

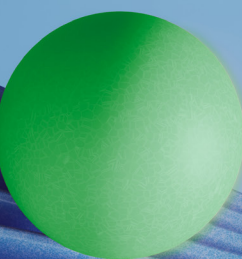


PERSPECTIVES
CYCLIQUES

AVRIL 2025

Recherche de stabilité

Dans ce contexte de bouleversements géopolitiques parsemé de multiples embûches pour les actifs à risque, les marchés obligataires offrent une source de stabilité.





AUTEURS

Tiffany Wilding
Directrice générale
Économiste

Andrew Balls
Directeur des investissements
Revenu fixe mondial

À retenir

Le monde est entré dans une période d'incertitude géopolitique ayant pour centre les États-Unis. Voici nos perspectives économiques à court terme.

- **Incertitude mondiale:** l'administration Trump a pris d'emblée des mesures agressives pour régler le problème du déficit commercial et diminuer la taille du gouvernement des États-Unis. Il reste difficile de savoir si l'actuelle instabilité politique évoluera vers une stratégie américaine plus stable. À mesure que les tarifs douaniers augmentent, l'incertitude s'intensifie, en particulier pour les économies exportatrices.
- **Menaces à l'exception américaine:** la baisse de confiance des dirigeants d'entreprise comme des consommateurs pourrait mettre fin à la situation particulièrement reluisante ces dernières années de l'économie et des marchés financiers des États-Unis, comparativement au reste du monde.
- **Nouvelle priorité aux intérêts nationaux:** les politiques protectionnistes des États-Unis et la perspective de coupes budgétaires suscitent des craintes de récession et de résurgence de l'inflation. À l'inverse, l'expectative d'une hausse des dépenses publiques dans d'autres pays, comme l'Allemagne ou la Chine, rehausse leurs perspectives économiques. Les grandes banques centrales poursuivront leur politique de détente vers des taux neutres.

Ce récent contexte d'incertitude provoqué par les États-Unis a alimenté des ventes massives d'actifs à risque et exacerbé la volatilité. Entre-temps, les obligations de qualité élevée ont fait belle figure, procurant des rendements totaux comparables à ceux des actions l'an dernier, tout en présentant des valorisations favorables actuellement. Voici nos perspectives à court terme concernant les investissements.

- **Priorité aux sources de rendement stables dans cette période de turbulences:** historiquement, les taux obligataires initiaux conditionnent largement les rendements prévisionnels à cinq ans. Ceux-ci semblent attrayants actuellement et placent les obligations en bonne posture. Nous estimons opportun de réduire les positions concentrées en actifs à risque américains, d'autant plus que les valorisations demeurent élevées.
- **Diversification à l'échelle des marchés mondiaux:** les opportunités en titres à revenu fixe internationaux demeurent très valables dans la perspective de stratégies visant à améliorer encore la diversification.
- **Préférence pour la finance adossée à des actifs par rapport aux instruments de crédit de sociétés:** notre analyse valant pour les marchés publics comme privés.



Perspectives économiques : réorganisation mondiale

Les perturbations causées par la pandémie sont terminées. Les marchés du travail se sont normalisés. Même si l'inflation pourrait rester supérieure à son niveau moyen d'avant la crise financière dans les économies développées, la cible des banques centrales paraît généralement à notre portée. Les taux directeurs reviennent progressivement à un niveau plus neutre.

L'attention se porte dorénavant vers une nouvelle source de perturbations : la politique américaine. L'administration Trump, élue sur des promesses de changements, s'est fixé trois objectifs interdépendants qui refaçonneront l'économie des États-Unis et du reste du monde :

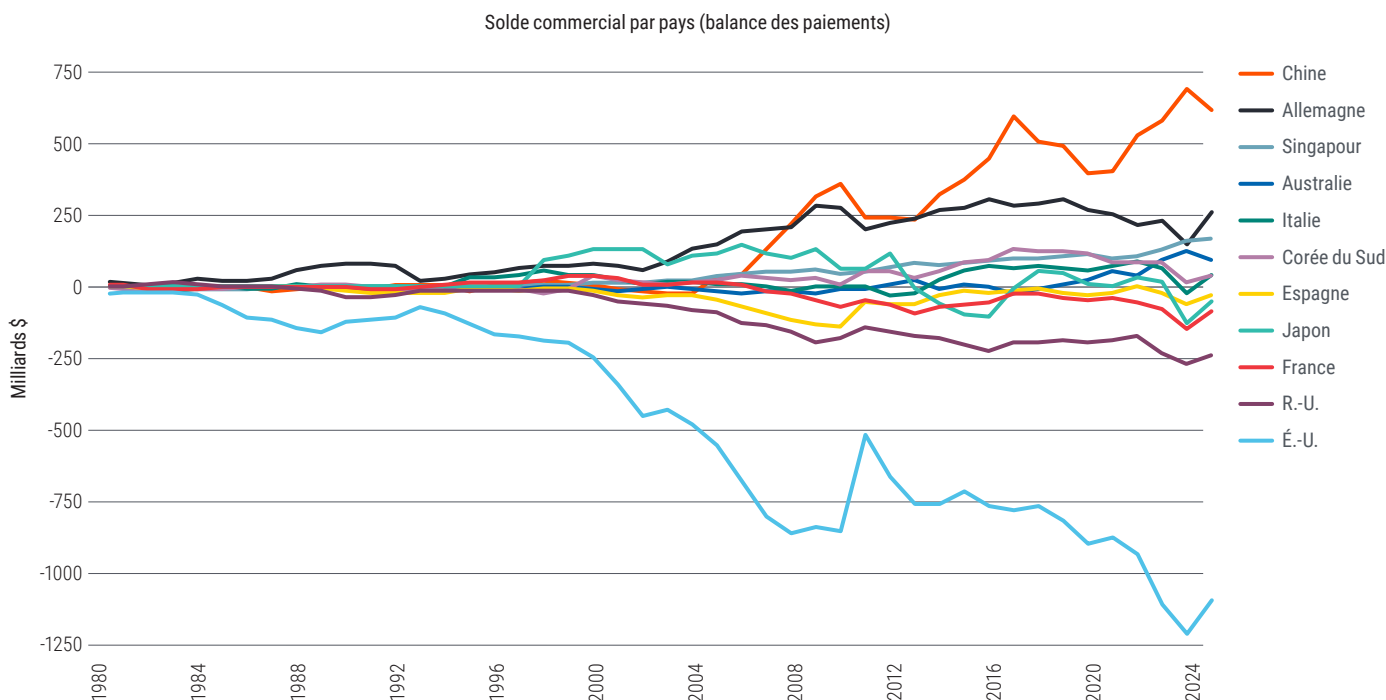
1. Supprimer le déficit commercial américain (voir figure 1)
2. Réduire des déficits budgétaires élevés
3. Inverser la baisse de la part du revenu du marché du travail américain constatée depuis plusieurs décennies

La correction des déséquilibres évoqués nécessitera des changements structurels, notamment une baisse de la part du PIB provenant de la consommation aux États-Unis, une réduction de la contribution du secteur industriel et de l'épargne au PIB des économies dégagant un surplus commercial, et l'atténuation de la concentration des flux d'épargne excédentaire entrant sur les marchés de capitaux américains.

La mise en œuvre de ces changements se heurte à des contraintes économiques, politiques et propres aux marchés, aux États-Unis comme à l'étranger. Même si un monde plus équilibré émergeait à un horizon cyclique de 6 à 12 mois, il faut vraisemblablement s'attendre à un bouleversement des marchés et de l'économie.

Nous avons anticipé ces perturbations dans nos perspectives cycliques de janvier dernier intitulées «*Des incertitudes certaines.*». Les incertitudes politiques font dorénavant partie de notre quotidien et proviennent principalement des États-Unis, pourtant source de stabilité mondiale d'un point de vue historique.

Figure 1 : Les É.-U. dans un effort de rééquilibrage du commerce mondial



Source: Banque mondiale, Haver Analytics, PIMCO, décembre 2024

MENACES À L'EXCEPTION AMÉRICAINE

Ce changement reflète un renversement des rôles à l'échelle internationale, les États-Unis ayant signalé leur retrait de certaines alliances et fonctions traditionnelles, alors que d'autres nations s'organisent pour combler le vide. L'Amérique n'apparaît plus nécessairement comme le chef de file international auquel l'on pouvait se fier depuis des décennies.

Ces variations pourraient coïncider avec le crépuscule de la récente surperformance des marchés financiers américains par rapport au reste du monde. En Europe, les dividendes de la paix - les avantages économiques découlant de la réduction des dépenses militaires après la fin de la guerre froide - semblent être révolus, les pays du continent étant désormais prêts à augmenter leur budget de défense.

En janvier, nous avons déclaré que notre scénario de référence se basait sur une hausse économiquement gérable des tarifs douaniers, de sorte que les déficits du gouvernement fédéral resteraient globalement inchangés en 2025 et 2026 compte tenu de la politique fiscale et budgétaire des États-Unis.

Toutefois, nous avons également déclaré qu'une plus grande diversité de scénarios de croissance pourrait se matérialiser aux États-Unis, en fonction de la façon dont les divers éléments se déploieraient, et accentuer les risques économiques ailleurs, en particulier pour les pays très dépendants des échanges internationaux et présentant un surplus commercial avec les États-Unis. Nous estimions que la volatilité des marchés boursiers américains constituerait un facteur limitant.

L'administration Trump a depuis lancé des mesures agressives visant les échanges internationaux, la taille du gouvernement et l'immigration. Celles-ci risquent de peser sur la croissance américaine plus que nous l'avions prévu initialement et nuire au marché de l'emploi, que ces coupes budgétaires soient consignées dans la législation ou non.

Les responsables ont fait valoir qu'une certaine souffrance à court terme était acceptable dans la poursuite d'objectifs à plus long terme, ce qui suggère que la tolérance à la volatilité de l'économie et des marchés est plus élevée qu'on ne la pensait auparavant. À terme, la hausse des prix, notamment des denrées alimentaires et de l'énergie, et la baisse de la valeur des actions constitueront probablement une contrainte politique.



HAUSSE DES RISQUES ENTOURANT LA CROISSANCE ET L'INFLATION AUX ÉTATS-UNIS...

Même si leur application demeure incertaine, les politiques de nature perturbatrice qui ont été annoncées aux États-Unis pèsent déjà sur le moral des dirigeants d'entreprise et des consommateurs, de sorte que l'on peut s'attendre à une dégradation en matière d'investissement et d'embauche (voir graphique 2). Dans l'ensemble, les entreprises étant confrontées à des menaces de tarifs douaniers presque impossibles à évaluer pour l'instant, les décisions d'investissement et d'expansion se retrouvent bien souvent décalées dans le temps. En d'autres termes, les incertitudes provoquées par les tarifs douaniers pèsent déjà sur la croissance, même si ces derniers ne se matérialisaient jamais.

Nous entrevoyons un risque que la croissance et le marché de l'emploi aux États-Unis se détériorent plus nettement que prévu. Nous nous attendons en 2025 et 2026 à une hausse annuelle du PIB réel des États-Unis inférieure à celle des années précédentes de 2,5 % à 3 %.

On estime à environ six points de pourcentage la hausse des droits de douane effectifs moyens sur les importations américaines en raison des mesures prises contre le Canada, le Mexique et la Chine. Ce chiffre devrait substantiellement augmenter durant l'année à mesure que l'Europe et d'autres pays d'Asie du Sud-Est risquent de se retrouver dans le collimateur.

Figure 2 : Les enquêtes pointent vers une baisse de confiance aux États-Unis



Source: Conference Board, Université du Michigan, S&P, NFIB, Haver Analytics, PIMCO, mars 2025

Les entreprises répercuteront vraisemblablement le coût de ces tarifs sur les prix de vente, entretenant alors l'inflation durant une période d'ajustement des prix qui retardera le retour à la cible de 2 % établie par la Réserve fédérale. La Fed risque d'ailleurs de se préoccuper dès à présent de la hausse apparente des anticipations d'inflation révélée par les sondages auprès des consommateurs et des dirigeants d'entreprise.

Au Congrès, l'accent est déjà mis sur la politique fiscale américaine. Compte tenu de la nature détournée du processus législatif et de la très faible majorité républicaine, en particulier à la Chambre des représentants, nous ne nous attendons pas à ce qu'un projet de loi soit signé avant l'été, voire plus tard. Alors que nous prévoyons toujours que les politiques commerciales, de dépenses et fiscales auront un effet net neutre sur l'impulsion fiscale américaine en 2025, un ralentissement plus important de la croissance à court terme pourrait faire pencher la balance vers des réductions d'impôts plus importantes et plus stimulantes.

... AVEC POSSIBILITÉ DE SOUTIEN BUDGÉTAIRE ET DE BAISSSES DE TAUX FAVORABLES AUX PERSPECTIVES MONDIALES

De récentes décisions politiques dans de grandes économies semblent améliorer marginalement des perspectives qui paraissaient plutôt ternes jusqu'à présent. Des anticipations de relance budgétaire se confirment dans des pays comme la Chine, l'Allemagne, le Japon ou le Canada.

Les deux premiers ont de bonnes raisons de mettre en œuvre des changements structurels. En Chine, l'excès de logements et le cycle de déflation entretenu par l'endettement ont contribué à une dépendance massive aux exportations, un modèle aujourd'hui menacé par la volonté des autres pays de ne pas importer les capacités de production chinoises. Les pouvoirs publics semblent vouloir maintenant relancer la consommation intérieure, tout en continuant à investir dans les technologies et l'IA.

En Allemagne, les priorités concernent dorénavant la défense et l'infrastructure, depuis que la pandémie, la guerre en Ukraine et la féroce concurrence livrée par la Chine ont fragilisé le modèle économique allemand. Ailleurs en Europe, une tendance similaire pourrait s'observer, mais les autres pays n'ont pas la même capacité financière que l'Allemagne qui a généralement dégagé des surplus budgétaires.

Nous nous attendons à une croissance stable, mais médiocre, en dehors des États-Unis. Les incertitudes entourant les échanges internationaux ont un effet négatif, alors que l'amélioration des conditions financières dans les économies les plus sensibles aux taux d'intérêt ainsi qu'une détente budgétaire pourraient avoir un effet positif.

L'assouplissement des marchés du travail et la modération attendue de l'inflation salariale devraient maintenir l'inflation en dehors des États-Unis sur une trajectoire descendante, ce qui permettra aux banques centrales des pays méditerranéens de poursuivre l'assouplissement de leur politique jusqu'à des niveaux neutres. Nous prévoyons des baisses de taux supplémentaires de 50 à 100 points de base (pb) dans les économies des pays méditerranéens pour le reste de l'année 2025. La Banque du Japon reste une exception et est susceptible de relever ses taux face à des attentes d'inflation élevées.

Dans notre scénario de référence, nous misons sur de nouvelles baisses de taux de la Réserve fédérale de 50 pdb cette année. La banque centrale américaine doit concilier des priorités contradictoires du fait de la hausse de l'inflation et du risque de ralentissement économique dans la conduite de son double mandat de stabilité des prix et de plein emploi.

Un ralentissement du marché de l'emploi et de la croissance du PIB réel constitue le risque principal qui inciterait la Réserve fédérale à baisser les taux au-delà de ce que les marchés reflètent actuellement, même si une inflation persistante et une hausse des anticipations à cet égard retarderont sa réaction aux signes avant-coureurs de ralentissement économique. Au bout du compte, nous nous attendons à ce que les dirigeants de la banque centrale américaine procèdent à des baisses de taux d'intérêt plus marquées si les risques de récession semblent l'emporter sur les anticipations d'inflation. À l'inverse, nous estimons faibles les probabilités que la Réserve fédérale change de cap et relève ses taux directeurs en raison de l'inflation provoquée par les tarifs douaniers.

Incidences sur les placements: priorité à la simplicité, à la stabilité et à la diversification

Dans ce contexte macroéconomique exceptionnellement incertain, il vaut mieux miser sur des placements simples et stables qu'essayer de prédire l'imprévisible.

La faible visibilité actuelle risque de remettre en cause les rendements excédentaires des actions américaines constatés au cours des dernières années. La période justifie effectivement une diversification vers des obligations mondiales de qualité élevée, au détriment d'actions américaines onéreuses. Nous estimons que s'amorce actuellement une période de plusieurs années au cours de laquelle les titres à revenu fixe pourront surclasser les actions, tout en offrant des rendements ajustés au risque plus favorables.

Historiquement, les rendements obligataires de départ sont en corrélation très étroite avec les rendements à terme sur cinq ans (voir figure 3). Les rendements des portefeuilles d'obligations de haute qualité sont de 4,65% sur la base de l'indice Bloomberg US Aggregate et de 4,80% sur la base de l'indice Global Aggregate (couvert en dollars américains), au 28 mars 2025. À partir de cette base, les gestionnaires actifs peuvent identifier des occasions dans des secteurs de haute qualité pour rechercher de l'alpha - des rendements supérieurs aux indices de référence du marché - afin d'améliorer les rendements obtenus par les investisseurs.

Par ailleurs, la prime de risque sur actions, qui mesure les rendements additionnels que les investisseurs exigent pour les actifs plus risqués, a basculé en territoire négatif fin 2024 pour

la première fois depuis plus de deux décennies en raison des valorisations historiquement élevées sur les marchés boursiers, alors que les taux de rendement des obligations n'ont pas été aussi attractifs depuis plusieurs années. La prime a depuis rebondi, mais reste à un niveau historiquement faible. (Pour plus de renseignements, veuillez consulter *les Perspectives PIMCO de février*, «[Where to Look When Equities Are Priced for Exceptionalism](#)».)

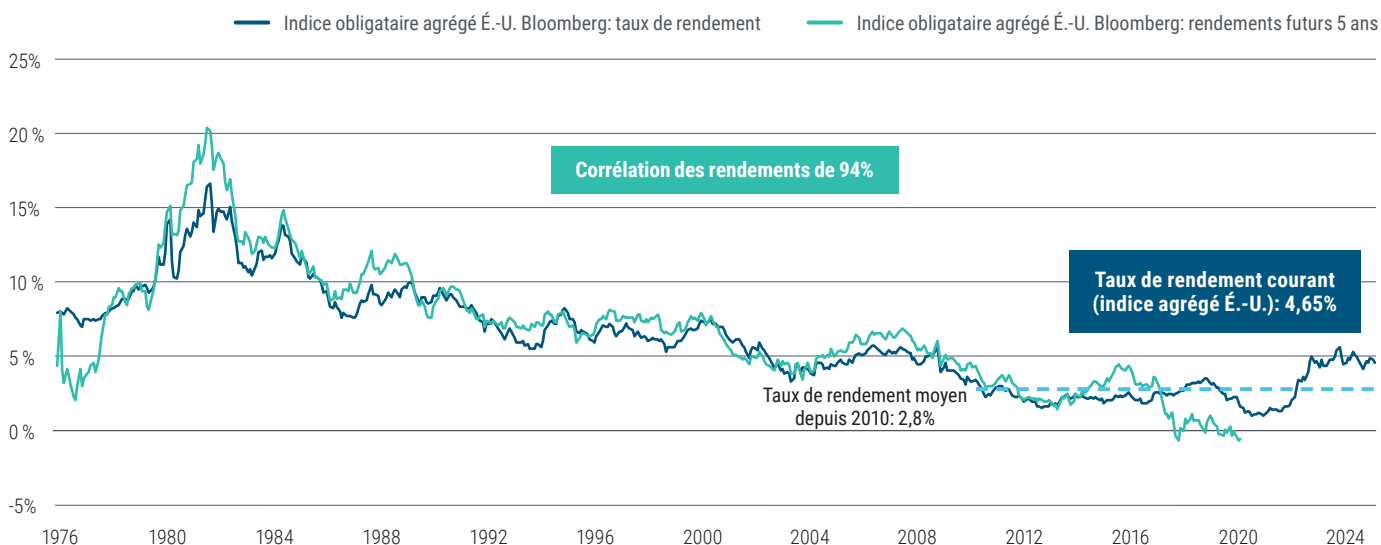
Les récents mois ont rappelé les avantages procurés par les obligations en matière de diversification des portefeuilles. Actions et obligations suivent en effet généralement des tendances opposées, de sorte que les unes bénéficient à un portefeuille équilibré lorsque les autres lui nuisent. À mesure que les actions s'effondraient, les obligations de qualité élevée ont fait belle figure, dégagant des rendements totaux comparables à ceux des premières au cours de l'an dernier, tout en affichant des valorisations favorables actuellement.

LA SENSIBILITÉ À LA VARIATION DES TAUX APPARAÎT PLUS ATTRAYANTE

Il reste difficile de savoir si la récente volatilité boursière reflète le plus bas niveau de pessimisme possible à l'égard de l'incertitude suscitée par les politiques américaines, ou si ces perturbations se poursuivront et grugeront encore la confiance des dirigeants d'entreprise et des consommateurs aux États-Unis comme ailleurs, affectant alors davantage l'économie et les marchés.

Figure 3 : Corrélation étroite entre les taux obligataires initiaux et les rendements des cinq années suivantes.

Taux obligataire c. rendements futurs 5 ans



Source: Bloomberg, PIMCO, au 28 mars 2025. **Le rendement passé ne garantit pas le rendement futur et ne s'avère pas un indicateur fiable des futurs résultats.** Les chiffres sont fournis à des fins d'illustration et n'indiquent pas le rendement passé ou futur d'un produit PIMCO. Les taux de rendement et rendements correspondent à ceux de l'indice agrégé É.-U. Bloomberg. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice non géré.

Les hypothèses optimistes qui prévalaient en début d'année et soutenaient les prix des actifs ont été remplacées par des perspectives plus prudentes. La dévaluation des actifs à risque s'est accompagnée d'une reprise des bons du Trésor américain et des obligations du gouvernement du Canada, le tout contrastant avec une hausse des taux obligataires en Europe et au Royaume-Uni, en partie attribuable à l'augmentation des dépenses publiques planifiée en Allemagne.

Même après le rebond des bons du Trésor cette année, le rendement des obligations américaines à 10 ans reste fermement au milieu de notre fourchette cyclique prévue de 3,75%-4,75%. Toutefois, si les risques de récession augmentent, il est possible que les marchés anticipent une nouvelle réduction des taux d'intérêt de la Fed et que cette fourchette se déplace vers le bas.

Le marché obligataire allemand a enregistré un net rebond début mars qui reflétait le changement de politique en matière de dépenses publiques, un événement qui contraste avec l'habituelle orthodoxie budgétaire du pays comparativement aux autres États de la zone euro.

Nous nous attendons à ce que d'autres budgets militaires augmentent en Europe, mais probablement dans des proportions moindres là où la situation financière ne permet pas de financer de telles initiatives. En conséquence, nous estimons que le taux de rendement de l'obligation d'État allemande à 10 ans oscillera entre 2,5% et 3,5%, et non plus entre 2% et 3%, révélant un potentiel complémentaire de variation des cours.

De façon générale, nous favorisons une sensibilité à la variation des taux supérieure à l'indice. En cette période d'asymétrie des risques d'un pays à l'autre, nous recherchons une diversification

mondiale par exposition à la variation des taux d'intérêt sur le segment de qualité élevée, en surpondérant notamment le Royaume-Uni et l'Australie. En Europe, la sensibilité aux taux d'intérêt nous paraît moins attrayante en raison des pressions de nature budgétaire et de courbes qui devraient s'accroître sur tous les marchés de la zone euro.

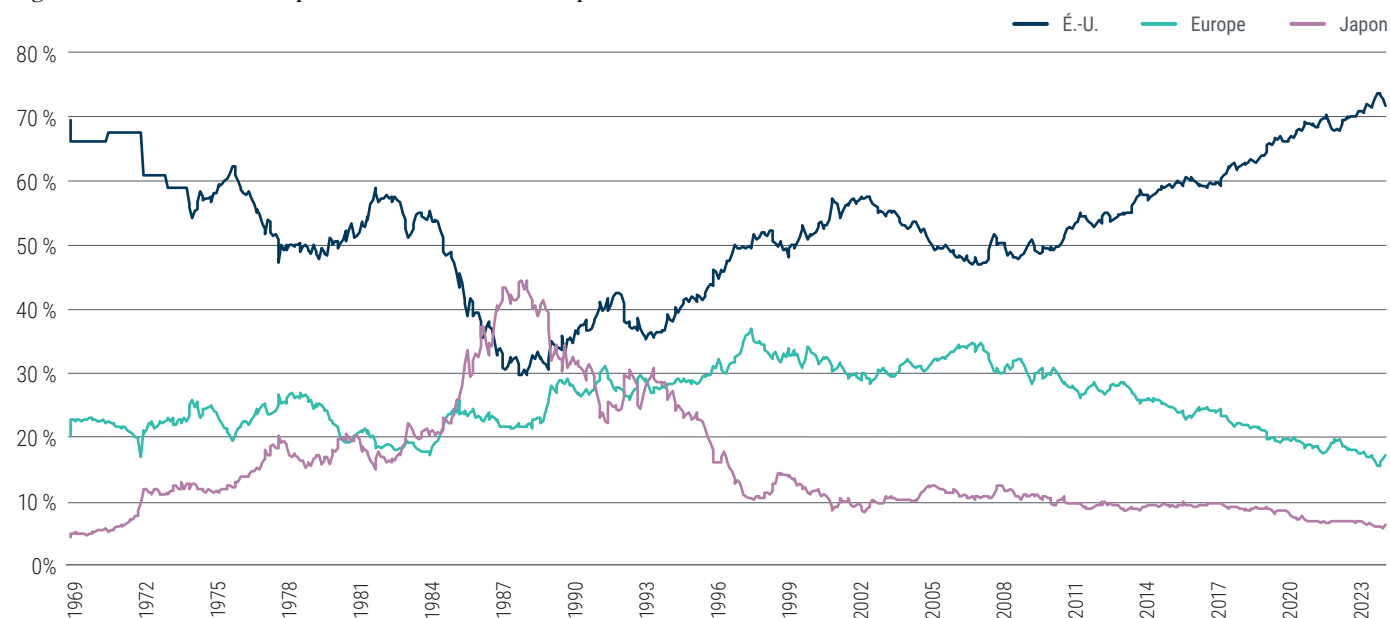
DE NOMBREUSES OPPORTUNITÉS À L'ÉCHELLE MONDIALE

Le déficit commercial chronique des États-Unis a généré un excès d'épargne étrangère alimentant ses marchés de capitaux, du fait de la prépondérance des placements américains, en particulier en actions (voir figure 4), lesquelles apparaissent aujourd'hui plus vulnérables.

Dans ce contexte, il nous paraît judicieux d'exploiter des opportunités à l'échelle mondiale, surtout depuis que les obligations paraissent plus attrayantes. Sur les marchés d'instruments de crédit et d'autres titres de qualité élevée sensibles à la variation des taux, nous visons à tirer parti d'un univers de placement mondial.

Les marchés émergents renferment des occasions d'alpha valables et offrent l'avantage de la diversification. Leur segment de qualité élevée présente un historique de taux de défaillance comparable à celui des instruments de crédit de sociétés américaines, alors que les primes liées à la structure des transactions et à leur manque de liquidité restent attrayantes. Nous estimons que les opportunités en monnaie locale pourraient bénéficier d'une réaffectation des flux de capitaux destinés aux États-Unis ainsi que des écarts sur les placements liquides en dollars, avec de plus en plus de possibilités en instruments de crédit de catégorie d'investissement.

Figure 4: Les États-Unis représentent actuellement plus de 70% de l'indice MSCI Monde



Source: Datastream, PIMCO, calculs au 27 mars 2025



Les menaces à l'exception américaine ont rendu le dollar US moins attrayant. Simultanément, les risques entourant les tarifs douaniers compromettent l'intérêt d'un positionnement vendeur sur la monnaie américaine, puisque ceux-ci pourraient encourager la dévaluation d'autres devises comme variable d'ajustement. Nous favorisons une gestion minutieuse des positions en devises étrangères afin de générer un revenu à l'extérieur des États-Unis tout en essayant de réduire au maximum les corrélations avec le dollar ou les marchés boursiers américains.

PRIVILÉGIER LE FINANCEMENT BASÉ SUR LES ACTIFS PAR RAPPORT AU CRÉDIT AUX ENTREPRISES

Nous restons prudents à l'égard des instruments de crédit de sociétés, car les écarts ne reflètent pas à notre avis adéquatement le risque de perte.

Si les obligations d'entreprises jouent un rôle important dans les portefeuilles, nous voyons actuellement une plus grande valeur dans les alternatives de haute qualité. Cela inclut des indices de dérivés de crédit et une surpondération des titres adossés à des créances hypothécaires d'agences (MBS). Nous préférons les produits à revenu fixe et les produits titrisés de haute qualité.

Sur les marchés privés du crédit, nous estimons que les stratégies financières adossées à des actifs renferment les meilleures opportunités et des points d'entrée attrayants. Nous pouvons repérer des placements présentant des flux de trésorerie attrayants, généralement à taux fixe et à amortissement, le tout garanti par des actifs corporels. En raison de perspectives d'évolution plus stables, ces stratégies complètent avantageusement les portefeuilles au moment où d'autres placements sur les marchés privés du crédit comportent une incertitude accrue.

C'est particulièrement vrai pour les prêts directs aux entreprises, où les déséquilibres entre l'offre et la demande (les investisseurs demandent plus de prêts que les emprunteurs ne recherchent de solutions), les protections plus faibles des prêteurs et les coupons à taux variable conduisent à un éventail plus large de résultats. Nous constatons que la concurrence dans ce domaine s'intensifie, avec une importante poudre sèche d'investisseurs en quête d'opérations et le retour des banques sur les marchés des prêts syndiqués.

La tendance contribue à une convergence des écarts entre les marchés de crédit à levier, publics comme privés. Contrairement aux anticipations, l'administration Trump a plutôt fait ralentir les activités de fusions et acquisitions en raison des incertitudes qu'elle crée, limitant même les nouvelles transactions.

CONCLUSION

En raison du niveau exceptionnellement élevé des valorisations boursières et de la volatilité, alors que les écarts de crédit restent faibles, les titres à revenu fixe de qualité élevée peuvent offrir aux investisseurs patients des taux obligataires élevés et une régularité des rendements grâce à des perspectives à long terme plus stables.

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. Nos forums séculaires et cycliques rythment notre processus d'investissement. Quatre fois par an, nos professionnels des placements du monde entier se réunissent pour échanger leurs points de vue sur les marchés et l'économie à l'échelle internationale afin de dégager les tendances qui auront à leur avis d'importantes implications sur les placements. Lors de ces conversations approfondies, nous appliquons des pratiques de sciences comportementales aux fins de maximiser la circulation des idées, remettre en cause nos hypothèses, contrer les biais de nature cognitive et générer des analyses inclusives.

Lors du Forum structurel, qui se tient une fois par an, nous nous concentrons sur les perspectives des cinq prochaines années afin que nos portefeuilles soient positionnés de sorte à bénéficier pleinement des évolutions et des tendances structurelles de l'économie mondiale. Estimant que la diversité des idées rehausse les résultats de placement, nous invitons des intervenants prestigieux (lauréats du prix Nobel d'économie, responsables politiques, investisseurs et historiens) qui enrichissent nos débats grâce à leurs points de vue précieux et pluridimensionnels. Nous bénéficions également de la participation active du Conseil consultatif mondial de PIMCO, une équipe d'experts de renommée mondiale en matière économique et politique.

À l'occasion des forums cycliques, qui sont organisés trois fois par an, nous nous intéressons aux perspectives des six à douze prochains mois, en analysant les dynamiques économiques des grands pays développés et émergents. Notre objectif est d'identifier les éventuels changements de politique monétaire et budgétaire, de primes de risque ou de valorisations relatives, qui constituent autant d'éléments 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 garantis par des créances (« 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 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 devraient consulter leur conseiller financier avant de prendre une décision de placement. Les hypothèses et perspectives de rendement peuvent changer sans préavis.

La **corrélation** correspond à la mesure statistique des fluctuations comparées de deux titres. La **durée** s'entend de la sensibilité du prix d'une obligation à la variation des taux d'intérêt et s'exprime en nombre d'années.

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 aux présentes proviennent de sources considérées comme fiables, mais ne sont pas garanties.

PIMCO Europe Ltd (n° d'enregistrement 2604517, 11 Baker Street, Londres W1U 3AH, Royaume-Uni) est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority (FCA) (12 Endeavour Square, Londres E20 1JN) au Royaume-Uni. Les services fournis par PIMCO Europe Ltd ne s'adressent pas aux investisseurs de détail, auxquels la présente communication n'est d'ailleurs pas destinée et à qui il est conseillé de s'adresser à un conseiller financier. Dès lors que les produits et services de PIMCO Europe Ltd sont fournis exclusivement à des clients professionnels, leur caractère approprié est systématiquement vérifié. **PIMCO Europe GmbH (n° d'enregistrement 192083, Seidlstr. 24-24a, 80335 Munich, Allemagne), PIMCO Europe GmbH Italian Branch (n° d'enregistrement 10005170963, via Turati nn. 25/27 (angolo via Cavaliere n. 4), 20121 Milan, Italie), PIMCO Europe GmbH Irish Branch (n° d'enregistrement 909462, 57B Harcourt Street, Dublin D02 F721, Irlande), PIMCO Europe GmbH UK Branch (n° d'enregistrement FC037712, 11 Baker Street, Londres W1U 3AH, Royaume-Uni), PIMCO Europe GmbH Spanish Branch (N.I.F. W2765338E, Paseo de la Castellana 43, Oficina 05-111, 28046 Madrid, Espagne) et PIMCO Europe GmbH French Branch (n° d'enregistrement 918745621 R.C.S. Paris, 50-52 Boulevard Haussmann, 75009 Paris, France)** sont autorisées et réglementées par l'Autorité fédérale de supervision financière (BaFin) (Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Francfort-sur-le-Main) en Allemagne, conformément à la Section 15 de la loi allemande sur les institutions de valeurs mobilières (WpIG). Les succursales italienne, irlandaise, britannique, espagnole et française sont en outre soumises à la supervision de : (1) succursale italienne : la Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (CONSOB) (Giovanni Battista Martini, 3 - 00198 Rome), conformément à l'article 27 de la loi financière consolidée italienne ; (2) succursale irlandaise : la Banque centrale d'Irlande (New Wapping Street, North Wall Quay, Dublin 1 D01 F7X3), conformément au règlement 43 du règlement de l'Union européenne (marchés d'instruments financiers) de 2017, tel que modifié ; (3) succursale britannique : la Financial Conduct Authority (FCA) (12 Endeavour Square, Londres E20 1JN) ; (4) succursale espagnole : la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) (Edison, 4, 28006 Madrid), conformément aux obligations énoncées dans les articles 168 et 203 à 224, ainsi qu'aux obligations énoncées dans la partie V, section I de la loi espagnole sur le marché des valeurs mobilières (LSM) et dans les articles 111, 114 et 117 du décret royal 217/2008, respectivement ; et (5) succursale française : l'ACPR/la Banque de France (4 Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09), conformément à l'article 35 de la directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers et sous la surveillance de l'ACPR et de l'AMF. Les services fournis par PIMCO Europe GmbH sont réservés aux clients professionnels, tels que définis à la section 67, paragraphe 2, de la loi allemande relative à la négociation de valeurs mobilières (WpHG). Ils ne s'adressent pas aux investisseurs privés, auxquels la présente communication n'est d'ailleurs pas destinée. Conformément à l'Art. 56 du règlement (UE) 565/2017, une entreprise d'investissement est autorisée à présumer qu'un client professionnel possède le niveau d'expérience et de connaissance requis pour appréhender les risques inhérents aux services d'investissement ou aux transactions concerné(e)s. Dès lors que les produits et services de PIMCO Europe GmbH sont fournis exclusivement à des clients professionnels, leur caractère approprié est systématiquement vérifié. **PIMCO (Schweiz) GmbH (enregistrée en Suisse sous le numéro CH-020.4.038.582-2, Brandschenkestrasse 41 Zurich 8002, Suisse)**. Conformément à la Loi fédérale suisse sur les placements collectifs de capitaux du 23 juin 2006 (« LPCC »), une entreprise d'investissement est autorisée à présumer qu'un client professionnel possède le niveau d'expérience et de connaissance requis pour appréhender les risques inhérents aux services d'investissement ou aux transactions concerné(e)s. Dès lors que les produits et services de PIMCO (Schweiz) GmbH sont fournis exclusivement à des clients professionnels, leur caractère approprié est systématiquement vérifié. Les services fournis par PIMCO (Schweiz) GmbH ne s'adressent pas aux investisseurs de détail, auxquels la présente communication n'est d'ailleurs pas destinée et à qui il est conseillé de s'adresser à un conseiller financier. PIMCO est une marque d'Allianz Asset Management of America LLC aux États-Unis et ailleurs. © 2025, PIMCO.