN); 4) **succursale espagnole : la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV,** Edison, 4, 28006 Madrid), 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, respectivement; 5) **succursale française : ACPR/Banque de France** (4, Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09), conformément à l'art. 35 de la Directive 2014/65/EU sur les marchés d'instruments financiers et sous la surveillance de l'ACPR et de l'AMF; et 6) **succursale du Centre financier international de Dubaï : l'Autorité des services financiers de Dubaï (« DFSA»,** Level 13, West Wing, The Gate, CFID) conformément à l'art. 48 de la loi réglementaire de 2004. Les services offerts par PIMCO Europe GmbH ne sont offerts qu'aux clients professionnels, comme défini dans l'article 67, alinéa 2 de la loi allemande sur les opérations sur titres (WpHG). Ils ne sont pas offerts aux investisseurs individuels, qui ne devraient pas utiliser ce document. En vertu de l'art. 56 de la réglementation (UE) 565/2017, une société d'investissement a le droit de supposer que des clients professionnels ont les connaissances et l'expérience nécessaires à la compréhension des risques inhérents à la transaction, l'opération ou le service. Les services et produits de PIMCO Europe GMBH étant fournis exclusivement à des clients professionnels, la pertinence de cette disposition est affirmée en permanence. | **PIMCO (Schweiz) GmbH (société suisse no. CH-020.4.038.582-2), Brandschenkestrasse 41 Zurich 8002, Suisse)**. En vertu de la Loi suisse sur les placements collectifs du 23 juin 2006 (« LPCC »), une société d'investissement a le droit de supposer que des clients professionnels ont les connaissances et l'expérience nécessaires à la compréhension des risques inhérents à la transaction, l'opération ou le service. Les services et produits de PIMCO (Suisse) GmbH étant fournis exclusivement à des clients professionnels, la pertinence de cette disposition est affirmée en permanence. Les services et produits fournis par PIMCO (Schweiz) GmbH ne sont pas offerts aux investisseurs individuels, lesquels ne devraient pas se fier à ce document, mais communiquer avec leur conseiller financier. | **PIMCO Asia Pte Ltd** (8 Marina View, #30-01, Asia Square Tower 1, Singapore 018960, no d'inscription 199804652K) est réglementée par la Monetary Authority of Singapore à titre de détenteur d'un permis d'exercice pour ses services sur les marchés de capitaux et de conseiller financier dispensé. Les produits et services de gestion de placement ne sont pas offerts lorsque la législation locale ne l'autorise pas. | **PIMCO Asia Limited** (Suite 2201, 22nd Floor, Two International Finance Centre, no 8 Finance Street, Central, Hong Kong) est inscrite auprès de la Securities and Futures Commission pour les activités réglementées de type 1, 4 et 9 selon l'ordonnance sur les valeurs mobilières et les contrats à terme. PIMCO Asia Limited est enregistrée comme gestionnaire de placements discrétionnaires transfrontaliers auprès de la Commission de supervision financière de la Corée (numéro d'inscription 08-02-307). Les produits et services de gestion de placement ne sont pas offerts lorsque la législation locale ne l'autorise pas. | **PIMCO Investment Management (Shanghai) Limited.** Adresse : Suite 7204, Shanghai Tower, 479 Lujiazui Ring Road, Pudong, Shanghai 200120, Chine (code de crédit social unifié : 91310115MA1K41MU72) est enregistrée auprès de l'Association de gestion d'actifs de Chine en tant que gestionnaire de fonds privés (no d'enregistrement P1071502, type : autre). | **PIMCO Australia Pty Ltd** ABN 54 084 280 508, AFSL 246862. Cette publication a été préparée sans tenir compte des objectifs, de la situation financière ou des besoins des investisseurs. Avant de prendre une décision de placement, les investisseurs devraient solliciter un conseil professionnel tout en se demandant si l'information contenue aux présentes répond à leurs objectifs et besoins financiers ou convient à leur situation. Dans la mesure où Pacific Investment Management Co LLC (PIMCO LLC) dispense des services financiers à des clients de gros, elle est exemptée de l'obligation de détenir un permis de services financiers australien. PIMCO LLC est soumise à la Securities and Exchange Commission en vertu des lois américaines, lesquelles diffèrent des lois australiennes. | **PIMCO Japan Ltd** est enregistrée auprès du directeur du bureau financier local de Kanto (à titre de société d'instruments financiers) sous le no 382. PIMCO Japon ltée est membre de l'Association de gestion des placements du Japon et de l'Association des sociétés d'instruments financiers de type II. Tous les placements comportent un risque. La préservation du capital initial et le niveau de rendement ne sont nullement garantis; le placement est exposé à un risque de perte. L'investisseur est exposé à l'intégralité des profits et des pertes. Les montants, montants maximums et méthodes de calcul de chaque type de frais, ainsi que les totaux, dépendent de la stratégie de placement, du statut du placement en matière de rendement, de la période de gestion et de l'encours des actifs en circulation. Ces frais ne peuvent donc pas être indiqués aux présentes. | **PIMCO Taiwan Limited** est gérée et exploitée indépendamment. Le numéro de référence d'autorisation de la société approuvée par l'autorité compétente est (115) Jin Guan Tou Gu Xin Zi No. 006. L'adresse d'inscription de la société est 40 F No.68, Sec. 5, Zhongxiao E. Rd., Xinyi Dist., Taipei City 110, Taiwan (R.O.C.) et son numéro de téléphone est +886 2 8729-5500. | **PIMCO Canada Corp.** (199, rue Bay, bureau 2050, Commerce Court Station, CP 363, Toronto, Ontario, 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. | **Note aux lecteurs en Colombie :** le document est fourni par le bureau de représentation de Pacific Investment Management Company LLC situé au Carrera 7 no 71-52 TB Piso 9, Bogota D.C. (Promoción y oferta de los negocios y servicios del mercado de valores por parte de Pacific Investment Management Company LLC, representada en Colombia.). | **Note aux lecteurs au Brésil :** PIMCO Amérique latine Administradora de Carteiras Ltda.Av. Brg. Faria Lima, 3477 Itaim Bibi, São Paulo - SP 04538-132 Brésil. | **Note aux lecteurs en Argentine :** ce document peut-être fourni par le bureau de représentation de PIMCO Global Advisors LLC AVENIDA CORRIENTES, 299, Buenos Aires, Argentina. | Aucune partie de ce document ne peut être reproduite sous aucune forme ni utilisée comme référence dans une autre publication, sans permission écrite expresse. PIMCO est une marque de commerce de Allianz Asset Management of America LLC enregistrée aux États-Unis et dans le monde. © 2026 PIMCO.

CMR2026-0929-5973905