

Point sur la stratégie Income : quand revenu rime avec résilience

Le CIO du groupe, Dan Ivascyn, explique dans quelle mesure la résilience, la qualité et une diversification mondiale comptent davantage qu'une augmentation du risque dans ce contexte de conflits, de tensions sur les marchés du crédit et de boom de l'IA.

AUTEURS



Dan Ivascyn
Managing Director
Group Chief Investment Officer



Prerna Gupta
Senior Vice President,
Stratège, Revenu fixe

- **L'incertitude ne fait aucun doute** : privilégier la résilience. Conflits, tensions sur les marchés du crédit privé et bouleversement causé par l'IA créent un contexte dans lequel la stratégie à revenu favorise des caractéristiques défensives axées sur la qualité, la liquidité et une diversification mondiale, plutôt qu'une exposition à un risque supplémentaire.
- **Des obligations qui apparaissent abordables** : laisser les taux de rendement faire le gros du travail. Les taux obligataires sur les segments de qualité avoisinent les sommets des 20 dernières années, un niveau attrayant relativement à ce que peuvent offrir les marchés monétaires et boursiers. Ces taux élevés constituent un excellent vecteur de rendement.
- **Un univers de placement à maturité** : conserver une exposition diversifiée. Les opportunités les plus attrayantes concernent les hypothèques garanties, le crédit titrisé et les obligations d'État des marchés développés et émergents, tandis que la pondération des positions en instruments de crédit de sociétés n'a jamais été aussi faible en raison du niveau toujours minime des écarts.

Les marchés reflètent les conséquences du conflit au Moyen-Orient, des tensions croissantes dans le crédit privé et le boom de l'IA, un phénomène qui pourrait redéfinir le contexte économique mondial. Le CIO du groupe PIMCO, Dan Ivascyn, analyse dans sa conversation avec Prerna Gupta l'importance des obligations de qualité élevée pour leurs caractéristiques de résilience.

Q : Sur un horizon séculaire de cinq années, quels vecteurs influenceront sur l'économie mondiale et quelles sont les incidences pour les investisseurs?

R : Tout d'abord l'incertitude, qui ne se dément pas et continue de s'accroître. Les facteurs politiques et géopolitiques conditionnent de plus en plus l'activité économique (et non l'inverse), notamment à cause des tarifs

douaniers, de la situation au Moyen-Orient et des tensions entre la Chine et l'Occident. Le niveau toujours élevé de l'inflation et l'état des finances publiques limitent considérablement la marge de manœuvre des banques centrales et des États à l'égard des marchés et les économies se désynchronisent. Ce contexte accentue le risque, mais crée davantage de possibilités de création de valeur pour les gestionnaires actifs, les différences de rendement s'exacerbant entre les catégories d'actif.

La technologie constitue par ailleurs un thème incontournable que nous avons analysé dans nos *perspectives séculaires*. Dans notre scénario de référence, nous estimons qu'à long terme, l'IA devrait stimuler la productivité et la croissance, dans une tendance désinflationniste au fil du temps, mais que le boom actuel exacerbe les différences entre

les économies. Celles liées à l'innovation pour l'IA (États-Unis, Corée ou Taiwan) tirent leur épingle du jeu, alors que d'autres, comme en Europe continentale, se retrouvent distancées. Cet écart crée des opportunités de valeur relative.

Q : Dans un tel contexte de changement, quelles sont les anticipations de PIMCO en termes de croissance et d'inflation à court terme et qu'est-ce qui pourrait les faire dérailler?

R : Le conflit au Moyen-Orient a généré un choc énergétique qui semble s'accroître de nouveau. En d'autres termes, l'inflation pourrait continuer de dépasser sa cible plus longtemps que prévu, moyennant des risques à la hausse comme à la baisse. À court terme, un resserrement de politique monétaire fait de nouveau partie de l'équation et compte tenu du niveau élevé des valorisations boursières et obligataires, une volatilité à la baisse reste possible. Toutefois, si ce conflit trouve une résolution satisfaisante, les prix de l'énergie pourraient se normaliser tandis que l'IA générera potentiellement des pressions désinflationnistes.

C'est un peu la même logique qui prévaut à l'égard de la croissance. Les chocs énergétiques créent généralement une poussée inflationniste au départ. En l'absence d'une résolution rapide, ils tendent ensuite à dégénérer en problèmes de croissance. Dans notre scénario de référence, nous tablons chez PIMCO sur une certaine stabilité au Moyen-Orient et demeurons positifs sur la croissance aux États-Unis et dans d'autres économies tirant parti des nouvelles technologies. Nous restons raisonnablement optimistes et testons nos portefeuilles dans des scénarios reflétant une inflation toujours élevée et un ralentissement de la croissance. Cette conjoncture pourrait faire souffrir les marchés du crédit et c'est la raison pour laquelle nous privilégions la résilience dans nos stratégies à revenu.

Q : Dans ce contexte de divergences, quelles sont vos perspectives de politique monétaire pour le reste de l'année depuis l'arrivée du nouveau président de la Réserve fédérale?

R : Les premiers pas de M. Warsh nous ont semblé encourageants pour l'instant. La banque centrale américaine semble se concentrer sur la maîtrise de l'inflation. Nous nous attendons à ce qu'elle maintienne ses taux directeurs inchangés jusqu'à la fin d'année, tout en restant très attentive aux indicateurs économiques. Nous prévoyons des taux terminaux légèrement inférieurs à ceux envisagés par les investisseurs. Parmi les autres aspects positifs, rappelons

qu'il existe actuellement de nombreuses manières d'obtenir des rendements qui ne dépendent pas des anticipations des décisions de la Réserve fédérale.

Q : Dans cette séquence au cours de laquelle la résilience compte plus que l'exposition au risque, comment votre équipe positionne-t-elle la stratégie à revenu, notamment en matière de sa sensibilité à la variation des taux et de positionnement sur la courbe dans sa recherche d'un revenu attrayant et d'une appréciation du capital?

R : Notre priorité consiste toujours à obtenir un revenu stable et concurrentiel tout en cherchant à préserver le capital, quelle que soit la conjoncture boursière, sans renoncer à une appréciation du capital. Les taux de rendement parmi les catégories du marché de qualité supérieure n'ont jamais été aussi élevés au cours des 20 dernières années, et pas uniquement aux États-Unis. Une bonne partie des opportunités les plus valables se situent dans d'autres pays affichant des finances publiques moins déficitaires et dont l'État dispose d'une meilleure cote de crédit, ou parmi les secteurs ayant peu de risques de surchauffe, car ils ne bénéficient pas du même engouement pour l'IA. En puisant de manière active dans un univers de placements mondial, nous estimons que nous pouvons créer de la valeur au fil du temps.

Nous avons légèrement accentué notre sensibilité à la variation des taux, car ceux-ci ont augmenté, en diversifiant davantage notre positionnement. Après de nombreuses années à exploiter les échéances les plus courtes, nous avons repéré une correction des obligations à échéance plus longue dont nous avons tiré parti, en renforçant leur pondération et en exploitant des taux de rendement que nous n'avions pas vus depuis des décennies. En dehors des États-Unis, nous avons constitué des positions en instruments de taux en Australie, au Royaume-Uni et dans les secteurs de qualité supérieure des marchés émergents, en négociant activement sur les marchés afin d'augmenter le rendement et de diminuer la volatilité.

Q : Les titres adossés à des créances hypothécaires (TACH) figurent parmi les pondérations d'actifs de qualité supérieure de la stratégie. Votre point de vue à leur égard a-t-il changé au cours du trimestre?

R : Les taux hypothécaires ont récemment atteint des sommets localement et les valorisations hypothécaires paraissent sensées sur la base des modèles que nous utilisons depuis longtemps, voire attrayantes, compte tenu d'écarts de crédit pour les obligations de sociétés qui approchent de

creux historiques. Notons que les titres de créance émis par le gouvernement américain ou par un organisme qui en dépend sont garantis¹ – c'est-à-dire qu'ils démontrent une qualité élevée, un profil de liquidité favorable et un taux de rendement raisonnablement élevé.

En raison de la récente volatilité des taux, nous avons modifié activement notre exposition tout en la maintenant à un niveau significatif. Nous effectuons des ajustements sur les hypothèques que nous détenons. Pendant des années, nous avons favorisé celles à coupons élevés et les résultats ont été à la hauteur des attentes. Avec la hausse des taux de rendement, nous avons optimisé le niveau des coupons de nos placements pour favoriser le segment qui semblait à notre avis offrir la meilleure valeur.

Q : Le crédit titrisé a inscrit des rendements plus mitigés récemment. Où se trouvent les meilleures opportunités à votre avis et comment composer avec la disparité des emprunteurs?

R : La santé financière des ménages américains reste excellente en apparence, mais des divergences s'accroissent si l'on regarde cela de plus près. Les propriétaires immobiliers de la classe moyenne et des segments les plus favorisés jouissent d'une situation particulièrement viable, grâce à la valeur historiquement élevée de leur maison, tandis que la population à plus faible revenu souffre de la hausse des prix et d'un ralentissement des hausses de salaire. Dans ce contexte, nous avons rehaussé la qualité de nos positions en crédit titrisé. C'est un secteur du marché qui a bénéficié d'un resserrement des critères de souscription et de la vigueur de la meilleure portion des emprunteurs dans une tendance en K.

Cela étant dit, cette année a été marquée par des difficultés sur les marchés de prêts directs et d'instruments de crédit de sociétés de qualité moindre, les problèmes de solvabilité des émetteurs privés se propageant à d'autres placements à risque. Nous avons constitué un coussin de sécurité dans notre portefeuille, grâce à une exposition au crédit titrisé privilégiant les placements de qualité élevée et résilients et nous nous attendons au cours des prochains trimestres à redéployer progressivement nos capitaux dans d'autres émissions de sociétés, en fonction des opportunités qui se présentent.

Q : Les écarts de crédit des obligations de sociétés apparaissent minces? Où entrevoyez-vous toujours de la valeur et où faut-il faire preuve de plus de prudence?

R : Notre exposition aux instruments de crédit de sociétés n'a quasiment jamais été aussi faible pour cette stratégie, précisément à cause du niveau très resserré des écarts. Notre scénario de référence pointant vers la poursuite d'un cycle de croissance à un bon rythme, nous recherchons des alternatives aux instruments de crédit de sociétés traditionnels afin de contribuer à maintenir le taux de rendement, tout en offrant une atténuation du risque si la conjoncture change. Il existe des substituts de qualité élevée que nous détenons déjà et qui procurent une valeur relative attrayante, notamment parmi les hypothèques garanties, les produits titrisés et les titres indexés à l'inflation du Trésor américain (TIPS). Parmi nos obligations de sociétés, nous privilégions la liquidité dans la mesure du possible, en recourant à plusieurs indices en contrepartie d'une exposition plus générique et en cherchant à tirer parti de la liquidité du marché actuellement.

Parmi les placements que nous suivons depuis plusieurs années, et tout particulièrement dans la période récente, figurent les solutions d'ingénierie financière, notamment par titrisation. Dans certains cas, lorsque des placements non liquides sont convertis en titres liquides, le risque propre aux segments de qualité moindre est atténué par une hausse de notation. Il s'agit de montages de plus en plus dynamiques qui méritent un suivi rigoureux. Il faut effectivement faire preuve d'un état d'esprit plus défensif pour la première fois depuis la crise financière mondiale.

Nous entrevoyons également trois secteurs qui nous paraissent de plus en plus attrayants. Premièrement, nous avons constitué plusieurs positions de petite taille basées sur des opportunités de qualité supérieure en infrastructure énergétique et technologique. Nous faisons attention à éviter une exposition excessive, compte tenu de l'incertitude propre à ces secteurs, mais les besoins de financement apparaissent tellement importants que nous avons déniché certaines transactions attrayantes.

Deuxièmement, il existe des possibilités intéressantes dues aux tensions sur les marchés des prêts directs et du crédit privé, les gestionnaires de la dernière catégorie intervenant beaucoup moins alors que le nombre de transactions augmente. Troisièmement, le conflit au Moyen-Orient a créé une volatilité parmi les instruments de crédit de qualité élevée des marchés émergents qui nous a permis d'effectuer des transactions attrayantes visant les émetteurs les mieux notés.

¹ Les titres adossés à des créances hypothécaires de Ginnie Mae (GNMA) bénéficient de la pleine garantie du gouvernement des États-Unis. Les titres émis par Freddie Mac (FHLMC) et Fannie Mae (FNMA) offrent la garantie de l'organisme public concerné pour le remboursement du capital et le versement des intérêts, mais ne bénéficient pas de la pleine garantie du gouvernement des États-Unis.

Q : À propos de ce thème des marchés émergents et des devises, où entrevoyez-vous les meilleures possibilités d'investissement et quelle est votre opinion du dollar US?

R : En ce qui concerne les marchés émergents, la catégorie d'actif figure toujours parmi nos préférences sur le plan de la diversification, mais nous continuons de privilégier les segments de meilleure qualité, en particulier parmi les plus grands émetteurs s'approchant de la catégorie d'investissement, tels que le Mexique, l'Afrique du Sud ou le Brésil par exemple. Nous avons diminué notre exposition aux marchés frontières et aux pays importateurs d'énergie, car le contexte réclame de la prudence, même lorsque les valorisations apparaissent peu onéreuses. Le secret consiste à augmenter la résilience du portefeuille par une diversification mondiale qui permet d'améliorer le taux de rendement, plutôt qu'à prendre trop de risques sur les marchés d'instruments de crédit, compte tenu du niveau particulièrement resserré des écarts en ce moment.

La stratégie comporte une légère exposition aux devises, car des opportunités tactiques subsistent à notre avis. Le dollar US s'est dévalué en début d'année, puis a rebondi au déclenchement du conflit au Moyen-Orient lorsque la hausse des taux d'intérêt à court terme aux États-Unis a commencé à susciter de l'attention. Tant que cette incertitude perdure, le dollar restera probablement fort. Nous n'avons qu'une faible exposition sous-pondérée aux devises, en favorisant celles qui offrent la meilleure qualité et un rendement élevé, au détriment d'autres, moins attrayantes.

Q : Le marché obligataire semble avoir substantiellement changé au cours des dernières années. Comment les investisseurs doivent-ils se servir des titres à revenu fixe aujourd'hui?

R : La principale différence tient au fait que les obligations sont bien plus abordables aujourd'hui qu'en 2021. Les taux de rendement nominaux ou réels (après prise en compte de l'inflation) n'ont par ailleurs jamais été aussi attrayants depuis des années, relativement à la trésorerie et aux valorisations boursières.

Je suggère de faire preuve de patience et d'adopter une optique à long terme. Sur un horizon de cinq ans, nous estimons que les investisseurs ont plus de chance d'obtenir le rendement qu'ils souhaitent avec des titres à revenu fixe de qualité élevée. Pendant longtemps, ils ont supposé que le taux de rendement initial déterminaient tout le résultat qu'ils pouvaient escompter. Nous estimons plutôt qu'il s'agit d'un plancher et que des répartitions mondiales gérées activement peuvent améliorer les rendements de façon incrémentielle. Il y aura toujours des perturbations liées à la politique, aux banques centrales, aux aspects géopolitiques, mais en se concentrant sur l'abondance des placements à revenu offerts aujourd'hui, nous pouvons appliquer une démarche patiente et faire faire le gros du travail par les taux de rendement.

Q : Avez-vous un élément à ajouter pour les clients en ce début de second semestre 2026?

R : Merci pour la confiance que vous placez dans PIMCO. Nous sommes plus que jamais convaincus par la valeur que peuvent offrir des obligations gérées activement aujourd'hui. La stratégie à revenu bénéficie de l'ensemble des outils dont nous disposons à titre d'investisseurs actifs mondiaux pour constituer un portefeuille diversifié et résilient, qui vise toujours à procurer un revenu soutenu et des rendements au fil du temps pour notre clientèle.

1 Les titres adossés à des créances hypothécaires de Ginnie Mae (GNMA) bénéficient de la pleine garantie du gouvernement des États-Unis. Les titres émis par Freddie Mac (FHLMC) et Fannie Mae (FNMA) offrent la garantie de l'organisme public concerné pour le remboursement du capital et le versement des intérêts, mais ne bénéficient pas de la pleine garantie du gouvernement des États-Unis.

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

Le risque en quelques mots : 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 et à l'inflation et à la liquidité. La valeur de la plupart des obligations et des stratégies obligataires est affectée par les fluctuations des taux d'intérêt. Les obligations et les 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 un contexte de taux faibles augmente ce risque. Les réductions des capacités des contreparties obligataires peut contribuer à diminuer la liquidité du marché et à augmenter la volatilité des cours. 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. 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 **titres adossés à des créances hypothécaires et à des actifs** peuvent être sensibles aux fluctuations des taux d'intérêt et soumis au risque de remboursement anticipé. Leur valeur peut fluctuer en fonction de la perception de la solvabilité de l'émetteur sur le marché. S'ils sont généralement garantis par des gouvernements, des organismes gouvernementaux ou des entités privées, rien ne dit que ces derniers honoreront leurs engagements. Les références aux titres adossés à des créances hypothécaires garantis et non garantis concernent des hypothèques émises aux États-Unis, par des organismes publics ou d'autres émetteurs respectivement. La valeur des **actions** peut diminuer en raison de la conjoncture sectorielle, économique ou boursière, perçue ou réelle. Les **taux de change** peuvent fluctuer de façon significative durant de courtes périodes et diminuer les rendements d'un portefeuille. 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. Les **instruments dérivés** peuvent générer certains coûts et risques, tels que les risques de liquidité, de taux d'intérêt, de marché, de crédit, de gestion et le risque qu'une position ne puisse pas être soldée au meilleur moment. Investir dans les instruments dérivés peut se traduire par une perte plus importante que le montant investi. 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 **diversification** ne garantit pas contre une perte.

Rien ne permet de garantir que ces stratégies d'investissement fonctionneront dans toutes les situations du marché ni qu'elles conviendront à tous les investisseurs. Chaque investisseur doit évaluer sa capacité à investir dans une optique à long terme, surtout en période de repli du marché. Les investisseurs devraient consulter leur conseiller financier avant de prendre une décision de placement.

Les 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. Aucune garantie n'est donnée quant à l'atteinte des résultats.

Les références à la liquidité concernent des conditions de marché normales.

Les termes « **abordable** » et « **onéreux** » s'entendent d'un titre ou d'une catégorie d'actif que l'on peut considérer comme nettement sous/surévalué par rapport à sa moyenne historique et aux anticipations du gestionnaire de placement. Aucune garantie n'est donnée concernant l'obtention de résultats futurs, de gains ou de protection contre des pertes éventuelles grâce à la valorisation d'un titre. 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. Les notes de crédit des émissions visent à indiquer la solvabilité de l'émetteur sous-jacent et se situent généralement entre AAA, Aaa ou AAA (haut de la fourchette) et D, C ou D (bas de la fourchette) pour S&P, Moody's et Fitch respectivement. La durée s'entend de la sensibilité du cours d'une obligation à la variation des taux d'intérêt et s'exprime en nombre d'années. Une **tendance économique en K** décrit une reprise qui profite de façon très inégale aux différents groupes.

Ce document contient les opinions du gestionnaire, lesquelles sont sujettes à modification sans avis 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 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, angelo via Cavalieri 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 (Schweiz) GmbH ne sont pas offerts aux investisseurs individuels, lesquels ne devraient pas se fier à ce document, mais communiquer avec leur conseiller financier. | **PIMCO Asia Pte Ltd** (8 Marina View, #30-01, Asia Square Tower 1, Singapore 018960, no d'inscription 199804652K) est réglementée par la Monetary Authority of Singapore à titre de détenteur d'un permis d'exercice pour ses services sur les marchés de capitaux et de conseiller financier dispensé. Les produits et services de gestion de placement ne sont pas offerts lorsque la législation locale ne l'autorise pas. | **PIMCO Asia Limited** (Suite 2201, 22nd Floor, Two International Finance Centre, no 8 Finance Street, Central, Hong Kong) est inscrite auprès de la Securities and Futures Commission pour les activités réglementées de type 1, 4 et 9 selon l'ordonnance sur les valeurs mobilières et les contrats à terme. PIMCO Asia Limited est enregistrée comme gestionnaire de placements discrétionnaires transfrontaliers auprès de la Commission de supervision financière de la Corée (numéro d'inscription 08-02-307). Les produits et services de gestion de placement ne sont pas offerts lorsque la législation locale ne l'autorise pas. **Cette publicité ou publication n'a pas été revue par l'Autorité monétaire de Singapour jusqu'à la dernière page. Ce document a été émis à Hong Kong par PIMCO Asia limitée et n'a pas été revu par la Securities and Futures Commission.** | **PIMCO Investment Management (Shanghai) Limited**. Adresse : Suite 7204, Shanghai Tower, 479 Lujiazui Ring Road, Pudong, Shanghai 200120, Chine (code de crédit social unifié : 91310115MA1K41MU72) est enregistrée auprès de l'Association de gestion d'actifs de Chine en tant que gestionnaire de fonds privés (no d'enregistrement P1071502, type : autre). | **PIMCO Australia Pty Ltd** ABN 54 084 280 508, AFSL 246862. Cette publication a été préparée sans tenir compte des objectifs, de la situation financière ou des besoins des investisseurs. Avant de prendre une décision de placement, les investisseurs devraient solliciter un conseil professionnel tout en se demandant si l'information contenue aux présentes répond à leurs objectifs et besoins financiers ou convient à leur situation. Dans la mesure où Pacific Investment Management Co LLC (PIMCO LLC) dispense des services financiers à des clients de gros, elle est exemptée de l'obligation de détenir un permis de services financiers australien. PIMCO LLC est soumise à la Securities and Exchange Commission en vertu des lois américaines, lesquelles diffèrent des lois australiennes. | **PIMCO Japan Ltd** est enregistrée auprès du directeur du bureau financier local de Kanto (à titre de société d'instruments financiers) sous le no 382. PIMCO Japon Itée est membre de l'Association des conseillers en investissement du Japon, de l'Association des fiducies d'investissement 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 (112) Jin Guan Tou Gu Xin Zi no 015. L'adresse d'inscription de la société est 40 F No.68, Sec. 5, Zhongxiao E. Rd., Xinyi Dist., Taipei City 110, Taiwan (R.O.C.) et son numéro de téléphone est +886 2 8729-5500. | **PIMCO Canada Corp.** (199, rue Bay, bureau 2050, Commerce Court Station, CP 363, Toronto, Ontario, M5L 1G2) pourrait n'offrir ses services et produits que dans certaines provinces ou dans certains territoires du Canada et uniquement par l'intermédiaire de courtiers autorisés à cette fin. | **Note aux lecteurs en Colombie** : le document est fourni par le bureau de représentation de Pacific Investment Management Company LLC situé au Carrera 7 no 71-52 TB Piso 9, 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 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.