



PIMCO



PERSPECTIVES
SÉCULAIRES

JUIN 2026

Rupture et résilience

Les perspectives économiques mondiales, marquées par des alliances fragiles, des tensions budgétaires et des investissements massifs dans l'IA, pourraient ouvrir la voie à des scénarios divergents – et bénéficier aux stratégies de crédit et obligataires diversifiées et de qualité.

A company of **Allianz** 

AUTEURS

Richard Clarida
Global Economic Advisor

Andrew Balls
Chief Investment Officer
Global Fixed Income

Daniel J. Ivascyn
Group Chief
Investment Officer

Introduction et thèmes clés

Depuis plus de quarante ans, le Forum séculaire de PIMCO procure un cadre rigoureux permettant d'évaluer les forces structurelles qui façonneront l'économie mondiale et les marchés au cours des cinq prochaines années, en faisant abstraction des bruits de marché à court terme. Pour autant, cet exercice a rarement été aussi important qu'il ne l'est aujourd'hui.

Le monde traverse actuellement une phase de rupture. Le risque géopolitique que nous avons souligné dans nos *perspectives séculaires de 2025*, « L'ère de la fragmentation » fait actuellement bien partie de la réalité. La fragmentation que nous évoquons se manifeste effectivement dans les prix de l'énergie, les indicateurs de la chaîne d'approvisionnement, les taux de croissance et

le rendement des placements. La complaisance peut aujourd'hui coûter très cher. Les investisseurs ne peuvent plus se fier aux hypothèses qui prévalaient encore récemment, qu'il s'agisse de la mondialisation ou du soutien des pouvoirs publics à l'économie et aux marchés.

Toutefois, les possibilités d'investissement continuent de foisonner à l'heure actuelle. La réinitialisation générationnelle des taux obligataires d'il y a quelques années, thème de nos *perspectives séculaires de 2024*, permet effectivement de constituer des portefeuilles mondiaux résilients grâce à des titres à revenu fixe de qualité élevée parmi les marchés publics et privés.

Principaux enseignements macroéconomiques

01

Une rupture, pas une transition.

La fragmentation des alliances commerciales, sécuritaires et financières que nous avons identifiée l'année dernière s'accélère. La trajectoire économique mondiale est passée d'un faible éventail d'issues plausibles à une distribution plus large et plus incertaine de scénarios possibles. Cela dit, nous pensons que le dollar américain restera la devise mondiale de référence dans un avenir proche.

02

Un test de résilience.

Politique, géopolitique et politique de sécurité économique ont aujourd'hui une influence directe sur la croissance et l'inflation, en cela qu'elles attisent la dispersion entre pays, secteurs et entreprises au lieu de se contenter d'accroître la volatilité macroéconomique et des marchés. Ces forces mettront probablement à l'épreuve la résilience économique, d'autant que la marge de manœuvre budgétaire est limitée. Dans notre scénario de base, nous ne prévoyons pas de crise budgétaire américaine soudaine ni de perte d'accès au marché pour d'autres grands émetteurs souverains. Le scénario le plus probable est celui d'une volatilité épisodique, les marchés se recentrant périodiquement sur la viabilité de la dette et la crédibilité budgétaire.

03

Des « queues de distribution épaisses », dans les deux directions.

Le boom des investissements dans l'IA, l'augmentation des dépenses de défense et les investissements dans la sécurité énergétique pourraient apporter jusqu'à 14 000 milliards USD supplémentaires aux dépenses d'investissement mondiales au cours des cinq prochaines années. Le potentiel de l'IA à comprimer les salaires et à augmenter la productivité pourrait devenir une puissante force désinflationniste, mais les chocs géopolitiques et la reconfiguration de la chaîne d'approvisionnement exerceront probablement une pression à la hausse sur les prix. En d'autres termes, nous observons toute une série d'issues possibles (c'est-à-dire des « queues de distribution épaisses ») de part et d'autre de la courbe. Nous sommes fermement convaincus que les banques centrales feront le nécessaire pour garder les anticipations d'inflation « dans les clous » au cours des cinq prochaines années.



Principaux enseignements en matière d'investissement

01

Des pertes imminentes sur le cycle de crédit.

Après des années de rendements sans effort, le cycle de défaut refait surface, et nous prévoyons des pertes nettement plus élevées au niveau des crédits de moindre qualité, tels que les prêts à effet de levier et les prêts directs privés. Nous pensons nous trouver à l'aube d'une tendance séculaire dans laquelle la qualité et la sélection du crédit seront plus importantes que jamais. À ce stade du cycle, nous assistons à une accélération de l'ingénierie financière basée sur les notations de crédit et les liquidités, en particulier sur les marchés non cotés, bien que nous n'observions pas de risque systémique de l'ampleur de celui de 2005-2006. Dans ce contexte, le financement sur actifs et les marchés du crédit cotés en bourse semblent relativement attrayants, et nous pensons que les tensions sur le crédit donneront lieu à des opportunités considérables de fournir des solutions de capital aux emprunteurs.

02

Des taux obligataires toujours plus avantageux

Les investisseurs peuvent chercher à construire des portefeuilles obligataires de qualité, diversifiés à l'échelle mondiale, avec des rendements de 5 à 7 % en monnaie locale, compétitifs par rapport aux rendements des actions à long terme, mais potentiellement moins volatils. Des rendements initiaux élevés peuvent aider les investisseurs à mieux tirer parti de leurs revenus dans divers scénarios possibles, leur permettant ainsi de moins dépendre des plus-values ou de prévisions macroéconomiques précises.

03

Des possibilités de diversification grâce aux obligations toujours valables, en particulier en cas de ralentissement économique

Les banques centrales disposent d'une marge de manœuvre beaucoup plus grande pour réduire les taux lors des futurs ralentissements économiques que durant la décennie qui a précédé la pandémie, et elles ne devraient pas s'en priver. Un portefeuille obligataire géré activement peut offrir aux investisseurs une diversification et un potentiel d'appréciation du capital en cas de récessions futures.

Intervenants invités au Forum séculaire 2026

David Chen

Directeur des activités mondiales de banques d'investissement dans le secteur technologique, Morgan Stanley

Jim Covello

Directeur de la recherche en action mondiale, Goldman Sachs

J.R. Gibbens

Dirigeant, Highlander Partners, ancien conseiller au Trésor et au ministère de la Défense des États-Unis

Tyler Goodspeed

Économiste en chef, ExxonMobil, ancien président des conseillers économiques de la Maison-Blanche

Andy Laperriere

Directeur, Politique américaine, Piper Sandler, cofondateur de Cornerstone Macro

Ruth Porat

Présidente et responsable des placements d'Alphabet et de Google

Gina Raimondo

Distinguished Fellow du Council on Foreign Relations, ancienne secrétaire au Commerce des États-Unis, ancienne gouverneure du Rhode Island.

Kenneth Rogoff

Professeur d'économie à l'Université Harvard, ancien économiste en chef du Fonds monétaire international

Ben Samild

Stratège en chef du Conseil d'investissement d'Abou Dhabi, ancien chef des placements de la Future Fund Management Agency

Ruchir Sharma

Président de Rockefeller International, fondateur et chef des placements de Breakout Capital

Silvana Tenreiro

Professeur d'économie à la London School of Economics, ancien membre du comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre

Comité consultatif mondial de PIMCO

Des experts de renommée mondiale en matière économique et politique

Thème séculaire : rupture et résilience

L'économie mondiale ne se laisse plus glisser sur la trajectoire habituelle d'une mondialisation continue et d'une intégration croissante. Pour reprendre les termes du Premier ministre canadien Mark Carney, le monde est en rupture plutôt qu'en simple transition par rapport au modèle fondé sur des règles qui prévalait depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale.

L'année dernière, dans notre article « L'Ère de la Fragmentation », nous mettions en exergue l'inversion des relations traditionnelles entre politique et économie, soulignant des résultats économiques de plus en plus tributaires de la politique et du protectionnisme. Nous avertissions que la fragmentation deviendrait une source indépendante de volatilité, façonnant les cycles économiques et créant des gagnants et des perdants distincts parmi les entreprises, les secteurs et les pays. Depuis lors, le monde a subi de profondes mutations :

- escalade des confrontations commerciales et économiques en matière de sécurité ;
- croissance mondiale résiliente – du moins jusqu'à présent – face à ces chocs ;
- explosion des investissements dans l'IA ;
- émergence de tensions dans les crédits privés de moindre qualité et les montages financiers opaques

À l'heure d'écrire ces lignes, l'économie mondiale est confrontée à un conflit au Moyen-Orient qui a déclenché l'un des plus grands chocs pétroliers de l'histoire. Les implications sont inflationnistes à court terme, mais le choc signale également un potentiel de destruction de la demande et un ralentissement de la croissance à long terme.

La résilience de l'économie mise à rude épreuve.

Plusieurs facteurs déterminants liés à la géopolitique, à la fragmentation et à l'intelligence artificielle devraient, selon nous, influencer l'économie mondiale et les marchés au cours des cinq prochaines années.

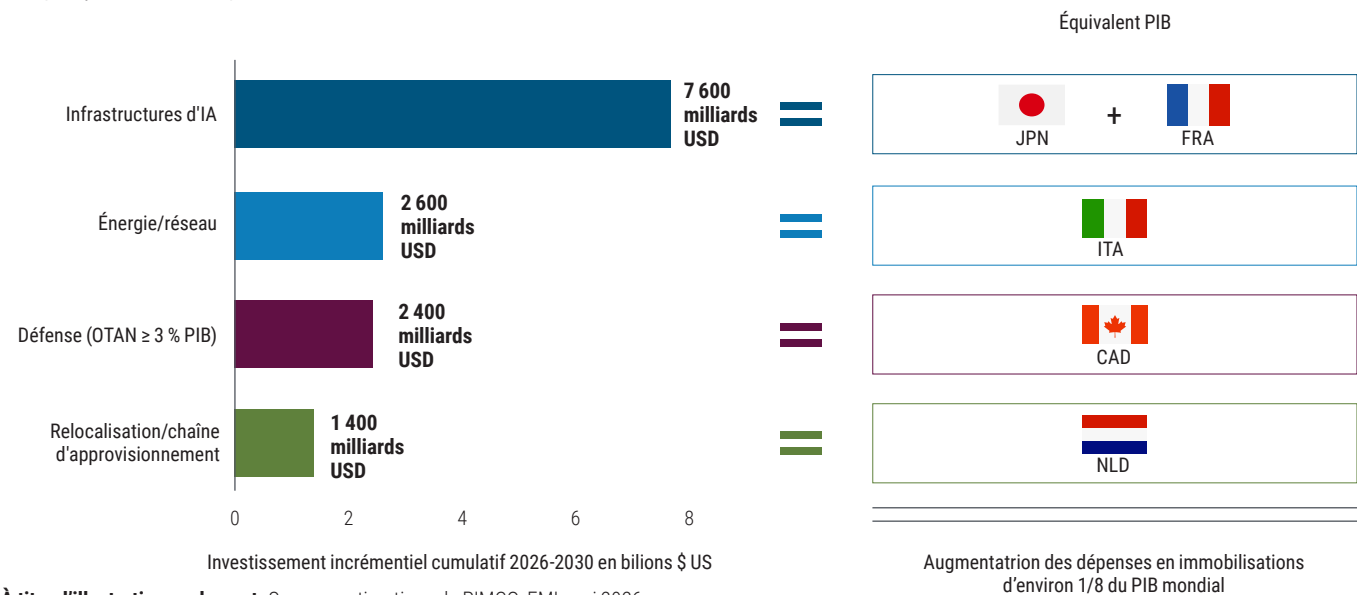
La réalité du risque géopolitique. Les événements au Moyen-Orient ont souligné la fragilité des échanges commerciaux et de l'approvisionnement en énergie, le blocage de quelques passages critiques ayant suffi à causer des perturbations majeures. Le contexte explique les primes de risque qui se reflètent sur les marchés sous forme d'une volatilité implicite. Ces dynamiques compliquent l'établissement des prévisions et augmentent les probabilités de tensions épisodiques sur les marchés, même si l'on évite les pires scénarios.

Un rythme de fragmentation qui accélère. Les pouvoirs publics jouent un rôle plus direct sur l'économie, accentuant leur intervention au-delà de certaines industries afin de sécuriser plus généralement l'ensemble des secteurs d'activité. Les restrictions commerciales, les contrôles sur les exportations, les subventions, la sélection des investissements et les approvisionnements publics font maintenant partie des outils traditionnels au service d'une stratégie économique. Les États-Unis, la Chine, l'Europe et un groupe de puissances moyennes de plus en plus influentes appliquent des modèles distincts de sécurité économique. Les chaînes d'approvisionnement font l'objet d'une refonte, non seulement à des fins d'efficacité, mais également pour en assurer la résilience et la sécurité.

Le seuil franchi par l'intelligence artificielle. L'investissement dans l'IA a été suffisamment massif pour avoir des répercussions macro-économiques. Le développement de l'infrastructure représente effectivement des sommes colossales, qui s'ajoutent à la hausse massive des budgets de défense, le tout représentant

Figure 1 : Prédiction d'un cycle mondial de dépenses d'investissement conséquent au cours des cinq prochaines années

Un super-cycle mondial de dépenses d'investissement de 14 000 milliards USD est en cours



À titre d'illustration seulement. Source : estimations de PIMCO, FMI, mai 2026.

globalement une augmentation des investissements de près de 14 billions \$ à l'échelle mondiale au cours des cinq prochaines années (voir figure 1).

Les investissements effectués dans les centres de données, les capacités de traitement et les centrales électriques se reflètent sur les bilans des entreprises et les dynamiques sectorielles. Les gains de productivité qui doivent en découler pourraient se matérialiser avec un certain délai et avoir un effet plus désinflationniste qu'anticipé par de nombreux investisseurs actuellement. Simultanément, l'IA amplifie la dispersion, au niveau des entreprises, des secteurs et même des structures de capitaux.

Ces forces ne sont pas indépendantes. La fragmentation accélère les investissements dans l'IA à travers le soutien apporté aux champions nationaux et la mise en place d'infrastructures souveraines. L'IA, à son tour, renforce la fragmentation en faisant de la capacité de calcul et de l'énergie des actifs stratégiques. Le

risque géopolitique vient se superposer à ces deux forces, créant un environnement séculaire dans lequel les scénarios de base doivent être mis en balance avec des queues de distribution de plus en plus épaisses.

La géopolitique, la politique intérieure et la politique industrielle ne sont plus des forces extérieures qui bousculent occasionnellement l'économie. Elles sont devenues les principaux moteurs de la croissance, de l'inflation, des rendements du marché et de la volatilité. Pour les investisseurs, cela peut se traduire non seulement par une plus grande volatilité, mais aussi par une plus grande dispersion des rendements entre les différentes catégories d'actifs.

Énergie et incertitudes

L'incertitude entourant la fin des alliances de sécurité a accru les risques de ralentissement de la croissance. Les échanges commerciaux, les systèmes de paiement et les flux énergétiques

sont devenus des outils de politique internationale. Les chocs économiques pourraient donc se propager plus rapidement et avoir un impact plus important sur les marchés que par le passé.

Au centre de ces incertitudes, on retrouve l'énergie. La sécurité énergétique est désormais indissociable de la sécurité économique, de la disponibilité opérationnelle en matière de défense et du déploiement de technologies à forte intensité énergétique telles que l'intelligence artificielle. Les implications sont très diverses : prix plus élevés pendant plus longtemps qui exercent une pression sur la croissance et l'inflation, périodes de désinflation brutale si les réactions au niveau de l'offre s'accroissent ou si la demande s'affaiblit brusquement, etc. Quelle que soit la trajectoire empruntée, les primes de risque géopolitique sur les marchés de l'énergie resteront probablement élevées à long terme.

Par rapport à notre scénario de base, les risques pour la croissance mondiale sont orientés à la baisse. Des conflits plus vastes ou plus longs – en particulier ceux qui affectent les principaux points chauds de l'approvisionnement énergétique – augmenteraient la probabilité d'erreurs politiques et de réactions non linéaires du marché. Dans cet environnement, l'incertitude elle-même devient une variable macroéconomique, qui façonne le comportement des investisseurs et renforce les arguments en faveur de la résilience.

Chine : une transition sous contrainte

La Chine poursuit son inéluctable transition vers un modèle de croissance plus faible à long terme, qu'elle combine à une volonté affirmée de mettre la main sur les industries stratégiques, tout en maintenant un objectif de croissance annuelle. Alors que les tensions commerciales avec les États-Unis restent vives, la capacité d'exportation de la Chine continue d'exercer une pression désinflationniste sur les prix des biens à l'échelle mondiale. Dans le même temps, le creusement des niveaux d'endettement et une marge de manœuvre budgétaire étroite limitent la capacité des décideurs politiques à s'appuyer sur des mesures de relance du côté de la demande.

La Chine demeure un acteur incontournable dans le contexte de fragmentation mondiale, représente une source permanente de désinflation à l'échelle mondiale et dispose de leviers stratégiques et géoéconomiques considérables dans le cadre des discussions sur le commerce international et la sécurité.

Marchés émergents : un point d'inflexion inhabituel

Les mêmes causes de rupture qui s'appliquent dans le monde développé – rééquilibrage du dollar US, refonte de la chaîne d'approvisionnement, investissement dans la sécurité énergétique, développement de l'infrastructure d'IA – créent des opportunités d'investissement différenciées sur les marchés émergents en obligations d'État et de sociétés. Les données fondamentales des pays ayant à la fois une banque centrale crédible, une capacité d'exportation de matières premières et une envergure suffisante pour capter des pans importants de la chaîne de valeur mondiale d'approvisionnement rattrapent celles des pays développés et les surpassent même parfois.

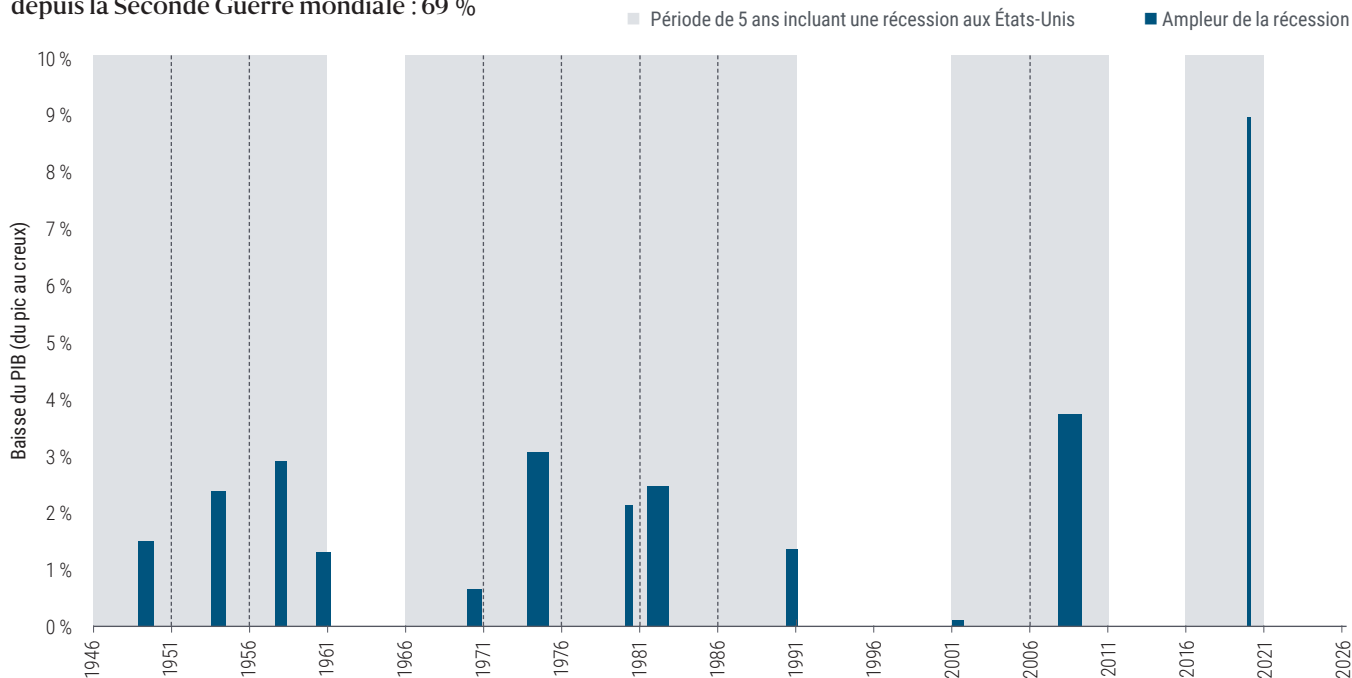
L'avènement de l'IA

L'IA n'est plus un joker, elle est devenue une composante centrale de nos perspectives séculaires. Les investissements remodelent déjà la demande, tandis que l'augmentation de la productivité pourrait se concrétiser plus rapidement que prévu. À terme, l'IA risque d'avoir un effet désinflationniste dans de nombreux secteurs, en particulier si elle permet de comprimer les coûts de la main-d'œuvre et apporte des gains d'efficacité. Pour les investisseurs, il ne s'agit pas simplement d'identifier qui en seront les bénéficiaires, mais de reconnaître que la dispersion s'accroît et que les entreprises mal positionnées et fortement endettées sont de plus en plus exposées.

La marge de manœuvre de la politique monétaire et budgétaire

Nous nous attendons à ce que les banques centrales fassent le nécessaire pour tenir le cap en matière d'inflation. Cela dit,

Figure 2 : Fréquence historique des récessions américaines sur des périodes de cinq ans depuis la Seconde Guerre mondiale : 69 %



Source : Bloomberg, National Bureau of Economic Research, U.S. Bureau of Economic Analysis, mars 2026. Les zones hachurées indiquent les périodes de 5 ans non chevauchantes au cours desquelles l'économie américaine est entrée en récession.

elles disposent aujourd'hui d'une marge de manœuvre conventionnelle beaucoup plus importante que durant la décennie qui a précédé la pandémie, et nous nous attendons à ce qu'elles la mettent à profit et réduisent les taux lors d'une future récession. C'est pourquoi les obligations souveraines offrent des revenus ainsi que la possibilité de réaliser des plus-values en cas de revers, ce qui est intéressant compte tenu de la fréquence historique des récessions (voir Figure 2).

Dans presque toutes les économies avancées, par contre, la marge de manœuvre budgétaire est étroite. Aux États-Unis, la dette élevée et les déficits persistants limitent également la marge de manœuvre budgétaire, bien que cela ne veuille pas dire, selon notre scénario de base, qu'une crise budgétaire y

est imminente. Le dollar devrait en outre rester la monnaie mondiale dominante, bien que sa valorisation puisse progressivement s'ajuster à mesure que les portefeuilles mondiaux se rééquilibrent et que la demande d'actifs tangibles augmente.

Le statut de réserve du dollar donne aux États-Unis plus de flexibilité que n'importe quel autre émetteur souverain. Le niveau d'endettement de la plupart des autres pays développés demeure soutenable à court ou moyen terme, ce qui n'est pas le cas des États-Unis à l'heure actuelle du fait d'une politique budgétaire qui continue de « pelleter par en avant ». Ces lourds déficits finiront par exiger des solutions adéquates. Entre-temps, ce contexte budgétaire détérioré tend à faire augmenter les taux d'intérêt réels, sans doute une aubaine pour les investisseurs.

Implications en matière d'investissement : prudence et résilience

En 2024, nous avons intitulé nos *perspectives séculaires* « Des taux obligataires avantageux » pour souligner une réinitialisation générationnelle. Cette thèse se justifie encore plus qu'il y a deux ans. Dans un monde caractérisé par des ruptures (géopolitiques, économiques et institutionnelles), la pertinence de constituer des portefeuilles résilients sans s'exposer inutilement au risque n'a jamais été aussi élevée depuis des années.

L'ère de faibles rendements qui a suivi la crise financière mondiale constituait une anomalie historique. Le redressement des rendements mondiaux ces dernières années (voir Figure 3) a permis aux obligations de retrouver leur rôle à la fois de source de rendement et d'amortisseur de chocs, à une époque où les valorisations des actions et l'endettement des marchés privés laissent peu de marge d'erreur.

Cette « protection » plus importante en termes de rendement peut conférer aux obligations un avantage durable et leur permettre d'afficher de solides performances dans un large éventail de scénarios potentiels :

- Des pressions déflationnistes résultant des gains d'efficacité liés à l'IA
- Une éventuelle déception quant aux gains d'efficacité liés à l'IA qui freinerait l'essor économique induit par les actions
- Des chocs de croissance entraînant des baisses de taux de la part des banques centrales

Par le passé, les investisseurs en obligations ont souvent dû choisir entre différentes caractéristiques souhaitables telles qu'un rendement attrayant, une qualité de crédit élevée et des

avantages en termes de diversification. Aujourd'hui, les investisseurs pourraient être en mesure de combiner ces différents attributs.

La leçon principale de nos perspectives séculaires d'investissement ne consiste pas à tenter d'éviter le risque, mais à éviter une exposition sans rétribution suffisante à long terme, comme ce fût le cas dans le passé. Les titres à revenu fixe de qualité semblent effectivement offrir de nouveau un revenu concurrentiel actuellement, ainsi qu'un rendement à long terme comparable à celui des actions, moyennant une volatilité substantiellement moindre et un meilleur potentiel d'appréciation dans une grande diversité de scénarios, en particulier durant un ralentissement. Dans un contexte plus vulnérable aux risques, c'est une caractéristique à ne pas négliger.

Proposition de valeur des obligations, en termes absolus et relatifs

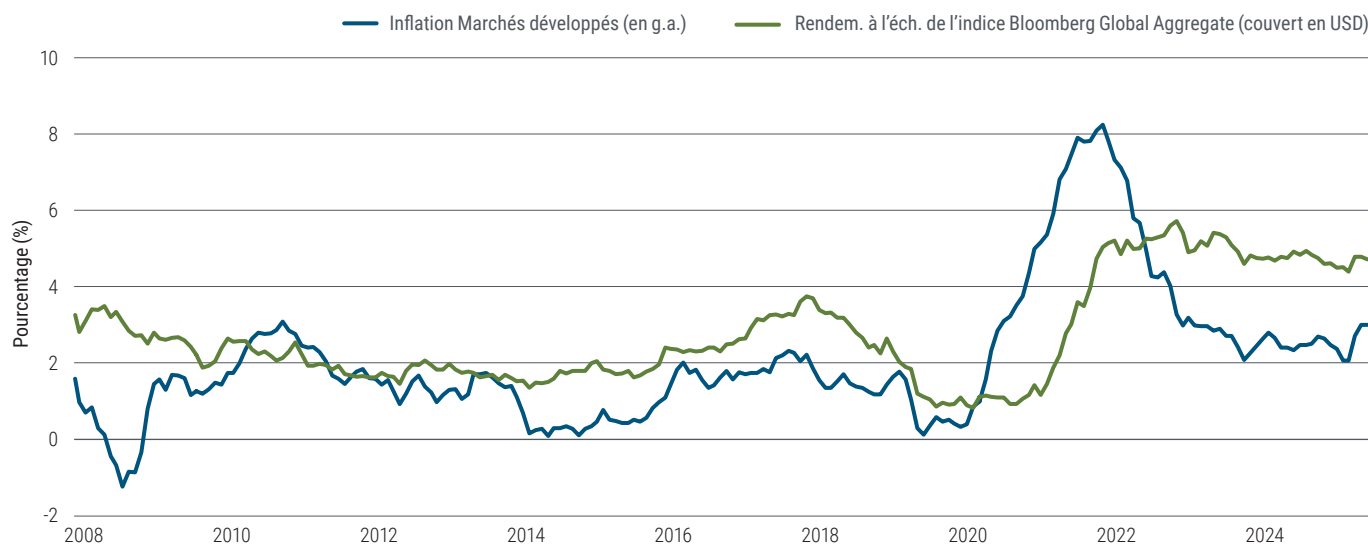
Sur des horizons de plusieurs années, les rendements obligataires sont généralement largement influencés par les rendements de départ. Aujourd'hui, ces rendements de départ semblent attrayants. Ceux des indices Bloomberg U.S. Aggregate et Global Aggregate (couvert en USD), deux valeurs de référence usuelles pour les obligations de qualité, s'établissaient à environ 4,71 % et 4,75 % respectivement au 4 juin 2026.

En se fiant à ces références, les gestionnaires de mandats mondiaux peuvent constituer des portefeuilles diversifiés offrant des taux de rendement de l'ordre de 5 % à 7 % en devise locale, sans nécessairement de compromis sur le plan de la qualité ou de la liquidité. Les taux obligataires continuent d'apparaître plus attrayants que le produit d'un placement monétaire, moyennant un risque à peine supérieur.

La comparaison avec les actions est de plus en plus frappante. Les valorisations des actions demeurent élevées d'un point de vue

Figure 3 : Les rendements obligataires restent attrayants et signalent un potentiel de rendement intéressant

Évolution des rendements et de l'inflation



Source : Bloomberg, PIMCO, au 31 mai 2026. Les données présentées correspondent au rendement à l'échéance (YTM) de l'indice Bloomberg Global Aggregate et à l'inflation en glissement annuel des économies développées, pondérée par le PIB, aux États-Unis, dans la zone euro, au Japon, au Royaume-Uni, au Canada, en Australie, en Nouvelle-Zélande, en Suède, en Norvège, au Danemark et en Suisse.

historique, et la prime de risque des actions – en particulier aux États-Unis – se situe à un niveau proche du bas de sa fourchette post-Seconde Guerre mondiale (voir figure 4).

Nous ne prévoyons pas de correction imminente des actions.

Toutefois, selon nous, le ratio de Sharpe prévisionnel (un indicateur du rendement corrigé du risque) des obligations de qualité semble désormais rivaliser favorablement avec celui des actions pour la première fois depuis de nombreuses années. Cet élément plaide en faveur du réexamen des allocations de portefeuille qui ont été définies au cours de la décennie marquée par de faibles rendements et une faible volatilité après la crise financière mondiale.

Nous restons convaincus que le modèle traditionnel 60/40 (actions/obligations) mérite à nouveau toute l'attention, dans un contexte où l'exposition aux actions de nombreux investisseurs s'est accrue. Les obligations peuvent à nouveau remplir pleinement le rôle qui leur a toujours été dévolu, à savoir générer des revenus, atténuer la volatilité et assurer une certaine stabilité au cours des épisodes d'aversion au risque.

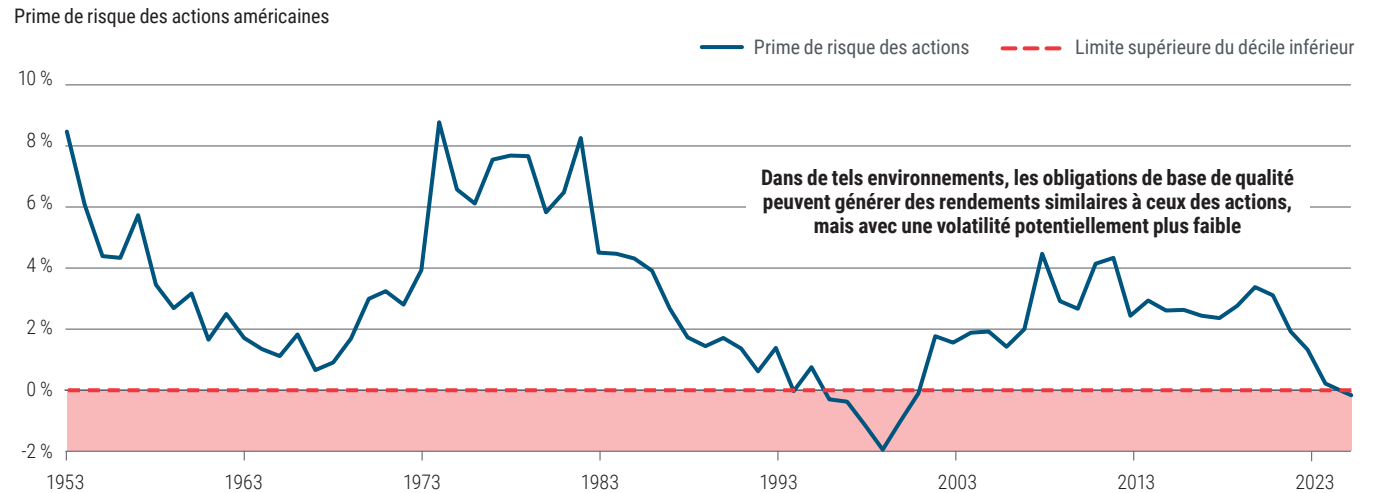
Obligations de qualité : où se trouvent les opportunités ?

Parmi les obligations de qualité, les opportunités qui bénéficient de nos plus fortes convictions restent concentrées sur quelques segments.

Premièrement, les **obligations à durée intermédiaire** continuent d'offrir un équilibre attrayant entre rendement, déplacement vers le bas et risque. La portion de cinq à dix ans de la courbe mondiale des taux semble offrir une rétribution attrayante pour les placements monétaires à courte échéance comme pour ceux à plus longue échéance, la dynamique budgétaire et l'incertitude entourant les primes de terme exigeant toutefois de la vigilance.

Deuxièmement, les **titres adossés à des créances hypothécaires** font belle figure. Ils se négocient sur un marché ayant à la fois de la profondeur et de la liquidité. Les écarts demeurent supérieurs à leur historique, la qualité du crédit est élevée, alors que la dynamique de l'offre et de la demande s'améliore à mesure que les bilans des

Figure 4 : Les valorisations des actions restent tendues, la prime de risque des actions américaines étant quasi nulle



À titre d'illustration seulement. Source : Bloomberg, données sur Internet de Robert Shiller, calculs de PIMCO au 31 mai 2026.

banques se stabilisent et que l'influence de la Réserve fédérale diminue. À notre avis, ces éléments concourent à apporter une source de revenu attrayante et diversifiée.

Troisièmement, les **obligations d'État mondiales** méritent une attention renouvelée. Les cycles d'affaires sont de plus en plus désynchronisés et les politiques monétaires divergent d'un pays à l'autre. Un volet en titres à revenu fixe mondiaux peut offrir les avantages d'une diversification géographique et améliorer les rendements ajustés au risque au fil du temps, avec potentiellement des opportunités de sélection active parmi les pays, notamment émergents, présentant des politiques crédibles et des données fondamentales encourageantes. Le positionnement sur la courbe peut également offrir des possibilités, ce qui n'était pas autant le cas à l'époque de la détente monétaire synchronisée. Les taux obligataires initiaux qui prévalent aujourd'hui donnent à des positions en titres à revenu fixe mondiaux l'avantage de la diversification et la possibilité d'un revenu supérieur. Les finances publiques des États-Unis suivant une trajectoire qui n'apparaît pas soutenable à long terme, investir dans les titres de créance d'autres pays constitue certainement une prudente manière de se diversifier.

Enfin, les **obligations indexées à l'inflation et certains actifs réels** contribuent souvent à augmenter la résilience des portefeuilles. Le risque d'inflation s'accroissant et la situation géopolitique continuant de compromettre les perspectives énergétiques, les taux de rendement réels (après prise en compte des indices de prix) apparaissent positifs aujourd'hui au vu des moyennes historiques et peuvent significativement contribuer à atténuer la volatilité. L'or a en particulier servi depuis un certain temps de source neutre d'emménagement de valeur, à mesure que la monnaie fiduciaire perdait du lustre.

Crédit : la dispersion comme source d'opportunités

Les marchés du crédit, dans leur ensemble, s'attendent toujours à une issue favorable. Les spreads de crédit sur les segments investment grade, à haut rendement et du crédit privé restent proches des niveaux les plus bas de leur distribution historique, malgré une incertitude séculaire élevée. Nous y voyons davantage un signe de complaisance que de force.

Des années de liquidités abondantes et de comportement d'achat sur repli ont encouragé les souscriptions agressives, un endettement élevé et un recours généralisé aux structures à taux variable. À présent, le

cycle des pertes de crédit est à nos portes. Nous nous montrons particulièrement prudents à l'égard des obligations d'entreprises de faible qualité sensibles à la conjoncture économique. Même dans un contexte économique solide, l'IA va bouleverser les entreprises traditionnelles, et en particulier celles qui sont fortement endettées.

Alors que la croissance ralentit et que les coûts de refinancement restent élevés, des tensions apparaissent. Celles-ci sont particulièrement visibles dans les segments du crédit d'entreprise privé et des prêts directs sur le marché intermédiaire. Nous assistons à une multiplication des cas d'extension des échéances et de montages de remboursement en nature qui permettent aux emprunteurs de rembourser leurs dettes avec davantage de dettes. Selon nous, un cycle de défauts plus marqué se dessine actuellement, et les investisseurs ne devraient pas s'attendre à ce que les schémas passés de reprise rapide se reproduisent avec la même certitude.

Sur une note plus optimiste, nous continuons d'entrevoir un nombre croissant de possibilités d'investissement attrayantes d'un point de vue ajusté au risque en **financement adossé à des actifs**. Des secteurs comme le crédit pour des équipements, les prêts à la consommation, les hypothèques résidentielles, le crédit immobilier ou le financement de certaines infrastructures offrent d'excellentes garanties, une diversification granulaire et des flux de trésorerie moins directement liés aux bénéfices des sociétés. Sur la base des valorisations actuelles, ces caractéristiques peuvent offrir à notre avis une meilleure répartition entre revenu et protection contre le risque de perte.

Vigilance vis-à-vis de l'ingénierie financière

Alors que les capitaux se font plus rares et que les bilans sont en quête de croissance, l'ingénierie financière devrait, selon nous, prendre de l'ampleur. C'est particulièrement vrai au niveau du crédit privé, des structures proches du capital-investissement et des bilans des compagnies d'assurance, où les incitations à rechercher des actifs plus rentables sont très fortes. Nous observons également cette tendance dans des ETF plus spécialisés, comme les

expositions passives et à effet de levier à des segments moins établis du marché. Nous n'estimons pas que cette tendance soit systémique et n'y voyons pas de parallèles avec l'accumulation de risques qui a précédé la crise financière mondiale. Mais cela mérite d'être suivi de près.

La sélection du crédit a son importance et les investisseurs méritent d'être rémunérés en contrepartie de la liquidité qu'ils apportent. Une notation « investment grade » n'implique pas toujours un risque « investment grade », en particulier lorsque les notations reposent davantage sur la structure que sur la résilience des actifs sous-jacents. Les montages financiers complexes liés à l'IA ou aux véhicules de réassurance méritent une analyse particulièrement minutieuse.

Simultanément, le développement de l'IA crée des besoins significatifs de financement de l'infrastructure, particulièrement en obligations et en prêts, dont peuvent tirer parti les prêteurs d'envergure ayant une démarche rigoureuse. Les investisseurs qui privilégient les transactions garanties par des actifs réels et documentées par des clauses exigeantes ont de meilleures chances d'obtenir des rendements élevés tout en atténuant leur risque (pour de plus amples précisions, voir notre commentaire du 29 mai « [Investment Discipline Amid the AI Infrastructure Boom](#) »).

Opportunités sur les marchés émergents

Les rendements initiaux actuellement proposés sur les marchés des devises locales et des devises fortes des pays émergents comptent parmi les plus attractifs depuis plus de dix ans. Il existe également un potentiel de faiblesse séculaire du dollar américain, qui représente historiquement l'un des plus puissants moteurs de performance des monnaies locales des pays émergents.

Les marchés émergents sont souvent sous-estimés en tant qu'outil de gestion des risques. Le raisonnement est simple : les marchés émergents offrent souvent des rendements nettement

supérieurs à ceux des instruments à duration comparable des marchés développés. Le contexte macroéconomique actuel permet toutefois de mieux comprendre que les marchés émergents constituent désormais également un important facteur de diversification des portefeuilles face aux perturbations émanant précisément du monde développé lui-même. Dans un contexte où la dynamique budgétaire américaine, le rééquilibrage du dollar et l'incertitude politique dans les marchés développés constituent les principales sources de risque pour les portefeuilles, l'exposition aux marchés émergents peut offrir une véritable couverture plutôt qu'une simple source de rendement supplémentaire.

En devises fortes, certains crédits souverains et quasi-souverains – notamment ceux d'émetteurs « investment grade » et de marchés frontières exportateurs de matières premières – peuvent offrir une compensation en termes de spread qui couvre souvent largement le risque idiosyncrasique. Au-delà des marchés publics, le crédit privé et la finance structurée des marchés émergents, y compris le financement des infrastructures, l'asset-based lending et les structures en partenariat avec des institutions de financement du développement (IFD), constituent un ensemble d'opportunités en pleine expansion qui permet de combiner les avantages potentiels des marchés émergents en termes de rendement avec la rigueur en matière de garanties propre au financement adossé à des actifs.

En résumé

Dans un monde post-rupture, l'erreur d'investissement la plus grave consiste à prendre des risques lorsque ceux-ci sont faiblement rémunérés. Nous estimons que le contexte de rendement actuel offre une excellente alternative.

À nos yeux, un portefeuille résilient repose aujourd'hui sur des obligations liquides de qualité, une préférence pour une qualité plus élevée sur le segment du crédit, une large diversification internationale et une exposition sélective aux actifs réels et au financement adossé à des actifs. Au cours des cinq prochaines années, la rigueur devrait primer sur l'audace, et la résilience sur l'ambition.

À propos de nos forums

PIMCO est un leader mondial dans la gestion obligataire active, jouissant d'une expertise de pointe sur les marchés de la dette cotée et non cotée. 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 mondiaux et de l'économie mondiale, ainsi que pour identifier les tendances qui auront, selon nous, d'importantes implications 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 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 qui influencent le positionnement des portefeuilles.



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

Tous les placements comportent un risque et peuvent perdre de la valeur. 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 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 (OII)** émises par un gouvernement sont des titres à revenu fixe dont la valeur de remboursement est ajustée périodiquement en fonction du taux d'inflation. Les OII perdent de la valeur lorsque les taux d'intérêt réels augmentent. Les **Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS)** sont des OII émises par le gouvernement américain. La valeur des **actions** peut diminuer en raison de la conjoncture sectorielle, économique ou boursière, perçue ou réelle. Les **matières premières** sont exposées à des risques plus élevés, notamment des risques politiques, réglementaires, liés au marché ou aux conditions naturelles. La valeur de l'**immobilier** et des portefeuilles investissant dans ce secteur peut fluctuer en raison de sinistres, de condamnations, de changements économiques mondiaux et locaux, de l'offre et de la demande, des taux d'intérêt, du taux d'imposition foncier, de la réglementation des loyers, des règlements de zonage et des dépenses de fonctionnement. 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. L'investissement dans des **titres libellés en devise étrangère ou domiciliés à l'étranger** peut entraîner des risques plus élevés en raison des fluctuations de change et des risques économiques et politiques potentiellement plus élevés dans les marchés émergents. Les **taux de change** peuvent fluctuer de façon significative durant de courtes périodes et peuvent diminuer les rendements d'un portefeuille. 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.

Les investissements **dans des prêts et instruments adossés à des actifs** sont soumis à une série de risques qui peuvent avoir un impact négatif sur le rendement et la valeur de l'investissement. Ces risques comprennent, entre autres, le risque de crédit, le risque de liquidité, le risque de taux d'intérêt, le risque opérationnel, le risque structurel, le risque lié au promoteur, le risque lié aux rehausseurs de crédit et d'autres risques juridiques. Les titres adossés à des actifs de plusieurs catégories d'actif peuvent ne pas atteindre les objectifs commerciaux ne pas générer de rendement, et leur rendement peut être fortement influencé par les fluctuations des taux d'intérêt. Les investissements dans **les prêts hypothécaires résidentiels et commerciaux** ainsi que dans la **dette immobilière commerciale** sont soumis à des risques tels que le remboursement anticipé, les retards de paiement, les saisies, les risques de perte, les risques de gestion et les évolutions réglementaires défavorables. Ces risques peuvent être accrus dans le cas de prêts non performants. Les **produits structurés**, tels que les titres de créance garantis, sont également des instruments très complexes qui comportent généralement un degré élevé de risque; l'utilisation de ces instruments peut impliquer des instruments dérivés qui pourraient entraîner des pertes dépassant le montant principal investi. Le **crédit privé** implique des investissements dans des titres non négociés en bourse, qui peuvent être soumis à un risque d'illiquidité. Les portefeuilles qui investissent dans le crédit privé peuvent avoir recours à l'effet de levier et à des pratiques d'investissement spéculatives qui augmentent le risque de perte de l'investissement. En outre, les investissements dans le crédit privé peuvent être soumis à des risques liés à l'immobilier, qui comprennent de nouveaux développements réglementaires ou législatifs, l'attrait et l'emplacement des propriétés, la situation financière des locataires, la responsabilité potentielle en vertu des lois environnementales et autres, ainsi que les catastrophes naturelles et d'autres facteurs échappant au contrôle d'un gestionnaire. Investir les **banques et entités apparentées** est un domaine très complexe soumis à une réglementation étendue, et les investissements dans ces entités peuvent donner lieu à une responsabilité de la personne de contrôle et à d'autres risques. L'investissement dans des **prêts en difficulté et des sociétés en faillite** est spéculatif, et le remboursement des obligations en cas de défaut de paiement comporte des incertitudes importantes. Les **instruments à rendement élevé ou moins bien notés** peuvent être soumis à des niveaux de risque de crédit et de liquidité plus élevés que les portefeuilles qui n'investissent pas dans ces titres. Les **titres de créance adossés à des prêts («CLO»)** peuvent comporter un niveau de risque élevé et ne sont destinés qu'à des investisseurs qualifiés. Les investisseurs peuvent perdre tout ou partie de leur investissement, et il peut y avoir des périodes pendant lesquelles aucune

distribution de flux de trésorerie n'est reçue. Ces investissements sont exposés à des risques tels que le risque de crédit, de défaut, de liquidité, de gestion, de volatilité et de taux d'intérêt.

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 perspectives et stratégies sont sujettes à modification, sans notification préalable.

Ce document contient les opinions actuelles du gérant, 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 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 2604517, 11 Baker Street, London W1U 3AH, Royaume-Uni)** est agréée par la 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 italiennes (société no 10005170963, Via Turati nn. 25/27, angolo via Cavaliere n. 4, 20121 Milano, Italia), irlandaise (société no 909462, 57B Harcourt Street Dublin D02 F721, Irlande), du Royaume-Uni (société no 2604517, 11 Baker Street, London W1U 3AH, 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, Singapour 018960, Registration No. 199804652K) no d'inscription 199804652K) est régie 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 placement discrétionnaire transfrontalier auprès de la Commission de supervision financière de la Corée (numéro d'inscription 08-02-307). Les produits et services de gestion de placements 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**, enregistrée auprès du directeur du bureau financier local de Kanto (à titre de société d'instruments financiers) sous le no 382., est membre de l'Association de gestion de 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 East Rd., Xinyi District, 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 :** ce 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.