



PERSPECTIVES  
CYCLIQUES  
OCTOBRE 2025

# Tarifs, technologie et transition

Verrouiller des rendements obligataires attractifs peut soutenir des rendements à long terme, surtout alors que les banques centrales réduisent les taux d'intérêt et que les effets tarifaires posent des risques pour la croissance économique mondiale et l'inflation.





**AUTEURS**

**Tiffany Wilding**  
Managing Director  
Économiste

**Andrew Balls**  
Directeur des investissements  
Revenu fixe mondial

**PERSPECTIVES ÉCONOMIQUES À RETENIR**

- **Les forces conflictuelles créent des gagnants et des perdants** : une tension croissante entre trois forces macroéconomiques – les frictions commerciales, le boom des investissements en IA et les défis auxquels font face des institutions comme la Réserve fédérale – pourrait mettre à l'épreuve les cadres économiques et d'investissement conventionnels, stimuler la volatilité et creuser l'écart entre gagnants et perdants, tant aux États-Unis qu'à l'échelle mondiale.
- **La croissance économique a été étonnamment résiliente**, mais cela semble susceptible de changer. Après que des mesures préventives ont stimulé les flux commerciaux mondiaux et la production de biens, de nombreux pays font maintenant face à une transition, avec une pression croissante des tarifs douaniers et une flexibilité budgétaire limitée. Aux États-Unis, nous croyons que le principal risque des tarifs n'est pas un ajustement des prix – c'est que le chômage pourrait augmenter. La Fed et d'autres banques centrales ont amplement de marge de manœuvre pour d'autres baisses de taux d'intérêt.
- **L'investissement technologique apporte un soutien face à des signes de faiblesse** : les tendances mondiales des données indiquent une période plus faible avant que la relance budgétaire ciblée dans certaines régions ne commence à s'appliquer. Parallèlement, l'investissement technologique résilient, surtout aux États-Unis et en Chine, est prêt à se poursuivre, avec des effets potentiellement croissants sur la productivité et le marché du travail.

**PERSPECTIVES D'INVESTISSEMENT À RETENIR**

- **Les rendements obligataires offrent des occasions durables, tandis que les taux au comptant sont appelés à baisser** : verrouiller les rendements de départ attrayants d'aujourd'hui peut soutenir des rendements et un potentiel de revenus solides dans les années à venir dans divers contextes économiques. Avec des taux sur les investissements semblables à l'argent comptant susceptibles de baisser en même temps que les taux directeurs des banques centrales, nous nous attendons à ce que les obligations surperforment. Nous privilégions les échéances courtes et intermédiaires des obligations.
- **La diversification mondiale peut accroître le potentiel de surperformance** : les investisseurs peuvent profiter de l'abondance inhabituelle d'opportunités mondiales à revenu fixe, avec des rendements réels et nominaux attrayants disponibles dans divers pays. La diversification entre régions et devises est un moyen efficace de renforcer les portefeuilles et de récolter des sources de rendement.
- **La valeur relative peut servir de guide à travers le continuum du crédit public-privé** : la division conventionnelle entre crédit public et privé cède la place à une vision plus intégrée. Nous voyons un continuum d'opportunités s'étendant sur ces marchés et qui devrait être évalué selon les différences de liquidité et de sensibilité économique. Nous nous concentrerons sur des actifs de haute qualité et constatons un fort potentiel de rendement dans la finance basée sur des actifs.



# Perspectives économiques : Un choc de forces met à l'épreuve les cadres conventionnels

L'administration Trump vise à remodeler le rôle mondial des États-Unis tout en améliorant la balance commerciale du pays. Dans les précédents *Perspectives cycliques*, nous soutenons que corriger ces déséquilibres nécessiterait des réformes difficiles à mettre en œuvre tant aux États-Unis qu'à leurs partenaires commerciaux (pour en savoir plus, voir notre *Perspectives cycliques* d'avril 2025, «Chercher la stabilité»).

Depuis notre dernier Forum cyclique en mars, l'administration a adopté des réformes majeures. L'impact sur la balance commerciale demeure incertain. Cependant, nous croyons que trois forces – les effets tarifaires, le boom des investissements technologiques et les défis auxquels les institutions sont confrontées – entraîneront probablement une plus grande volatilité économique et des marchés financiers aux États-Unis et à l'échelle mondiale (pour en savoir plus, voir notre *Perspectives séculaires* de juin 2025, «L'ère de la fragmentation»).

## LES EFFETS DES TARIFS SONT SUR LE POINT DE SE FAIRE SENTIR

Depuis le début du mandat du président Donald Trump en janvier, les États-Unis ont augmenté les tarifs douaniers sur tous les principaux partenaires commerciaux. Le résultat a

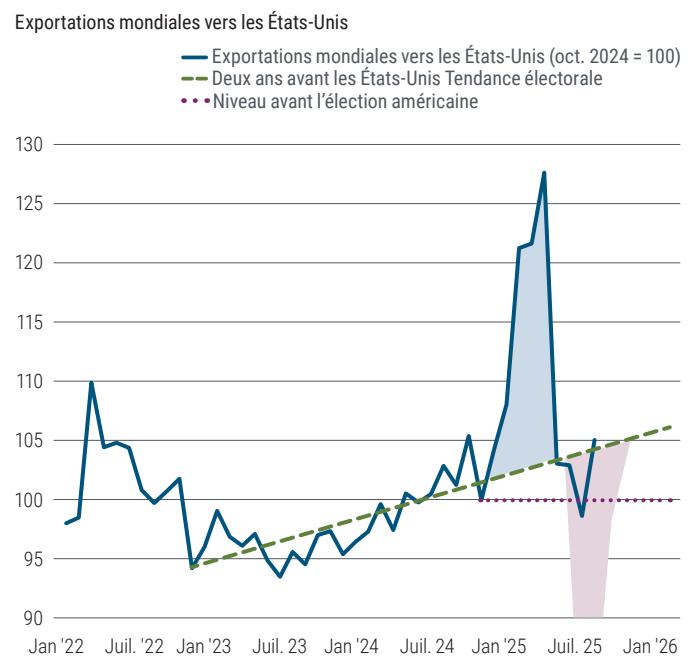
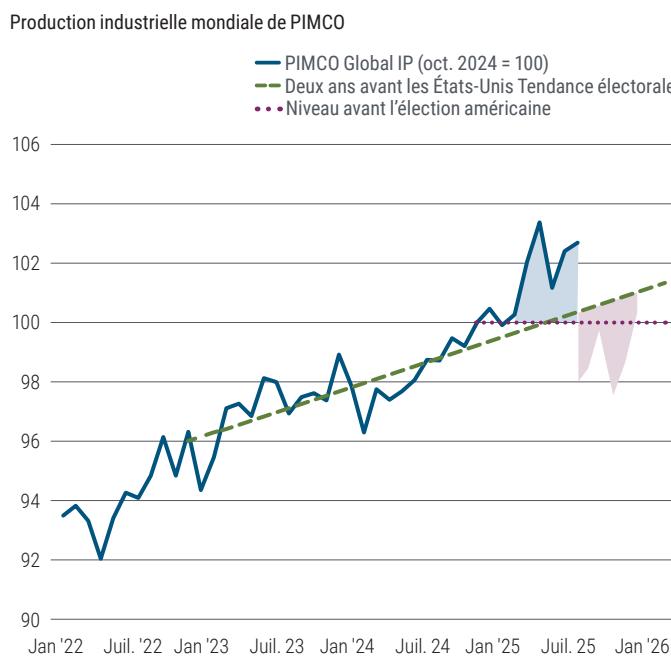
été la plus grande augmentation moyenne effective des tarifs tarifaires américains depuis plus d'un siècle – passant de moins de 3% en 2024 à environ 11% en septembre 2025, selon la Commission américaine du commerce international. Les tarifs douaniers demeurent une priorité de l'administration même si des contestations juridiques pourraient retarder ou perturber leur mise en œuvre.

La théorie du commerce suggère que les tarifs américains ont tendance à augmenter les prix d'importation américains, à faire baisser les prix à l'exportation étrangère, à réduire les volumes commerciaux réels et à peser sur les revenus réels à l'échelle mondiale. Jusqu'à présent, ça ne s'est pas produit. La croissance mondiale des flux commerciaux et de la production de biens s'est accélérée. L'inflation mondiale des biens s'est renforcée tandis que l'inflation américaine a été contenue.

Néanmoins, il y a des raisons de croire que nous approchons d'une transition, et que ce qui a été un mini boom pourrait céder la place à un mini krach :

- Premièrement, les consommateurs et les entreprises ont accéléré l'activité plus tôt cette année pour anticiper les tarifs. L'accumulation des stocks a stimulé la production industrielle et le commerce mondiaux (voir Figure 1).

**Figure 1 : La production industrielle mondiale et les exportations vers les États-Unis ont grimpé avant les tarifs douaniers**



Maintenant que les tarifs ont été mis en place, une production accélérée de biens pourrait céder la place à une période de croissance faible ou de contraction.

- Deuxièmement, les tarifs tarifaires effectifs élevés n'ont pas freiné la production et le commerce chinois. Au lieu de cela, ils ont initialement stimulé la croissance des économies d'Asie du Sud-Est qui interprètent maintenant davantage de commerce avec les États-Unis. Les États-Unis répriment en imposant des tarifs supplémentaires sur les marchandises acheminées par les pays de connexion.
- Troisièmement, plutôt que d'augmenter principalement les prix, de nombreuses entreprises américaines semblent se concentrer sur la gestion des coûts et la prise de parts de marché, avec une possible augmentation des mises à pied de la part des petites et moyennes entreprises qui ne peuvent pas répercuter des coûts supplémentaires.

Les perspectives s'améliorent en 2026. Les ménages et entreprises américains bénéficieront probablement de nouvelles réductions d'impôts et crédits. Dans des pays comme l'Allemagne, la Chine, le Japon et le Canada, nous nous attendons à ce que des assouplissements budgétaires ciblés – incluant l'investissement en infrastructures, les dépenses de défense et les réductions d'impôts – compensent une partie du frein causé par la politique commerciale américaine.

Dans les pays où les contraintes budgétaires sont plus strictes, le fardeau retombera davantage sur les banques centrales. Ceux qui ont une forte exposition au commerce et

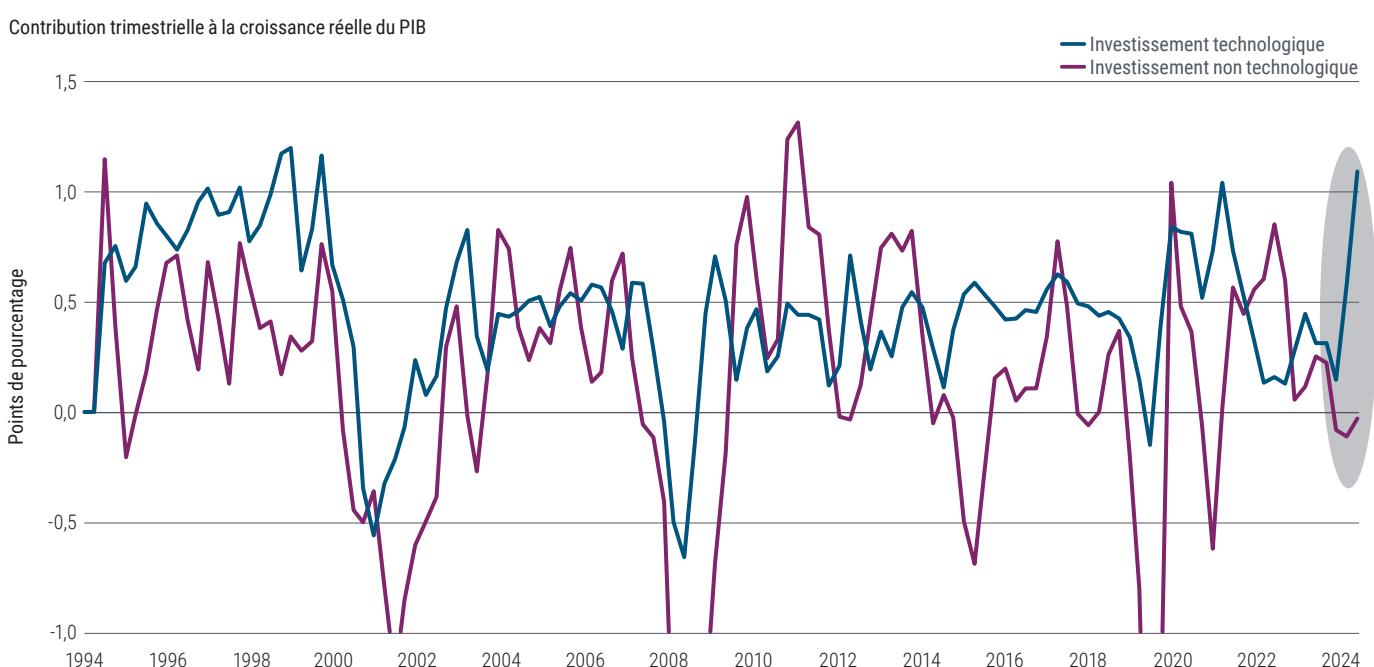
des taux directeurs élevés – comme le Brésil, le Mexique et l'Afrique du Sud – sont susceptibles de baisser les taux plus agressivement, surtout si le dollar américain pondéré par le commerce continue de s'affaiblir.

## LE BOOM DES INVESTISSEMENTS EN IA CONTINUE

L'investissement technologique continue de soutenir la résilience économique américaine et la performance apparemment illimitée du marché boursier. Les dépenses en capital liées à l'IA (voir Figure 2) resteront probablement un moteur de la croissance des investissements américains jusqu'en 2026. Avec l'adoption de l'IA qui s'élargit, les investissements dans les infrastructures, y compris les centres de données et les puces spécialisées, resteront probablement solides. La Chine développe également de façon agressive l'infrastructure d'IA avec des incitatifs gouvernementaux et des objectifs d'adoption par l'industrie.

La technologie commence aussi à remodeler les marchés du travail. Les grandes entreprises disposant des ressources pour investir dans l'IA peuvent réduire leur dépendance à la main-d'œuvre tout en gagnant des parts de marché. Les entreprises technologiques ont déjà réduit les embauches pour les postes d'entrée, avec une hausse du chômage chez les personnes âgées de 16 à 25 ans, y compris les diplômés universitaires.

**Figure 2 : Les dépenses en capital alimentées par l'IA ont été un contributeur majeur à la croissance réelle du PIB américain**



Source : Département du Commerce des États-Unis, Haver Analytics et calculs PIMCO au 30 juin 2025

## LES DÉFIS AUXQUELS FONT FACE LES INSTITUTIONS CONTRIBUENT À L'INCERTITUDE

Les actions de l'administration Trump transforment les institutions traditionnelles, y compris la Fed. En août, le président Trump a congédié la gouverneure de la Fed, Lisa Cook, pour des allégations de fraude hypothécaire. L'affaire fait l'objet de litiges, mais elle indique que le président Trump pourrait chercher à rééquilibrer le Conseil des gouverneurs de la Fed en fonction de ses préférences politiques – et ce, avant l'expiration des mandats du président Jerome Powell et de tous les présidents régionaux des banques de la Fed en 2026.

Il y a de bonnes raisons de croire que la Fed continuera d'opérer comme une institution indépendante de toute influence politique à court terme. Les marchés évaluent un taux directeur près de 3%, conformément aux estimations de taux d'intérêt neutres, mais un scénario de risque clé est une possible redéfinition du leadership de la Fed par l'administration Trump.

## LES TRAJECTOIRES DE CROISSANCE ÉCONOMIQUE, D'INFLATION ET DE POLITIQUE MONÉTAIRE VONT VARIER

En Europe, les demandes américaines liées aux dépenses de défense ont suscité de nouveaux engagements de la part des alliés de l'OTAN tout en mettant les budgets à rude épreuve. L'expansion budgétaire prévue de l'Allemagne vise à augmenter les investissements en défense et en infrastructures, avec des répercussions sur la trajectoire de sa dette et une coordination budgétaire plus large de l'UE.

D'autres économies de la zone euro ont moins de flexibilité et risquent de compenser les investissements en défense par un resserrement de politique ailleurs. Ces tendances compliqueront encore davantage les défis fiscaux de la France, qui nécessitent des réformes plus significatives.

À l'échelle mondiale, la croissance semble atteindre un sommet. Nous prévoyons un ralentissement en 2025 alors que les tarifs entraîneront des ajustements. À titre de référence, ces ajustements peuvent se produire sans récession et la croissance revenant à un rythme de tendance de 3% en 2026. Cependant, les risques à court terme sont penchés à la baisse, car le front-loading masque une faiblesse.

La croissance chinoise ralentit déjà. Les pressions commerciales et les défis internes sont partiellement compensés par le soutien gouvernemental, mais il est probable qu'il en reste davantage. Dans les marchés émergents (ME),

une croissance plus faible et des monnaies plus fortes créent une marge importante pour des baisses de taux en raison des chocs commerciaux, d'une flexibilité budgétaire limitée et d'une transmission monétaire plus lente.

L'inflation mondiale devrait rester généralement bénigne jusqu'en 2026, avec une divergence régionale. Sans ajustement monétaire, les tarifs devraient entraîner un ajustement relatif des prix entre les États-Unis et le reste du monde.

Les États-Unis resteront probablement à la traîne pour atteindre leur cible d'inflation de 2%. L'inflation dans les marchés développés (DM), à l'exclusion des États-Unis, devrait converger vers des niveaux cibles de 2% pour les banques centrales d'ici 2026. La capacité excédentaire devrait maintenir l'inflation chinoise près de zéro, tandis que les exportations chinoises font baisser les prix à l'étranger alors qu'elle trouve de nouveaux marchés pour des biens précédemment vendus aux États-Unis. En marchés émergents, l'inflation restera dans les zones de confort des banques centrales, avec un risque de sous-atteindre si les devises se renforcent, selon nous.

À l'échelle mondiale, l'assouplissement monétaire est appelé à se poursuivre. La Banque d'Angleterre et la Banque de réserve d'Australie devraient réduire les coupes plus agressives à mesure que la désinflation reprendra, tandis que la Banque centrale européenne et la Banque du Canada – qui sont plus proches de niveaux neutres – feront des ajustements moindres. La Banque du Japon reste une exception, avec une politique en dessous de la neutralité et une hausse des taux attendues. Les banques centrales ont la possibilité de baisser les taux plus que ce qui est actuellement fixé sur les marchés si les retombées des tarifs américains s'aggravent et que l'assouplissement budgétaire s'avère insuffisant.

La Fed doit équilibrer une politique d'immigration plus stricte, le déplacement de main-d'œuvre causé par l'IA et les chocs liés aux tarifs. À court terme, une question clé est de savoir si les risques liés au marché du travail se concrétiseront et augmenteront le chômage.

Au cours des prochaines années, il reste à voir si les gains de productivité grâce à l'IA et à l'automatisation pourront compenser les chocs liés à l'offre de main-d'œuvre liés à l'immigration, la politique fiscale de 2026 apportant un soutien accru. Si la productivité ne s'accélère pas, la reprise de la demande économique dans un contexte d'offre limitée pourrait mener à une inflation plus persistante – un environnement difficile pour tout président de la Fed.

# Implications en investissement : Profitez des occasions durables

Verrouiller les rendements obligataires attractifs d'aujourd'hui représente une occasion convaincante de soutenir les revenus, les rendements et l'appréciation potentielle des prix dans les années à venir dans divers contextes économiques. Cette opportunité à revenu fixe est particulièrement opportune, les banques centrales du monde entier prêtes à baisser davantage les taux d'intérêt.

Les rendements de départ ont historiquement été un fort prédicteur des rendements sur cinq ans ultérieurs. En regardant les indices de référence obligataires de haute qualité au 26 septembre 2025, le rendement de l'indice Bloomberg US Aggregate est de 4,42% et celui de l'indice Global Aggregate (couvert par le dollar américain) est de 4,73%. À partir de cette base, les gestionnaires actifs peuvent chercher à construire des portefeuilles pouvant rapporter environ 5% à 7% en capitalisant sur les rendements attractifs disponibles dans les investissements de haute qualité.

Dans un contexte d'incertitude politique persistante, nous devons envisager une gamme de résultats possibles. Il est logique de se concentrer sur un ensemble diversifié d'investissements et de prioriser la résilience du portefeuille. Les valorisations à revenu fixe sont attrayantes tant en termes absolus que par rapport aux actions, qui ont atteint des niveaux

historiquement élevés. Les allocations obligataires demeurent un pilier pour les portefeuilles d'investissement, offrant stabilité et une couverture potentielle contre les risques accrus liés aux marchés boursiers.

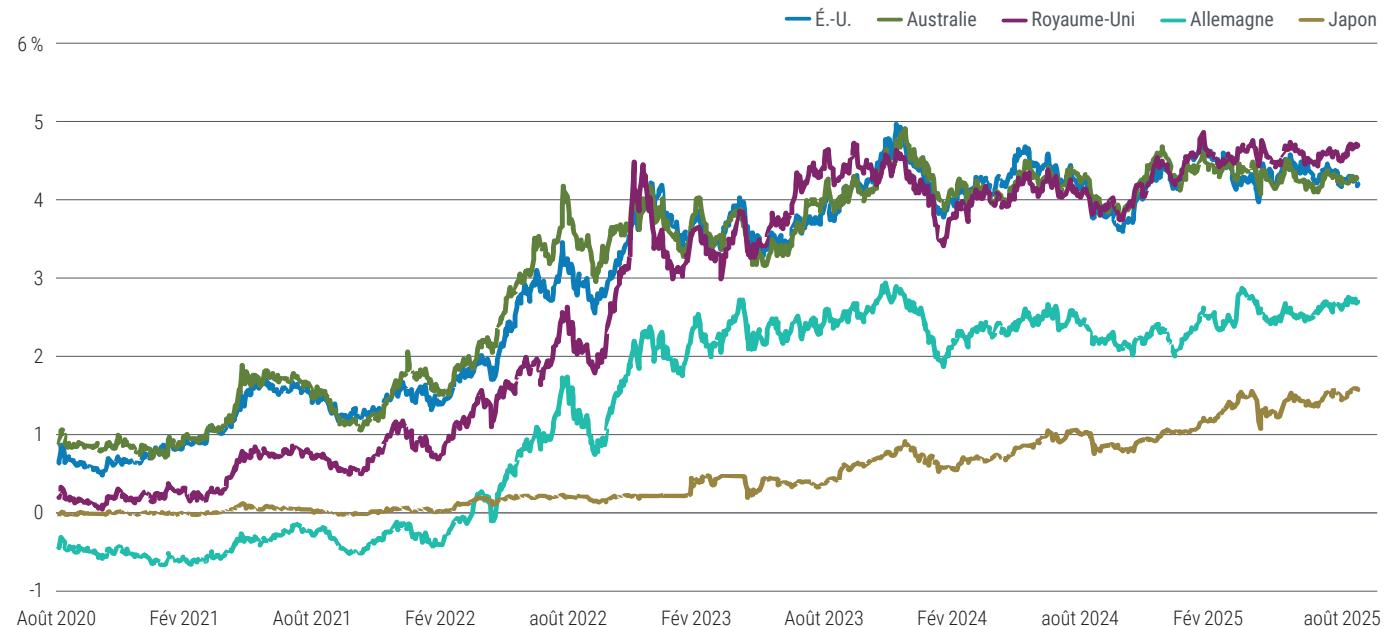
Alors que les baisses de taux directeurs des banques centrales se poursuivent, la raideur revient au début des courbes de rendement obligataires. Les obligations semblent prêtes à surpasser la trésorerie, tandis qu'une gestion active peut améliorer les résultats grâce au positionnement sur la courbe des rendements.

## TAUX, EXPOSITION À LA DURATION ET POSITIONNEMENT DE LA COURBE DES TAUX OBLIGATAIRES

Même après la forte performance cumulée des obligations, les rendements des bons du Trésor américains à 10 ans demeurent bien dans la fourchette de 3,75% à 4,75% qui a servi de point d'ancrage au cours des dernières années (voir Figure 3). Les courbes à terme fixent généralement le prix des banques centrales revenant à la fourchette des taux directeurs neutres – bien que le Royaume-Uni soit une exception importante, le marché affichant toujours un taux terminal bien au-dessus de notre fourchette d'estimation neutre.

Figure 3 : Les rendements mondiaux demeurent attractifs

Taux de rendement des obligations d'État à 10 ans



Source : PIMCO et Bloomberg au 31 août 2025



Dans ce contexte, les investisseurs exposés à la duration – un indicateur de la sensibilité des prix aux variations des taux d'intérêt, qui tend à être plus élevées dans les obligations à plus long terme – ont connu de solides performances cette année. Les positions bénéficiant d'une courbe des taux plus abrupte ont également généré de solides rendements.

À ce stade, nous conservons un biais global en faveur d'une durée surpondérée, avec une préférence vers la durée américaine et une exposition sélective au Royaume-Uni et en Australie, bien qu'avec un peu moins de conviction qu'au début de cette année, étant donné que les rendements ont baissé dans notre fourchette de référence. Nous privilégions les échéances courtes et intermédiaires sur les marchés mondiaux, et nous surpondérons la zone des cinq ans aux États-Unis, afin de nous couvrir contre les risques à la baisse.

Nous conservons notre biais d'accentuation des courbes, mais avec moins de conviction. Nous nous concentrons sur une possible accentuation haussière via les rallyes en phase frontale, plutôt que sur l'accentuation des baissiers suite à des ventes massives à long terme.

## OCCASIONS DE PLACEMENT MONDIALES

La diversification entre régions et devises est un moyen de plus en plus important de capter des sources potentielles de surperformance. Les investisseurs peuvent profiter de la gamme exceptionnellement attrayante d'opportunités mondiales d'aujourd'hui.

Nous favorisons une sous-pondération continue du dollar américain, bien que nous ne prévoyions toujours pas de changement dans son statut de monnaie de réserve mondiale. Compte tenu des risques pour les perspectives américaines, y compris l'augmentation des déficits, nous croyons qu'il est logique de diversifier les positions sur les marchés mondiaux. En situation de dette locale des marchés émergents, nous privilégions la surpondération de la durée au Pérou et en Afrique du Sud.

Les actifs réels peuvent servir de couverture contre l'incertitude inflationniste. Les rendements réels élevés et les attentes d'inflation modérées intégrées aux prix des titres protégés contre l'inflation (TIPS) du Trésor américain en font une protection abordable contre les chocs inflationnistes. Les matières premières peuvent encore améliorer la couverture contre l'inflation et la diversification.

## CRÉDIT

Nous constatons des fondamentaux solides dans le secteur du crédit d'entreprise, mais nous croyons que d'autres segments à revenu fixe offrent de meilleurs profils risque/rendement. Nous maintenons une exposition limitée au crédit d'entreprise dans un contexte de marges serrés et d'incertitude économique. Nous favorisons le crédit structuré pour les aînés et les investissements liés à des consommateurs de meilleure qualité. Nous recommandons la prudence dans les secteurs économiquement sensibles – surtout ceux liés au commerce – présentant des risques élevés d'endettement et de perturbation.

Nous conservons une surpondération sur le crédit structuré et l'indice des dérivés de crédit de qualité investissement (IG CDX), combinée à une sous-pondération sur crédit d'entreprise en caisse. Nous surpondérons les titres adossés à des hypothèques d'agence (MBS), avec une préférence pour des coupons plus élevés.

Nous continuons de chercher la valeur relative sur les marchés du crédit. Plutôt que de se concentrer sur des distinctions arbitraires entre crédit public et privé, nous observons un continuum d'opportunités d'investissement sur ces marchés qui devrait être évalué en comparant la liquidité et la sensibilité économique.

Nous nous concentrons sur des actifs liquides et de haute qualité et constatons un fort potentiel de rendement dans la finance basée sur des actifs. Nous privilégions aussi les thèmes d'investissement avec des vents favorables à des vents laïques. Cela inclut le financement de l'aviation et l'infrastructure de données, où les besoins en capital sont importants et en croissance, les fondamentaux des garanties solides et les barrières à l'entrée pour les prêteurs sont élevées. Enfin, nous sommes également enthousiastes à l'idée de capitaliser sur certains secteurs où les valorisations se sont déjà réinitialisées – notamment les opportunités de dette immobilière garanties par des actifs de haute qualité – ainsi que dans des secteurs aux fondamentaux résilients.

## CONCLUSION

Dans l'environnement mondial complexe d'aujourd'hui, les gestionnaires actifs peuvent utiliser une variété d'outils pour accéder à des opportunités larges. Des rendements obligataires attractifs représentent une opportunité convaincante à long terme – d'autant plus que les baisses de taux des banques centrales augmentent le potentiel de rendements totaux à revenu fixe et diminuent les rendements potentiels des investissements semblables à l'argent comptant.

De plus, la diversification mondiale et une vision plus intégrée des marchés du crédit publics et privés offrent des moyens de renforcer la résilience des portefeuilles et d'élargir les sources de rendement. Les investisseurs actifs peuvent accéder à l'abondance des rendements réels et nominaux à travers les régions et les devises, tout en évaluant les opportunités de crédit selon un continuum basé sur la liquidité et la sensibilité économique.

Ensemble, ces stratégies – la capture du rendement obligataire, la diversification mondiale et l'analyse du continuum de crédit – peuvent former un cadre d'investissement solide.



## À propos de nos forums

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

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

À l'occasion des forums cycliques, qui sont organisés trois fois par an, nous nous intéressons aux perspectives des six à douze prochains mois, en analysant les dynamiques économiques des grands pays développés et émergents. Notre objectif est d'identifier les éventuels changements de politique monétaire et budgétaire, de primes de risque ou de valorisations relatives, qui constituent autant d'éléments conditionnant le positionnement des portefeuilles.

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

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

Les prévisions, estimations et certaines informations contenues aux présentes sont basées sur des recherches exclusives et ne doivent pas être considérées comme des conseils en matière de placement ou des recommandations relatives à une stratégie particulière de titres ou de produits de placement. Les prévisions et les estimations comportent des limites inhérentes et, contrairement aux rendements réels, elles ne tiennent pas compte de l'activité de négociation, des contraintes de liquidité et des autres coûts. De plus, les références à des résultats futurs ne doivent pas être considérées comme des estimations ou des promesses concernant le portefeuille d'un client.

Les opinions formulées à propos des tendances des marchés financiers ou des stratégies des portefeuilles sont basées sur la conjoncture, laquelle évolue. Il n'existe aucune garantie que ces stratégies de placement seront efficaces dans toutes les conjonctures ou qu'elles seront adaptées à tous les investisseurs. Chaque investisseur devrait examiner sa capacité à investir à long terme, même en période baissière sur les marchés. Les investisseurs devraient consulter leur conseiller financier avant de prendre une décision de placement. Les hypothèses et perspectives de rendement peuvent changer sans préavis.

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

Ce document contient les opinions du gestionnaire, lesquelles sont sujettes à modification sans notification préalable. Le présent document est distribué à titre d'information uniquement et ne doit nullement être considéré comme un conseil en investissement ou une recommandation relative à quelque valeur mobilière, stratégie ou produit d'investissement que ce soit. Les informations contenues aux présentes proviennent de sources considérées comme fiables, mais ne sont pas garanties.

PIMCO, en général, fournit des services aux institutions qualifiées, aux intermédiaires financiers et aux investisseurs institutionnels. Les investisseurs individuels devraient contacter leur propre professionnel financier afin de déterminer les options d'investissement les plus appropriées à leur situation financière. Ce n'est pas une offre à quiconque dans une juridiction où c'est illégal ou non autorisé. | **Pacific Investment Management Company LLC**, 650 Newport Center Drive, Newport Beach, CA 92660, est réglementée par la Securities and Exchange Commission des États-Unis. **PIMCO Europe Ltd (Société no 2604517, 11 Baker Street, Londres W1U 3AH, Royaume-Uni)** est autorisée et réglementée par la Financial Conduct Authority (FCA) (12 Endeavour Square, Londres E20 1JN) au Royaume-Uni. Les services offerts par PIMCO Europe Ltd ne sont pas accessibles aux investisseurs particuliers, qui ne devraient pas se fier à cette communication mais contacter leur conseiller financier.

Puisque les services et produits de PIMCO Europe Ltd sont fournis exclusivement à des clients professionnels, leur pertinence est toujours confirmée. | **PIMCO Europe GmbH (numéro de société 192083, Seidlstr. 24-24a, 80335 Munich, Allemagne)** est autorisée et réglementée par l'Autorité fédérale allemande de supervision financière (BaFin) (Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Francfort-sur-le-Main) en Allemagne conformément à l'article 15 de la Loi allemande sur les institutions de valeurs mobilières (WpHG). | **Succursale italienne de PIMCO Europe GmbH (No de société 10005170963, Via Turati nn. 25/27 (angolo via Cavalieri n° 4) 20121 Milano, Italie), Succursale irlandaise de PIMCO Europe GmbH (No de société 909462, 57B Harcourt Street Dublin D02 F721, Irlande), succursale Royaume-Uni de PIMCO Europe GmbH (No de société FC037712, 11 Baker Street, Londres W1U 3AH, ROYAUME-UNI), succursale espagnole de PIMCO Europe GmbH (N.I.F. W2765338E, Paseo de la Castellana 43, Oficina 05-111, 28046 Madrid, Espagne), succursale française de PIMCO Europe GmbH (numéro de société 918745621 R.C.S. Paris, 50-52 boulevard Haussmann, 75009 Paris, France) et PIMCO Europe GmbH (succursale DIFC) (numéro de société 9613, Unité GD-GB-00-15-BC-05-0, Niveau 15, Gate Building, Centre financier international de Dubaï, Émirats arabes unis)** sont également supervisées par : (1) **Branche italienne : la Commission nationale per le Società e la Borsa (CONSOB)** (Giovanni Battista Martini, 3 - 00198 Rome) conformément à l'article 27 de la Loi financière consolidée italienne; (2) **Succursale irlandaise : la Banque centrale d'Irlande** (New Wapping Street, North Wall Quay, Dublin 1 D01 F7X3) conformément au Règlement 43 du Règlement de l'Union européenne (marchés des instruments financiers) de 2017, tel que modifié; (3) **Succursale du Royaume-Uni : la Financial Conduct Authority (FCA)** (12 Endeavour Square, Londres E20 1JN);

(4) **Branche espagnole : la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)** (Edison, 4, 28006 Madrid) conformément aux obligations stipulées aux articles 168 et 203 à 224, ainsi qu'aux obligations contenues dans le Titre V, Section I de la Loi sur le marché des valeurs mobilières (LSM) et aux articles 111, 114 et 117 du décret 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/UE sur les marchés des instruments financiers et sous la surveillance de l'ACPR et de l'AMF et (6) **Succursale du DIFC : Régulée par la Dubai Financial Services Authority (DFSA)** (Niveau 13, Aile Ouest, The Gate, DIFC) conformément à l'art. 48 de la Loi réglementaire de 2004. Les services fournis par PIMCO Europe GmbH ne sont disponibles qu'aux clients professionnels tels que définis à l'article 67, paragraphe 2 de la Loi allemande sur la négociation des valeurs mobilières (WpHG). Elles ne sont pas accessibles aux investisseurs individuels, qui ne devraient pas se fier à cette communication. Selon l'art. 56 du Règlement (UE) 565/2017, une société d'investissement est en droit de supposer que les clients professionnels possèdent les connaissances et l'expérience nécessaires pour comprendre les risques associés aux services ou transactions d'investissement pertinents. Puisque les services et produits GMBH de PIMCO Europe sont fournis exclusivement à des clients professionnels, leur pertinence est toujours confirmée. | **PIMCO (Schweiz) GmbH (enregistrée en Suisse, numéro d'entreprise CH-020.4.038.582-2, Brandschenkestrasse 41 Zurich 8002, Suisse)**. Selon la Loi suisse sur les régimes de placement collectif du 23 juin 2006 (« CISA »), une société d'investissement a le droit de supposer que les clients professionnels possèdent les connaissances et l'expérience nécessaires pour comprendre les risques associés aux services ou transactions d'investissement pertinents. Puisque les services et produits de PIMCO (Schweiz) GmbH sont fournis exclusivement à des clients professionnels, leur pertinence est toujours confirmée. Les services fournis par PIMCO (Schweiz) GmbH ne sont pas accessibles aux investisseurs particuliers, qui ne devraient pas se fier à cette communication mais contacter leur conseiller financier. | **PIMCO Asia Pte Ltd** (8 Marina View, #30-01, Asia Square Tower 1, Singapour 018960, numéro d'enregistrement 199804652K) est réglementée par l'Autorité monétaire de Singapour en tant que titulaire d'une licence de services aux marchés de capitaux et conseiller financier exempté. Les services de gestion d'actifs et les produits d'investissement ne sont pas accessibles aux personnes dont la prestation n'est pas autorisée. | **PIMCO Asia Limited** (Suite 2201, 22e étage, Two International Finance Centre, no 8 Finance Street, Central, Hong Kong) est autorisée par la Securities and Futures Commission pour les activités réglementées des types 1, 4 et 9 en vertu de l'ordonnance sur les valeurs mobilières et les contrats à terme. PIMCO Asia Limited est enregistrée en tant que gestionnaire d'investissement discrétionnaire transfrontalier auprès de la Financial Supervisory Commission of Korea (numéro d'enregistrement 08-02-307). Les services de gestion d'actifs et les produits d'investissement ne sont pas accessibles aux personnes dont la prestation n'est pas autorisée. | **PIMCO Investment Management (Shanghai) Limited**. Adresse du bureau : Suite 7204, Shanghai Tower, 479 Lujiazui Ring Road, Pudong, Shanghai 200120, Chine (Code unique de crédit social : 91310115MA1K41MU72) est enregistrée auprès de l'Association de gestion d'actifs de Chine en tant que gestionnaire de fonds privé (numéro 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 d'investissement, les investisseurs devraient obtenir des conseils professionnels et considérer si les informations contenues ici sont appropriées en tenant compte de leurs objectifs, de leur situation financière et de leurs besoins. Dans la mesure où il s'agit de Pacific Investment Management Co LLC (PIMCO LLC) fournissant des services financiers à des clients en gros, PIMCO LLC est exemptée de l'obligation de détenir une licence australienne de services financiers pour les services fournis aux clients en gros en Australie. PIMCO LLC est réglementée par la Securities and Exchange Commission selon les lois américaines, qui diffèrent des lois australiennes. | **PIMCO Japan Ltd**, numéro d'enregistrement des instruments financiers, est directeur du Bureau local des finances de Kanto (société d'instruments financiers) n° 382. PIMCO Japan Ltd est membre de la Japan Investment Advisers Association, de l'Investment Trusts Association du Japon et de la Type II Financial Instruments Firms Association. Tous les investissements comportent des risques. Il n'y a aucune garantie que le montant principal de l'investissement sera préservé, ni qu'un certain rendement sera réalisé; l'investissement pourrait subir une perte. Tous les profits et pertes reviennent à l'investisseur. Les montants, montants maximaux et méthodologies de calcul de chaque type de frais et dépenses, ainsi que leurs montants totaux, varieront selon la stratégie d'investissement, le statut de la performance des investissements, la période de gestion et le solde impayé des actifs, et donc ces frais et dépenses ne peuvent pas être précisés ici. | **PIMCO Taiwan Limited** est une société exploitée et gérée de façon indépendante. Le numéro de référence de la licence commerciale de la société approuvée par l'autorité compétente est (112) Jin Guan Tou Gu Xin Zi No. 015. L'adresse enregistrée de l'entreprise est 40F, no 68, section 5, rue Zhongxiao East, district de Xinyi, Taipei City 110, Taiwan (R.O.C.), et le numéro de téléphone est le +886 2 8729-5500. | **PIMCO Canada Corp.** (199, rue Bay, suite 2050, gare de Commerce Court, bureau de poste. Les services et produits de la boîte 363, Toronto, ON, M5L 1G2) ne peuvent être disponibles que dans certaines provinces ou territoires du Canada et uniquement par l'entremise de concessionnaires autorisés à cette fin. | **Note aux lecteurs en Colombie** : Ce document est fourni par l'intermédiaire du bureau de représentation de Pacific Investment Management Company LLC situé au Carrera 7 No. 71-52 TB Piso 9, Bogotá D.C. (Promoción y oferta de los negocios y servicios del mercado de valores por parte de Pacific Investment Management Company LLC, representada en Colombie). | **Note aux lecteurs au Brésil** : PIMCO Amérique latine Administradora de Carteras 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 l'intermédiaire du bureau de représentation de PIMCO Global Advisors LLC AVENIDA CORRIENTES, 299, Buenos Aires, Argentine. | Aucune partie de cette publication ne peut être reproduite sous quelque forme que ce soit, ni référencée dans une autre publication, sans permission écrite expresse. PIMCO est une marque déposée d'Allianz Asset Management of America LLC aux États-Unis et partout dans le monde. ©2025, PIMCO.