



PERSPECTIVES
SÉCULAIRES

JUIN 2025

L'ère de la fragmentation

Alors que l'ordre mondial est en pleine mutation, les investisseurs peuvent chercher à renforcer leurs portefeuilles en diversifiant leurs activités sur les marchés mondiaux et en capitalisant sur des rendements attrayants et de grande qualité.



RÉDIGÉ PAR :

Richard Clarida

Conseiller économique mondial

Andrew BallsDirecteur des investissements
Revenu fixe mondial**Dan Ivascyn**

Group Chief Investment Officer

À retenir

Depuis plus de 40 ans, le Forum séculaire annuel de PIMCO nous permet de prendre du recul par rapport aux fluctuations à court terme des marchés et de réviser la situation dans son ensemble - les forces structurelles qui façonneront l'économie mondiale et les marchés financiers au cours des cinq prochaines années. Cet exercice est particulièrement important en 2025. L'ordre mondial traditionnel - dans lequel l'économie influençait la politique - a été bouleversé, et c'est désormais la politique qui dirige l'économie. Des changements politiques considérables sont en train de transformer des alliances commerciales, sécuritaires et économiques de longue date, dont les effets se feront sentir pendant des années.

Voici nos thèmes macroéconomiques à l'horizon de cinq ans :

- **L'augmentation de la dette publique limite la flexibilité** : Des déficits élevés réduisent la marge de manœuvre pour les dépenses en période difficile, ce qui amplifie les risques économiques et accroît la dépendance à l'égard de la politique monétaire de la banque centrale.
- Dans un monde multipolaire, l'évolution de la dynamique commerciale et des priorités politiques peut modifier la demande d'actifs américains par rapport à d'autres pays. Le dollar américain pourrait encore s'affaiblir, mais perdre son statut de monnaie de réserve mondiale au cours des cinq prochaines années serait presque impossible étant donné l'absence d'alternatives réalistes.
- **Attendez-vous à une volatilité persistante** : La fragmentation des alliances commerciales et de sécurité devient une puissante source de volatilité, affectant les pays et les industries qui prospéreront ou seront en difficulté.

Voici nos thèmes d'investissement :

- **L'avantage du rendement** : Nous continuons à préconiser de saisir l'avantage du rendement dans les titres à revenu fixe de haute qualité, où les investisseurs sont payés pour construire des portefeuilles résistants. En revanche, les valorisations des actions restent tendues, des niveaux similaires ayant précédé des corrections majeures.
- **La diversification mondiale est essentielle** : La divergence des perspectives en matière d'inflation, de croissance et de commerce renforce la nécessité d'une large diversification à l'échelle mondiale. Les marchés développés (DM) et les marchés émergents (EM) offrent de nombreuses possibilités de répartir les risques du portefeuille et de rechercher des rendements attrayants.
- **Les marchés dynamiques créent des occasions actives** : Les investisseurs actifs peuvent privilégier les obligations à moyen terme attrayantes par rapport aux échéances plus longues, tirer parti des écarts de valorisation entre les marchés publics et privés, et saisir les occasions offertes par le financement basé sur les actifs à mesure que les risques s'accumulent dans les secteurs de moindre qualité et plus importantes sur le plan économique.



Intervenants invités au forum séculaire de 2025

Daron Acemoglu

Prix Nobel d'économie; professeur d'économie au Massachusetts Institute of Technology

Laurence Boone

Ancienne secrétaire d'État française chargée des affaires européennes

Roberto Campos Neto

Ancien président de la Banque centrale du Brésil 2019-2024

Seth Carpenter

Économiste mondial en chef chez Morgan Stanley; ancien secrétaire adjoint au Trésor américain

David Crane

Ancien sous-secrétaire à l'infrastructure, ministère américain de l'énergie

Bill Demchak

PDG de PNC

Robert Lighthizer

Ancien représentant américain au commerce 2017-2021; ancien représentant adjoint au commerce 1983-1985

Adam Posen

Président de l'Institut Peterson; ancien membre du Comité de politique monétaire de la Banque d'Angleterre

Zoltan Pozsar

Fondateur d'Ex Uno Plures; ancien stratège en matière de taux au Crédit Suisse; ancien chef du groupe de travail de la Fed de New York sur la titrisation.

Kevin Rudd

Ambassadeur d'Australie aux États-Unis; ancien Premier ministre d'Australie

Comité consultatif mondial de PIMCO

Des experts économiques et politiques de renommée mondiale

Thème séculier : L'ère de la fragmentation

Dans notre rapport sur les perspectives séculaires pour 2024, intitulé "Yield Advantage", nous avons affirmé que les banques centrales avaient largement maîtrisé l'inflation et qu'elles allaient bientôt commencer à réduire les taux d'intérêt. Nous avons indiqué que les risques se déplaçaient de la croissance et de l'inflation vers les valorisations élevées des actifs à risque. Nous avons averti que la dette américaine était sur une trajectoire insoutenable. Nous avons souligné que le choc inflationniste post-pandémique et le cycle de relèvement des taux avaient entraîné une réinitialisation générationnelle à la hausse des rendements obligataires, qui sont passés des niveaux historiquement bas des années 2010 à des niveaux qui soutiennent de solides perspectives pluriannuelles pour les titres à revenu fixe mondiaux.

Au risque d'en dire trop, il s'est passé beaucoup de choses au cours des douze mois qui ont suivi :

- Trump 2.0 : Un programme sans précédent pour réorienter les politiques fiscales, réglementaires, d'immigration, de sécurité nationale et commerciales des États-Unis.
- Les banques centrales des pays méditerranéens ont entamé des cycles d'assouplissement, mais les thèmes de l'atterrissage en douceur au niveau mondial, de l'exceptionnalisme américain et de la désinflation s'estompent face à une guerre commerciale qui prend de l'ampleur.
- Les élections ont déclenché un revirement imprévu de la politique budgétaire et de défense en Allemagne.

En résumé, l'ordre mondial traditionnel, dans lequel l'économie façonnait la politique, a été bouleversé. C'est maintenant la dynamique inverse qui s'est imposée, surtout aux États-Unis, mais également ailleurs en fonction des réponses des gouvernements à ces changements.

La fragmentation des alliances militaires et commerciales deviendra probablement un vecteur indépendant des rendements, qui influera sur le cycle d'affaires et la volatilité des marchés. En outre, ces changements de cap et de priorités, flagrants aux États-Unis, redonnent du lustre aux carburants fossiles et au secteur de l'automobile, alors qu'en Europe, c'est la défense qui a désormais le vent en poupe.

Parmi les conférenciers invités à notre forum séculaire de cette année, citons Robert Lighthizer, représentant au commerce des États-Unis durant le premier mandat de Donald Trump; Roberto Campos Neto, ancien président de la banque centrale du Brésil; et Daron Acemoglu, professeur d'économie au MIT et prix Nobel (veuillez consulter la liste complète des conférenciers et membres du comité consultatif mondial ici).

COMPOSER AVEC LES GUERRES COMMERCIALES ET L'AVENIR DU DOLLAR US

Même si la contestation juridique des tarifs douaniers américains pourrait apaiser, en cas de réussite, la guerre commerciale qui se foment, des tensions élevées persisteront à notre avis. Le manque de visibilité entourant les échanges internationaux et les alliances militaires à l'échelle mondiale a augmenté le risque d'un ralentissement de la croissance économique.

À moins de représailles contre les États-Unis, cette guerre commerciale fait essentiellement diminuer le volume des exportations pour la plupart des pays et a donc un effet désinflationniste. La réaffectation du surplus commercial chinois vers le reste du monde représente effectivement une source évidente de baisse des prix. En revanche, le risque inflationniste a augmenté aux États-Unis, du moins à court terme, tout comme la probabilité d'une divergence de la politique monétaire américaine par rapport aux autres pays.

Malgré sa récente dévaluation, nous estimons que le dollar US ne peut quasiment pas perdre son statut de devise de référence à l'horizon séculaire, notamment par manque d'alternative viable sur les marchés de change, de titres de créances étrangers et de prêts bancaires. Le Trésor des États-Unis continue de viser un dollar fort, et l'administration américaine semble délaisser l'idée d'un accord Mar-a-Lago visant à faire baisser la valeur du billet vert.

Toutefois, une dévalorisation du dollar reste possible à court et à long terme, reflétant l'historique des cycles pluriannuels. Le changement des priorités politiques et militaires pourrait peser sur la demande pour le dollar et pour d'autres actifs, surtout si les investisseurs non américains réévaluent leur tolérance à une exposition non couverte à la monnaie américaine.

Nous pensons que le dollar continuera à perdre des parts de marché dans les paiements transfrontaliers à mesure que les accords monétaires régionaux (par exemple, la plateforme de paiement «mBridge» développée par la Chine) s'élargiront et s'approfondiront dans un monde de plus en plus fragmenté.

L'abandon progressif du dollar américain pourrait se poursuivre à mesure que les portefeuilles mondiaux se rééquilibrent à la marge vers des allocations plus diversifiées d'actifs à risque.

LE POIDS DE LA DETTE

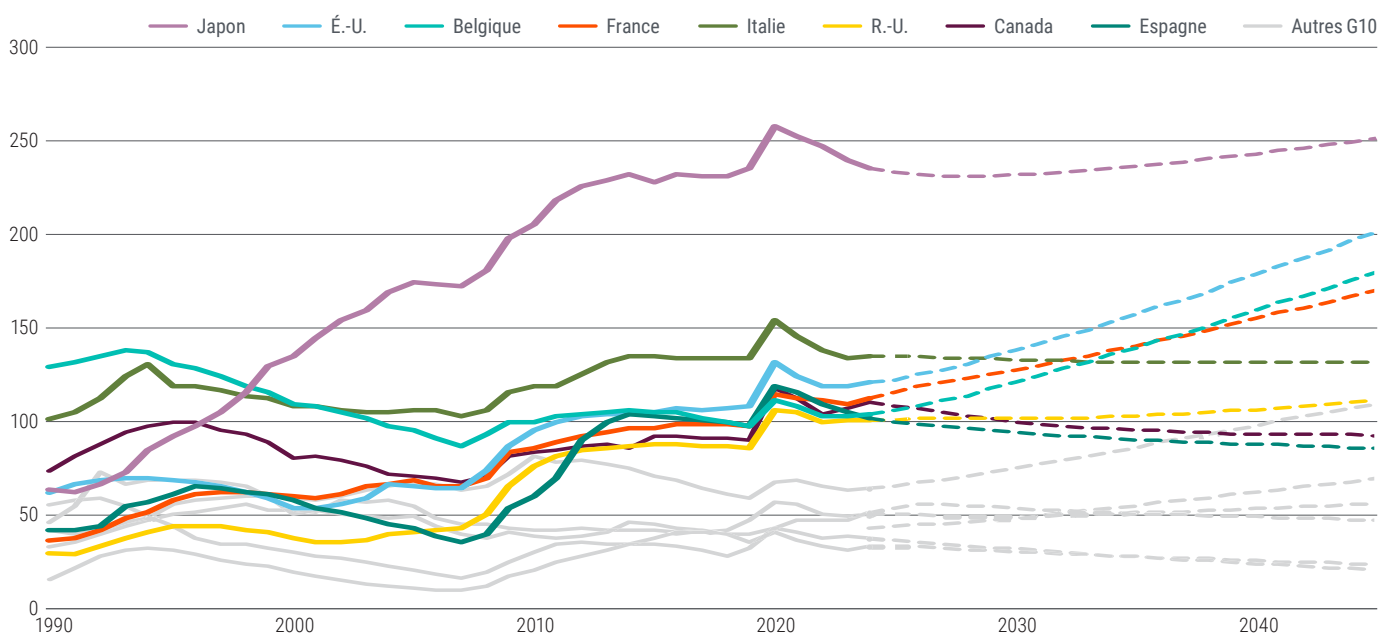
Bien qu'il approche des sommets historiques, l'endettement de la plupart des pays développés demeure viable, à quelques rares (et notables) exceptions près, comme le Japon, les États-Unis et la France et de façon encore plus évidente que l'an dernier (voir figure 1). Les déficits se maintiendront vraisemblablement à des niveaux supérieurs à ceux constatés avant la pandémie, en partie à cause de la hausse du coût des intérêts.

Toutefois, il s'agit d'enjeux plutôt chroniques que ponctuels. Nous n'entrevoions pas de crise budgétaire soudaine, mais une volatilité ponctuelle des marchés, comme en 2023 et 2025 aux États-Unis ou plus nettement encore en 2022 au Royaume-Uni. Dans notre scénario de référence, les bons du Trésor américain demeurent les moins mauvaises obligations d'État à l'horizon séculaire, grâce au statut de devise de réserve du dollar.

Les politiques budgétaires des États-Unis, de l'Allemagne et d'autres pays avancés pourraient se révéler moins restrictives que nous l'avions prévu il y a une année. Le budget Trump 2.0 aggravera vraisemblablement les déficits et l'endettement des États-Unis plus sérieusement que lors des projections initiales. Dans ce contexte, la marge de manœuvre des pouvoirs publics en cas de récession économique demeure limitée. En revanche, les banques centrales ont plus de latitude pour abaisser les taux directeurs que lors de la décennie avant la pandémie.

Figure 1 : La dette semble soutenable dans la plupart des pays - avec des exceptions

Projection de la dette publique(% du PIB)



Source : Calculs de PIMCO, Bloomberg et Perspectives de l'économie mondiale du Fonds monétaire international : Calculs de PIMCO, Bloomberg et Perspectives de l'économie mondiale du Fonds monétaire international. Note : Le graphique présente les projections simples de la dette par rapport au PIB pour les pays du G10 (plus l'Australie, la Nouvelle-Zélande, l'Espagne et la Belgique). La projection suppose que le solde primaire évolue comme dans la projection du FMI (jusque en 2029, après quoi il reste statique), que l'inflation est à son niveau cible, que la croissance du PIB réel est à son niveau tendanciel et que les taux d'intérêt évoluent en fonction des taux à terme fixés sur les marchés financiers au 6 mai 2025 (jusque en 2029, après quoi ils restent statiques), en supposant une échéance moyenne pondérée de 7 ans dans tous les pays pour des raisons de simplicité. Nous ajustons les prévisions du FMI pour les États-Unis afin d'inclure l'extension de la réduction d'impôt de Trump en 2017.

Malgré les pics ponctuels à court terme provoqués par les tarifs douaniers, nous nous attendons à ce que l'inflation renoue avec les cibles de la Réserve fédérale à l'horizon séculaire. La Réserve fédérale devrait ainsi ramener ses taux d'intérêt à un niveau neutre, de l'ordre de 3 % selon nous, et bien en deçà dans l'éventualité d'une récession, jusqu'à 0 % si la situation l'exigeait.

Sur la base des données historiques, la probabilité d'une récession de l'économie américaine à un moment ou l'autre au cours des cinq prochaines années s'élève à environ deux tiers, mais il faut compter probablement plus en raison du contexte actuel.

CHANGEMENT DES PERSPECTIVES MONDIALES DE CROISSANCE ET D'INFLATION

Ailleurs qu'aux États-Unis, les grandes économies développées font face à des problématiques de croissance propres à chacune, alors que celles des pays en développement bénéficient de la gestion prudente de l'endettement public, mais dépendent de la refonte des échanges internationaux et des politiques des pays développés.

L'Europe

La croissance dans la zone euro pourrait passer d'environ 1 % avant la pandémie à 0,5 % durant les cinq prochaines années, affaiblie par les données démographiques et des gains de productivité plus faibles. Distancée dans la course technologique mondiale, la région subit la féroce concurrence de la Chine et souffre des coûts élevés de l'énergie, dans un contexte moins favorable sur le plan des échanges. En Allemagne, une significative hausse des dépenses de défense et d'infrastructure a été décidée, mais le reste du continent ne semble pas en mesure de lui emboîter le pas.

L'inflation ne reviendra probablement pas dans la norme de 1 % qui prévalait avant la pandémie, en raison de la démondialisation et de la hausse des anticipations concernant les indices de prix, mais ne devrait pas dépasser la cible de 2 % de la banque centrale européenne. Les taux d'intérêt resteront probablement faibles et inférieurs à leur niveau nominal actuel d'environ 2 %.

En Chine,

le rythme de croissance de l'économie diminue sur fond de hausse de l'endettement et de détérioration des données démographiques. Les anciens vecteurs de croissance, c'est-à-dire les dépenses d'infrastructure et les immobilisations, cèdent le pas à une politique visant à stimuler la consommation, la production et les technologies, dans un virage délibéré vers une expansion durable alimentée par l'innovation plutôt que des sursauts d'activité financés par la dette.

Des pressions déflationnistes et des contraintes structurelles suggèrent que la croissance demeurera plus faible qu'auparavant. La Chine reste le centre industriel mondial, mais

les tensions commerciales et géopolitiques font craindre que les exportations ne constituent plus un vecteur de croissance fiable.

Les nouveaux risques émanant des États-Unis pourraient alimenter automatiquement une hausse des primes de risque pour le reste du monde, une préoccupation qui révèle à quel point les taux directeurs dans les pays développés conditionnent inévitablement les coûts d'emprunt des pays émergents. C'est une situation à surveiller, mais ne sous-estimons pas la capacité de nombreuses économies émergentes à résister aux difficultés potentielles, comme en atteste leur niveau maîtrisable d'endettement.

La progression des devises numériques, notamment les plus stables (dont les émetteurs détiennent des quantités de plus en plus importantes de bons du Trésor américain), illustre la rapidité à laquelle les flux de capitaux peuvent évoluer et à quel point les pratiques de gestion de change dans les pays émergents risquent d'évoluer au fil du temps.

PERTURBATIONS POTENTIELLES À NOTRE SCÉNARIO DE RÉFÉRENCE

Nous demeurons vigilants quant à la possibilité d'événements perturbateurs, bien que peu probables à notre avis, de nature à modifier fondamentalement nos perspectives séculaires de référence. En voici quelques-uns.

- 1. Accélération des perturbations liées à l'IA.** Les avancées de l'intelligence artificielle pourraient survenir plus rapidement qu'anticipé et rejaillir sur la croissance du PIB ainsi que sur les indicateurs de productivité. Dans notre scénario de référence, les modèles de grand langage d'IA continuent d'avoir un impact relativement graduel.
- 2. Perte de la crédibilité de la Réserve fédérale. Un manque de volonté de** son président de maintenir la stabilité des prix, ou un jugement de la Cour suprême, reste peu probable, mais aurait des conséquences sérieuses de nature à déclencher probablement un relèvement des anticipations d'inflation et des taux de rendement obligataires, ainsi qu'une nette dévaluation du dollar accompagnée d'une correction généralisée des actifs à risque.
- 3. L'exception américaine 2.0.** La conviction que l'économie et les marchés des États-Unis continueraient de distancer le reste du monde s'est quelque peu dissipée cette année. L'année 2025 s'est amorcée avec une forte productivité des entreprises américaines, une domination technologique et une puissance des marchés de capitaux alimentant constamment la croissance des bénéfices. Ces avantages pourraient se maintenir avec une croissance du PIB des États-Unis dépassant d'au moins un point de pourcentage celle des autres pays, de sorte que l'exception américaine pourrait revenir en force si les incertitudes commerciales et budgétaires s'atténuaient.

Incidence sur les placements : l'intérêt des placements à revenu fixe dans cette ère fragmentée

Les investisseurs obligataires reçoivent une rémunération tout en se créant des portefeuilles résistants. Nous encourageons toujours l'exploitation de taux obligataires avantageux parmi les obligations de qualité élevée, plutôt que d'essayer d'investir à tout prix dans des actions aux valorisations élevées.

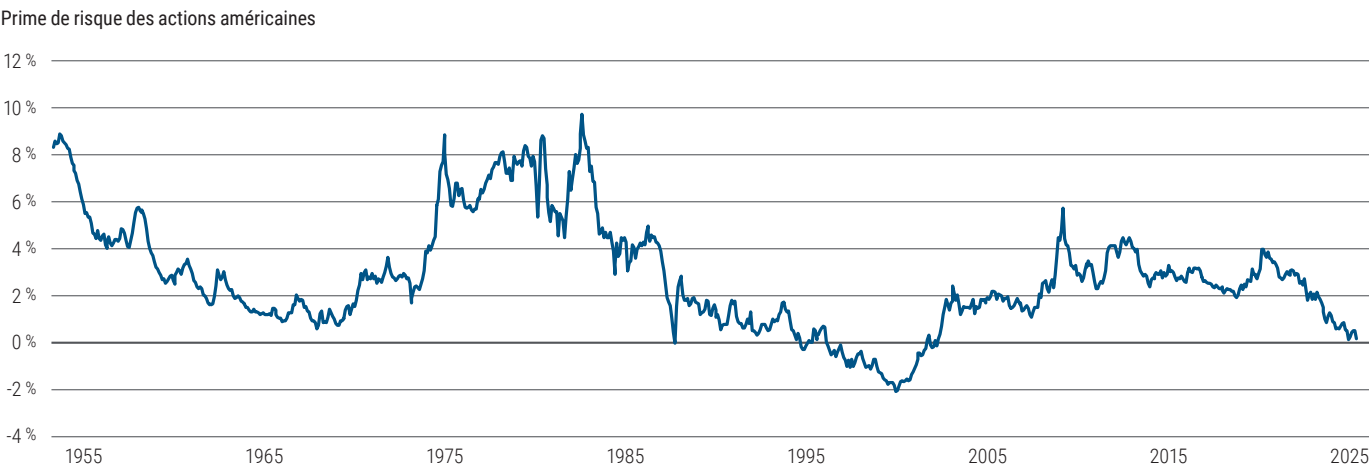
La prime de risque sur actions – le différentiel de taux de rendement avec les obligations – conditionnera probablement en grande partie les décisions de répartition de l'actif, car elle reflète la valeur relative entre les deux catégories d'actif. La façon la plus simple de calculer les primes consiste à soustraire le taux de rendement réel d'une obligation (ajusté à l'inflation) du rendement en dividende désaisonnalisé d'une action. La figure 2 indique que la prime de risque sur actions s'établit à zéro aux États-Unis, un niveau exceptionnellement faible comparativement aux données historiques.

Un retour à la moyenne vers des primes de risque sur actions plus élevées se déroule généralement dans le contexte d'une reprise des cours obligataires, d'une correction boursière, ou des deux. Le graphique représente deux périodes de prime nulle ou négative : 1987 et 1996-2001. La première, en septembre 1987, a précédé une correction boursière de près de 25 % et une baisse de plus de 80 points de base du taux de rendement à 30 ans. La seconde (le plus bas niveau de la prime sur le graphique), en décembre 1999, précédait une correction boursière de près de 40 % qui s'est terminée en février 2003, alors que le taux de rendement réel à 30 ans abandonnait près de 200 pdb.

En outre, les bénéfices des entreprises s'approchent d'un sommet historique relativement au PIB. La hausse des tarifs douaniers et les tensions géopolitiques pourraient bien peser sur les futurs profits.

Figure 2 : Les actions paraissent onéreuses en données absolues et comparativement aux bons du Trésor américain

Au 31 mai 2025	Valeur	Centile
Ratio cours/bénéfice corrigé des variations cycliques (CAPE)	35,2	94 %
Taux de rendement réel pour les	2,84 %	6 %
Taux obligataire réel à 30 ans	2,64 %	42 %
Prime de risque sur les actions (rendement des actions - taux obligataire réel)	0,20%	10 %



Source : Bloomberg, données sur Internet de Robert Shiller, Global Financial Data et PIMCO au 31 mai 2025. Tous les indicateurs de valeur concernent l'indice S&P 500. Le CBAC est un ratio cours/bénéfice ajusté au cycle économique. Le ratio de rendement réel des actions correspond au bénéfice réel moyen des 10 dernières années divisé par le dernier cours. Le taux obligataire réel de l'échéance à 30 ans correspond au rendement d'un bon du Trésor américain indexé à l'inflation (TIPS) de 30 ans ajusté au taux nominal des bons du Trésor américain à 30 ans après déduction des anticipations d'inflation. La compilation des anticipations d'inflation a été obtenue par estimation de la tendance inflationniste établie par Cieslak et Povala (2015) et par les prévisions d'inflation des 30 prochaines années.



DES TAUX OBLIGATAIRES QUI RESTENT AVANTAGEUX

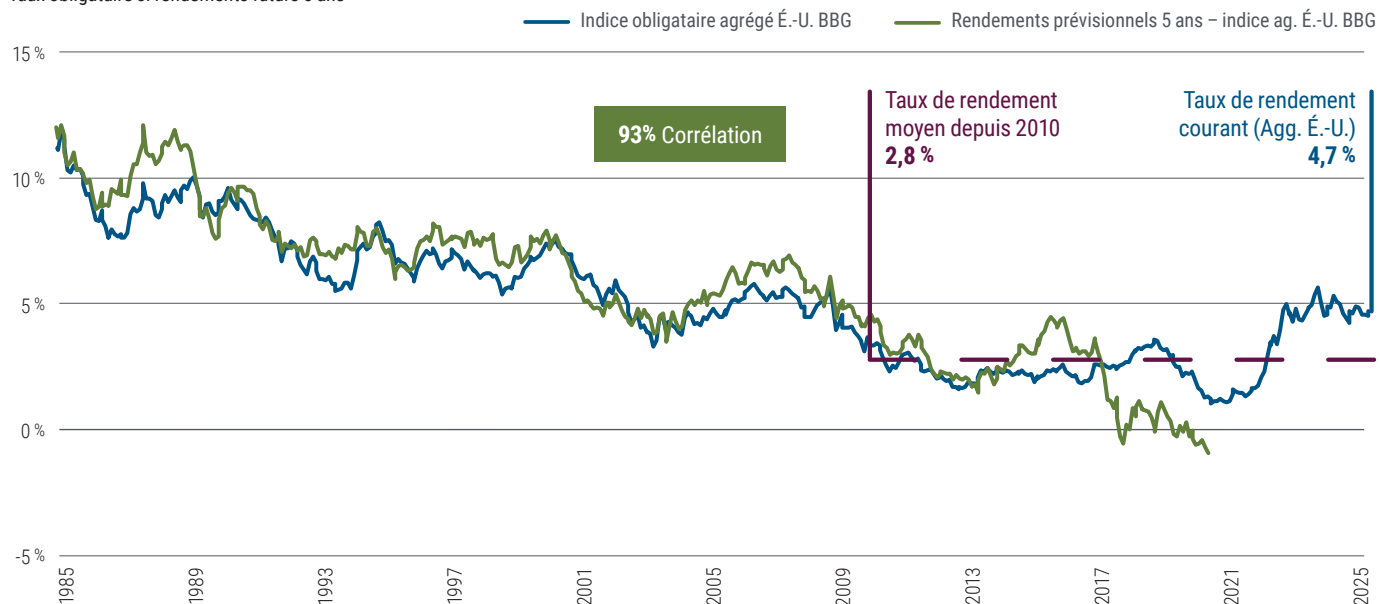
Les valorisations augurent d'une faible probabilité que les rendements boursiers surclassent ceux du marché obligataire, car les perspectives n'ont pas été aussi encourageantes depuis longtemps pour les titres à revenu fixe de qualité élevée. Les marchés obligataires ont bien résisté à la hausse soutenue des taux d'intérêt qui a suivi la pandémie. Les investisseurs peuvent maintenant obtenir une rémunération confortable, tout en profitant de la possibilité d'une hausse des cours, car les banques centrales disposent désormais d'une marge de manœuvre pour baisser leurs taux directeurs.

Les prévisions des rendements des titres à revenu fixe restent relativement simples à obtenir, puisque ceux-ci dépendent largement des taux obligataires initiaux à l'horizon séculaire (voir figure 3). Les taux de rendement des indices agrégés américains et mondial Bloomberg (couverts en \$ US), deux représentations courantes des obligations de qualité élevée, atteignaient respectivement 4,74 % et 4,94 % le 5 juin dernier.

Dans ce contexte, les gestionnaires actifs peuvent s'efforcer de constituer des portefeuilles dégageant des taux de rendement de 5 % à 7 % en exploitant le niveau attrayant offert par le segment de qualité élevée, que nous prévoyons d'ailleurs de continuer à privilégier.

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 30 avril 2024. **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.

EXPLOITER DES OPPORTUNITÉS MONDIALES GRÂCE À DES STRATÉGIES ACTIVES

De puissants vecteurs séculaires – l’adoption de monnaies locales, des politiques budgétaires rigoureuses et un financement diversifié – concourent simultanément à la création d’opportunités durables. Une gestion active, suffisamment agile pour exploiter les nuances régionales et les différences de valeur relative, reste cruciale pour composer avec une inévitable volatilité.

La possibilité de générer de l’alpha : les marchés mondiaux n’ont jamais renfermé autant d’opportunités pour surclasser l’indice qu’actuellement (voir figure 4).

De nombreuses économies développées offrent des taux obligataires élevés tout en affichant des perspectives économiques délicates, le tout avantageant potentiellement les investisseurs en titres à revenu fixe. De plus, nous constatons que les économies émergentes confirment leur bonne tenue. Historiquement, une diversification mondiale permettait de dégager des rendements ajustés à la volatilité plus élevés que ceux des portefeuilles exposés à un seul pays. Il nous semble que c’est toujours un avantage dont il faut se prévaloir dans les décisions de répartition de l’actif.

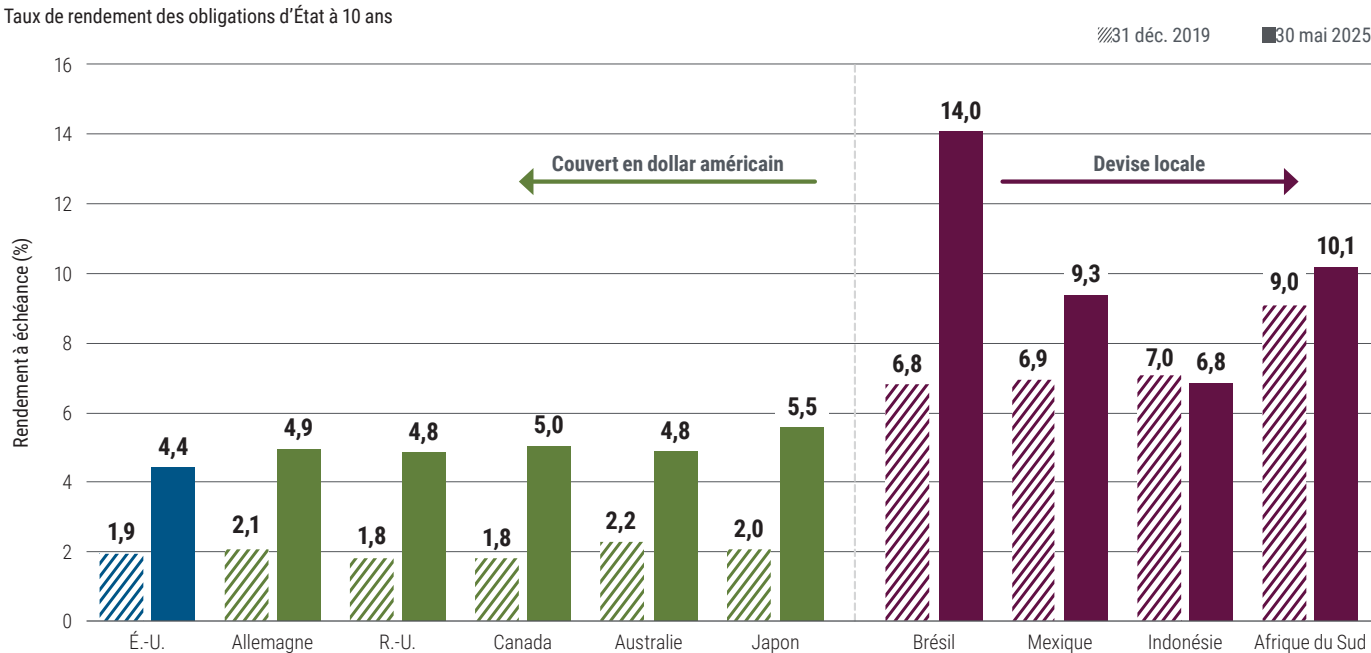
IMPORTANCE DE LA SENSIBILITÉ À LA VARIATION DES TAUX ET DU POSITIONNEMENT SUR LA COURBE

Les valorisations initiales attrayantes des titres à revenu fixe et la perspective d’une baisse de la croissance ainsi que d’une stabilisation de l’inflation justifient encore plus que dans les dernières années une sensibilité à la variation des taux de nos portefeuilles supérieure à leurs indices respectifs.

Depuis la fin de la Deuxième Guerre mondiale, les bons du Trésor américain ont offert une couverture lors de chaque récession, grâce à une corrélation historiquement inversée entre actions et obligations. Les marchés d’obligations mondiales de qualité élevée ont démontré des propriétés similaires.

Une réaccentuation de la courbe des taux à l’horizon séculaire demeure partie intégrante de la thèse d’investissement de PIMCO, puisque les cambistes continuent à demander une rétribution plus élevée de leurs obligations à long terme que pour la trésorerie et des billets à court terme. Nos estimations de la prime de terme sur les bons du Trésor restent positives et se sont même substantiellement améliorées au cours de la décennie précédant la pandémie. Une accentuation de la courbe pourrait même se prolonger encore en raison du débat budgétaire qui a actuellement lieu aux États-Unis,

Figure 4 : Les marchés obligataires mondiaux offrent des occasions attrayantes et diversifiées



Source : Bloomberg et PIMCO, au 30 mai 2025. **À titre d’illustration uniquement. Le rendement à l’échéance** concerne le rendement global estimé d’une obligation détenue jusqu’au remboursement du capital. Elle tient compte de la valeur actuelle des coupons futurs. Les indices de référence sont les suivants : ÉTATS-UNIS : Indice générique américain des obligations d’État à 10 ans; Allemagne : Allemagne : Indice générique allemand des obligations d’État à 10 ans; Royaume-Uni : Indice générique britannique des obligations d’État à 10 ans; Canada : Canada : Indice canadien des obligations d’État génériques à 10 ans; Australie : Australie : Indice des obligations d’État australiennes génériques à 10 ans; Japon : Japon : Indice des obligations d’État japonaises génériques à 10 ans; Brésil : Brésil : Indice des obligations d’État brésiliennes génériques à 10 ans; Mexique : Mexique : Indice des obligations d’État mexicaines génériques à 10 ans; Indonésie : Indice des obligations d’État indonésiennes génériques à 10 ans; Afrique du Sud : Afrique du Sud : Indice générique des obligations d’État à 10 ans de l’Afrique du Sud.

La gestion active peut servir à améliorer les propriétés de couverture généralement reconnues aux obligations, grâce à un positionnement sur la courbe des taux. Nous prévoyons continuer de surpondérer la portion comprise entre 5 et 10 ans sur la courbe mondiale et de sous-pondérer les échéances à long terme au fil du temps. Toutefois, la hausse des taux obligataires réels à long terme crée à notre avis une limite à l'augmentation complémentaire de la prime de terme.

En l'occurrence, si cette portion augmentait abruptement, les marchés boursiers et d'instruments de crédit accuseraient sévèrement le coup à notre avis, précipitant alors une correction à la baisse des taux de rendement réels. Nous nous attendons en outre à ce que les banques centrales mobilisent leur bilan si les marchés se déstabilisaient au point d'occasionner des perturbations financières.

DES OCCASIONS DE PLACEMENT RÉSILIENTES AU-DELÀ DES INSTRUMENTS DE CRÉDIT

Les marchés du crédit offrent de nombreuses occasions mais aussi des risques particuliers, ce qui exige une sélection sectorielle et d'actifs rigoureuse ainsi qu'une approche d'investissement axée sur la valeur.

La période qui a suivi la crise financière mondiale a été exceptionnelle : une longue expansion, alimentée par un soutien politique massif des gouvernements à la suite de la crise financière mondiale et de la pandémie, qui a récompensé les prêts agressifs. Cette situation contraste fortement avec les décennies qui ont précédé la crise financière mondiale, marquées par un soutien moindre, une plus grande volatilité et des rendements inégaux dans les secteurs du crédit économiquement importants.

Les écarts de crédit restent serrés par rapport aux moyennes historiques, malgré un potentiel de récession séculaire élevé, ce qui met en évidence des zones de complaisance sur les marchés du crédit aux entreprises publiques et privées. Les progrès de l'IA pourraient attiser la volatilité, car les marchés des prêts à effet de levier et des prêts directs privés comportent d'importantes allocations à la technologie et à d'autres secteurs dans la ligne de mire des perturbateurs de l'IA. Une correction des valorisations excessives des actions américaines pourrait également déclencher une réévaluation plus large des actifs à risque. Dans un contexte de marge de manœuvre budgétaire limitée, un véritable cycle de défaillance de crédit - contrairement à l'époque récente où l'on achetait la baisse - pourrait se mettre en place pour la première fois depuis des années, prenant de nombreux investisseurs au dépourvu.

Dans un environnement de croissance plus faible, les entreprises de moindre qualité et économiquement importantes sont confrontées à des risques. La hausse des taux d'intérêt à court terme pourrait poser des problèmes croissants aux entreprises de taille moyenne qui empruntent sur les marchés de la dette à taux variable. Nous faisons preuve de prudence dans les domaines du crédit privé aux entreprises où la formation de capital a dépassé les occasions d'investissement, entraînant une déception potentielle. Les tensions deviennent évidentes dans les secteurs du capital-investissement et du crédit privé et pourraient s'aggraver fortement en cas de récession.

Une convergence supplémentaire entre les marchés publics et privés semble probable à long terme. Toutefois, il existe des obstacles importants à une convergence plus forte, liés à la liquidité, à la transparence, à la qualité du crédit et à des considérations structurelles. Les gestionnaires actifs dotés de capacités étendues et globales couvrant les marchés publics et privés peuvent réagir aux dislocations de valeur dans les différents segments des marchés du crédit publics et privés, tout en offrant des solutions impartiales qui tiennent compte de la liquidité, de la qualité réelle du crédit et des valorisations relatives afin de servir au mieux les intérêts des investisseurs.

Les règles plus strictes en matière de capital et de liquidité des banques continueront probablement à pousser de nombreuses activités de prêt aux États-Unis vers le marché du crédit privé, en particulier le financement basé sur l'actif. Cela ouvre aux investisseurs des possibilités d'agir en tant que prêteurs de premier rang dans des domaines autrefois dominés par les banques régionales. Nous continuons à voir des occasions attrayantes dans des domaines de haute qualité tels que la consommation, le crédit hypothécaire résidentiel, l'immobilier et les biens durables, où les conditions de départ et les valorisations semblent favorables par rapport au crédit d'entreprise.

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.

L'investissement sur le **marché obligataire** est soumis à des risques, notamment de marché, de taux d'intérêt, d'émetteur, de crédit, d'inflation et de liquidité. La valeur de la plupart des obligations et des stratégies obligataires est influencée par les variations des taux d'intérêt. Les obligations et les stratégies obligataires à long terme ont tendance à être plus importantes et plus volatiles que celles à court terme; les prix des obligations baissent généralement lorsque les taux d'intérêt augmentent, et les environnements de faibles taux d'intérêt augmentent ce risque. La réduction de la capacité des contreparties obligataires peut contribuer à la diminution de la liquidité du marché et à l'augmentation de la volatilité des prix. Les investissements obligataires peuvent avoir une valeur supérieure ou inférieure à leur coût initial au moment du remboursement. **Investir dans des titres libellés et/ou domiciliés à l'étranger** peut impliquer un risque accru en raison des fluctuations de change et des risques économiques et politiques, qui peuvent être accrus dans les marchés émergents. **Les titres adossés à des hypothèques et à des actifs** peuvent être importants aux variations des taux d'intérêt, soumis à un risque de remboursement anticipé et, bien qu'ils soient généralement soutenus par un gouvernement, une agence gouvernementale ou un garant privé, rien ne garantit que le garant respectera ses obligations. Les références aux Agency and non-agency mortgage-backed securities (titres adossés à des créances hypothécaires) se rapportent aux hypothèques émises aux États-Unis. **Les obligations indexées sur l'inflation (ILB)** émises par un gouvernement sont des titres à revenu fixe dont la valeur principale est périodiquement ajustée en fonction du taux d'inflation; les ILB perdent de la valeur lorsque les taux d'intérêt réels augmentent. Les ILB perdent de la valeur lorsque les taux d'intérêt réels augmentent. **Les Treasury Inflation-Protected Securities (TIPS)** sont des ILB émises par le gouvernement américain. **Les actions** peuvent perdre de la valeur en raison des conditions générales, réelles ou perçues, du marché, de l'économie et de l'industrie. **Le risque de gestion** est le risque que les techniques d'investissement et les analyses de risque appliquées par un gestionnaire d'investissement ne produisent pas les résultats escomptés, et que certaines politiques ou certaines évolutions puissent affecter les techniques d'investissement dont dispose le gestionnaire dans le cadre de la gestion de la stratégie. La **qualité de crédit** de un titre ou d'un groupe de titres particulier ne garantit pas la stabilité ou la sécurité d'un portefeuille global. **La diversification** ne garantit pas contre les pertes. Les prévisions, les estimations et certaine information contenue dans le présent document sont basées sur des recherches exclusives et ne doivent pas être interprétées comme un conseil en investissement, une offre ou une sollicitation, ni comme l'achat ou la vente d'un instrument financier. Les prévisions et les estimations ont certaines limites inhérentes et, contrairement aux performances réelles, ne reflètent pas les transactions réelles, les contraintes de liquidité, les frais et/ou autres coûts. En outre, les références à des résultats futurs ne doivent pas être interprétées comme une estimation ou une promesse de résultats qu'un portefeuille de clients pourrait atteindre.

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** est une mesure statistique calculant le comportement de deux titres l'un par rapport à l'autre. La corrélation des différents indices ou titres les uns par rapport aux autres, ou par rapport à l'inflation, se base sur des données recueillies au cours d'une certaine période. Ces corrélations pourraient s'avérer substantiellement différentes dans le futur, ou dans le passé (si une autre période avait été retenue), ce qui occasionnerait une plus forte volatilité.

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.

Les produits et services fournis par **PIMCO Canada Corp.** ne sont distribués que dans certaines provinces et territoires du Canada et uniquement par le biais de distributeurs autorisés.

De manière générale, PIMCO fournit des services à des institutions qualifiées, à des intermédiaires financiers et à des investisseurs institutionnels. Les investisseurs individuels doivent contacter leur propre professionnel de la finance pour déterminer les options de placement les plus appropriées à leur situation financière. Ce document contient les opinions du gérant et 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. Aucune partie de ce document ne peut être reproduite sous quelque forme que ce soit et il ne peut y être fait référence dans aucune autre publication sans permission écrite expresse. PIMCO est une marque d'Allianz Asset Management of America LLC aux États-Unis et ailleurs. ©2025, PIMCO.