

PIMCO



PERSPECTIVES
CYCLIQUES

MARS 2026

Incertitude à plusieurs niveaux : conflit, stress du crédit et IA

Dans un monde d'incertitude et de dispersion accrues, investir devient moins une question de prévision qu'une question de favoriser des actifs plus liquides et de haute qualité, capables d'être résilients dans divers scénarios.

A company of **Allianz** 

AUTEURS

Tiffany Wilding
Directrice générale
Économiste

Andrew Balls
Directeur des
investissements
Revenu fixe mondial

L'environnement d'investissement a beaucoup changé depuis notre *Perspective cyclique* de janvier, «[Opportunité de capitalisation](#)». Le conflit au Moyen-Orient a perturbé la production et les transports pétroliers, poussant les marchés financiers à revaloriser les trajectoires attendues pour la croissance, l'inflation et la politique des banques centrales.

Sur les marchés du crédit privé, des risques largement cachés – y compris l'illiquidité et la tarification opaque – sont passés au premier plan des intérêts des investisseurs. Alors que l'IA continue d'alimenter un boom d'investissement, elle bouleverse aussi les industries. Certains de ces chocs auront des répercussions à court terme tandis que d'autres semblent plus durables.

Perspectives économiques à retenir

01 Le choc énergétique augmente les risques stagflationnaires et accentue les disparités

La croissance mondiale a été plus résiliente que prévu malgré une divergence croissante sous la surface. Le conflit au Moyen-Orient représente un choc majeur de l'approvisionnement énergétique mondial qui, s'il se maintient, risque d'être stagflationniste – poussant l'inflation à la hausse tout en pesant sur la croissance. La hausse des prix de l'énergie accentue les fossés existants entre gagnants et perdants – et en crée de nouveaux – entre pays, secteurs, entreprises et ménages.

02 Les gouvernements pourraient faire face à un paradoxe politique

Les banques centrales font face à un compromis difficile entre la montée des pressions inflationnistes et le ralentissement de la croissance, les marchés resserrant déjà leurs conditions financières en leur nom. Nous croyons que les banques centrales ont peu de chances d'égaler la récente réévaluation des attentes de taux directeur par le marché. Les risques de récession ont augmenté, tandis que des niveaux élevés de dette souveraine limitent la marge de manœuvre pour des réponses budgétaires, ce qui signifie que les chocs pourraient se transmettre plus directement aux ménages vulnérables, aux petites entreprises et aux marchés du crédit.

03 C'est un environnement différent de celui de 2022

En 2022, le choc énergétique de la guerre Russie-Ukraine s'est heurté à une économie post-pandémique façonnée par la demande refoulée, les relances gouvernementales et les marchés du travail serrés, amplifiant l'inflation. Aujourd'hui, la politique budgétaire est plus stricte, les marchés du travail plus souples, et les taux directeurs sont déjà neutres à restrictifs, réduisant le risque d'inflation soutenue.



Perspectives d'investissement à retenir

01

Recherchez la résilience et la qualité

Une croissance résiliente des titres et une dispersion croissante renforcent l'argument en faveur d'un revenu fixe de haute qualité. Les investisseurs peuvent utiliser les obligations comme couverture contre les risques à la baisse et une gestion active pour gérer des résultats divergents. Les rendements de départ sont beaucoup plus élevés aujourd'hui qu'en 2022, offrant un coussin contre des scénarios de queue inflationniste.

02

Traitez la liquidité comme un actif

Dans le secteur du crédit privé, le prêt direct aux entreprises demeure illiquide et opaque. Les investisseurs ont l'occasion de rééquilibrer vers un revenu fixe public liquide et transparent à des rendements similaires. Les signes de stress sur le crédit en fin de cycle renforcent le besoin de sélectivité, d'examen des conditions de tarification et de liquidité, ainsi qu'une préférence pour des investissements de meilleure qualité, soutenus par des garanties.

03

Restez diversifié et sélectif

Nous privilégions la dispersion mondiale avec une diversification ciblée entre régions et devises afin de renforcer davantage les portefeuilles. De même, considérez des outils de couverture contre l'inflation comme les matières premières et les actifs réels.



Perspectives économiques : la résilience sous pression

La croissance globale résiliente continue de masquer l'élargissement des divergences entre pays, industries et ménages, alors que les investissements et la richesse alimentés par l'IA ont compensé les pressions liées aux tarifs. Ce qui a changé, c'est l'ajout d'une nouvelle source majeure de risque : le conflit au Moyen-Orient. Si cela s'avère être une perturbation à court terme, alors que les marchés sont actuellement en train de fixer les prix, alors les perspectives de base supposent toujours une croissance mondiale modérée. Cependant, une perturbation prolongée poserait des défis plus importants et augmenterait les risques de récession mondiale.

Les risques géopolitiques ont tendance à se transmettre à l'économie par des changements dans la confiance des consommateurs et des entreprises, les conditions financières et – surtout aujourd'hui – les prix de l'énergie. Le détroit d'Ormuz, une voie navigable cruciale pour les expéditions de pétrole et d'énergie, demeure effectivement bloqué. À l'instar de l'invasion russe de l'Ukraine en 2022, cela menace de déclencher un choc mondial de l'approvisionnement énergétique.

Les chocs d'approvisionnement énergétique sont stagflationnaires

Contrairement à 2025, où les tendances divergentes ont laissé la croissance mondiale globalement inchangée, le conflit au Moyen-Orient devrait être *stagflationnaire*, faisant grimper l'inflation tout en nuisant à la croissance. Nous voyons quatre principaux canaux de transmission :

1. Hausse des prix de l'énergie et de l'alimentation
2. Perturbations des chaînes d'approvisionnement et des échanges internationaux
3. Conditions financières favorables
4. Baisse de la confiance des consommateurs et des entreprises

Les chocs négatifs de l'offre pétrolière sont inflationnistes pour toutes les économies, tandis que les effets de croissance diffèrent. La hausse des prix de l'énergie est stagflationniste pour les importateurs nets de pétrole – transférant des revenus à l'étranger par des importations d'énergie plus coûteuses tout en réduisant le revenu réel des ménages (ajusté à l'inflation) et le profit réel des entreprises – et expansionniste pour les exportateurs nets de pétrole.

Sur les marchés développés (DM), l'Europe, le Royaume-Uni et le Japon sont des importateurs d'énergie et font face à des risques de croissance à la baisse plus importants. Le Canada et l'Australie devraient bénéficier de leur statut d'exportation nette d'énergie.

Deux décennies d'augmentation de la production de schiste ont transformé les États-Unis d'un importateur net d'énergie à un léger exportateur. Cependant, les États-Unis restent une grande économie avec un secteur énergétique plutôt qu'une économie de matières premières. Puisque l'énergie est un intrant important pour tous les biens qu'ils importent, les États-Unis continueront probablement à agir comme un importateur net d'énergie dans une certaine mesure.

Les États-Unis entrent aussi dans cette période avec des vulnérabilités. Le choc énergétique exacerbera les tendances économiques en forme de K pour les ménages – avec un potentiel de recul plus important de la consommation réelle. La hausse des prix de l'énergie agit comme un transfert des ménages (via des revenus réels plus faibles) vers les compagnies d'énergie et leurs propriétaires de capitaux. Les ménages à faible et moyen revenu, qui ont la plus forte propension à consommer par rapport à leur revenu réel, seront les plus affectés.

Au-delà de la pression mondiale due à la baisse de la production pétrolière, les effets indirects – la confiance et les

conditions financières – peseront probablement aussi sur la croissance. Les marchés ont réagi en resserrant les conditions financières mondiales. Les taux d'intérêt à plus court terme sur les marchés dérivés se sont orientés vers la fixation des prix des hausses des taux des banques centrales, ainsi que des rendements réels généralement plus élevés et des prix boursiers plus bas.

Une fermeture prolongée du détroit d'Ormuz risque également de perturber la fabrication asiatique, le principal fournisseur de biens pour le reste du monde, qui dépend particulièrement du pétrole du Moyen-Orient. Les produits dans les secteurs chimique, plastique, automobile, électrique, matériaux de construction et autres risquent de perturber l'approvisionnement, pas seulement des coûts de fabrication plus élevés.

Les banques centrales font face à un tir à la corde – mais nous ne sommes pas en 2022

Le risque d'une inflation plus élevée combinée à une croissance plus faible place les banques centrales dans une position délicate. Traditionnellement, les banques centrales ont tendance à ignorer les chocs d'offre, surtout dans les économies qui importent nettement d'énergie. Après la période d'inflation post-pandémique élevée, cependant, les banques centrales resteront étroitement concentrées sur le risque qu'un important choc d'offre entraîne des pressions plus persistantes alors que les attentes d'inflation et les salaires s'ajustent également à la hausse.

Pourtant, les économies sont dans une situation bien différente de celle qu'elles étaient en 2022, lorsque l'invasion russe de l'Ukraine a fait flamber les prix de l'énergie et que les banques centrales ont fortement relevé les taux. À cette époque, le monde faisait encore face à la demande refoulée liée à la pandémie, et les gouvernements avaient injecté des billions

de dollars dans le secteur privé. Le résultat a été un choc important de la demande en plus d'un choc important de l'offre. Les marchés du travail étaient également extrêmement serrés, la pandémie provoquant des retraits anticipés et des pauses d'emploi, provoquant l'un des plus grands déséquilibres jamais enregistrés entre l'offre et la demande de main-d'œuvre. Dans toutes les économies, les offres d'emploi par rapport au nombre de chômeurs se sont accélérées, faisant monter à la fois les salaires nominaux et les prix.

Aujourd'hui, en revanche, la politique budgétaire est stricte dans de nombreuses régions, alors que la dette souveraine post-pandémique impose une retenue. L'économie mondiale ne dispose pas d'un stock similaire d'économies provenant des transferts fiscaux. Les marchés du travail sont beaucoup plus souples. La politique monétaire est déjà neutre à légèrement restrictive dans la plupart des économies de gestion numérique. Dans les marchés émergents (ME), les taux réels sont restés élevés malgré une inflation modérée. En conséquence, les économies sont beaucoup plus susceptibles

de s'ajuster au choc actuel par des revenus réels plus faibles, des ajustements de salaires nominaux plus faibles et des risques de récession accrus.

En pratique, la réaction instinctive du marché face à des conditions financières plus strictes et à une politique monétaire plus agressive fait déjà une grande partie du travail belliciste pour les décideurs politiques. En fin de compte, si l'inflation s'avère temporaire alors que les risques de croissance à la baisse se matérialisent, les banques centrales pourraient devoir assouplir plus agressivement.

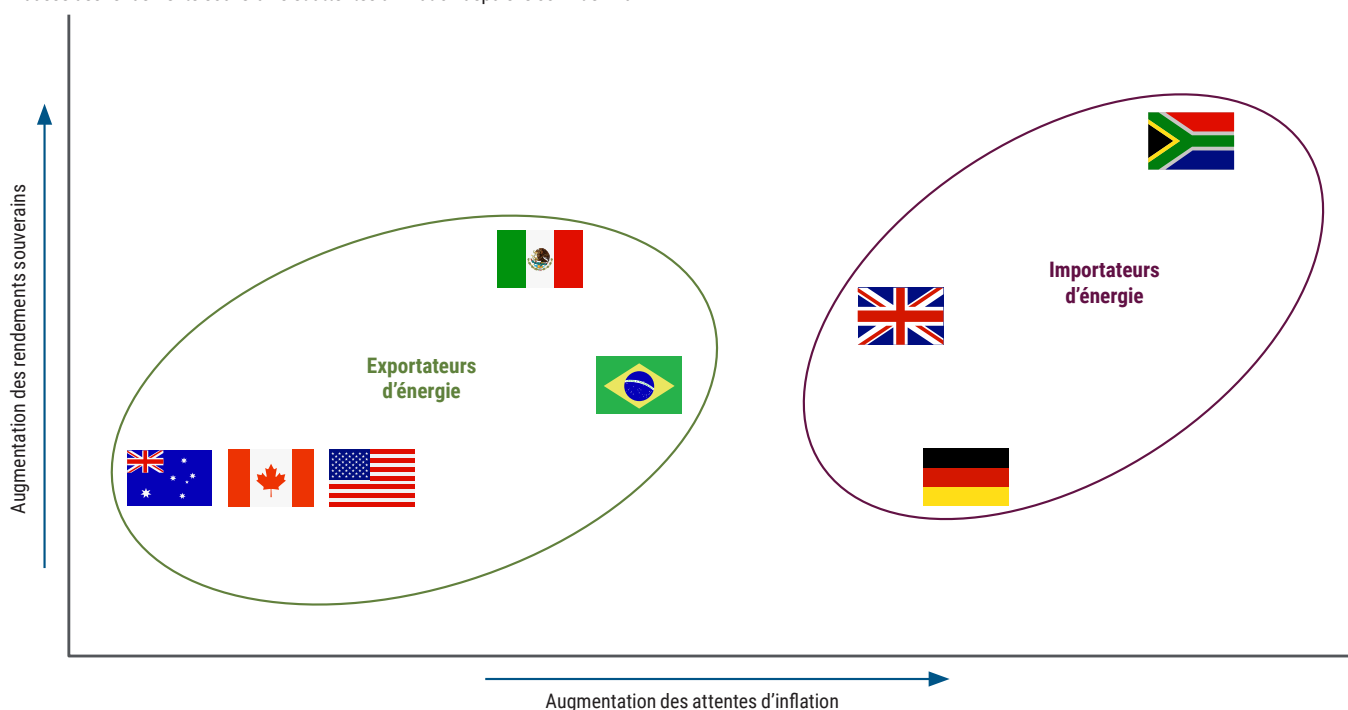
La Banque d'Angleterre et la Banque centrale européenne ont été au centre de la tempête en ce qui concerne la réévaluation des attentes des banques centrales (voir Figure 1). Mais il y a eu un mouvement général dans le marché des DM, y compris la réduction des prix des baisses de taux précédemment attendues par la Réserve fédérale.

De même, dans les économies des marchés émergents, l'assouplissement prospectif a surtout été exclu – encore une fois avec une plus grande différenciation entre importateurs et exportateurs d'énergie. Les banques centrales des marchés émergents auront une tâche encore plus difficile que leurs homologues des marchés publics pour examiner les impacts inflationnistes du premier cycle du choc énergétique, mais la plupart ont aussi commencé avec un tampon réel de rendement plus important en raison de la hausse des taux directeurs avant le choc.

Dans un scénario de référence au cours duquel les marchés énergétiques évoluent de façon comparable aux contrats à terme, nous anticipons un renversement significatif de la correction des titres à échéance courte sur les marchés développés et émergents. Toutefois, si l'on se fie aux commentaires des banques centrales à l'issue des réunions de mars, les perspectives à court terme comportent beaucoup d'incertitudes.

Figure 1 : Les taux changeants et les anticipations d'inflation affectent le plus les importateurs d'énergie

Hausse des rendements souverains et attentes d'inflation depuis le conflit en Iran



Source : PIMCO et Bloomberg au 20 mars 2026. **Les performances passées ne garantissent ni ne sont un indicateur fiable des résultats futurs.**

Note : Le Mexique est un exportateur de pétrole brut et un importateur net de produits pétroliers raffinés.

Perspectives d'investissement : repositionnement des portefeuilles vers la qualité et la liquidité

Ce n'est pas un environnement conçu pour récompenser des prévisions audacieuses ou des paris étroits. Au contraire, les conditions actuelles favorisent des portefeuilles plus liquides et de haute qualité, conçus pour résister aux changements de sentiment du marché et à une gamme de résultats potentiels.

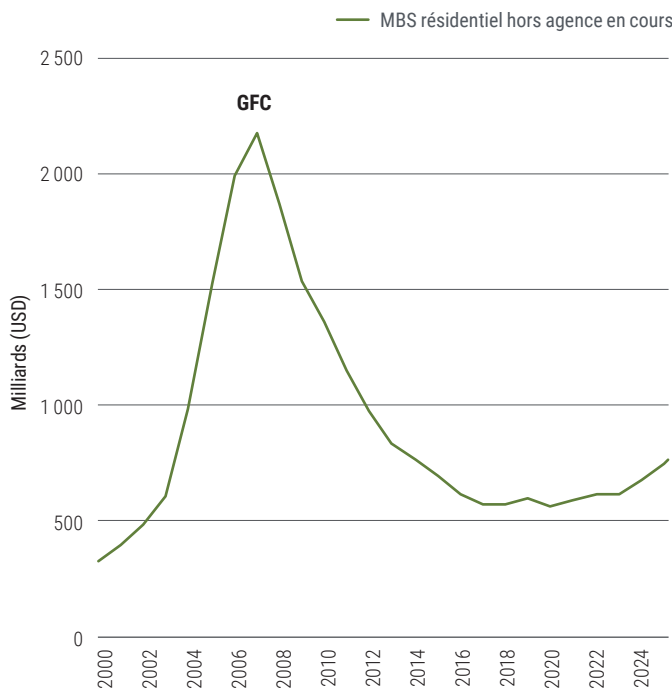
Les marchés évaluent rarement bien le risque géopolitique. Lorsqu'il y a un choc mondial, la liquidité du portefeuille permet aux investisseurs de profiter des inefficacités du marché et des écarts de valorisation qui apparaissent. À l'instar de la volatilité qui a suivi les annonces des tarifs américains en avril 2025, la réévaluation rapide des attentes des banques centrales en réponse au conflit au Moyen-Orient a créé une volatilité localisée et des occasions d'investir contre le récit dominant.

Considérez la liquidité comme un actif

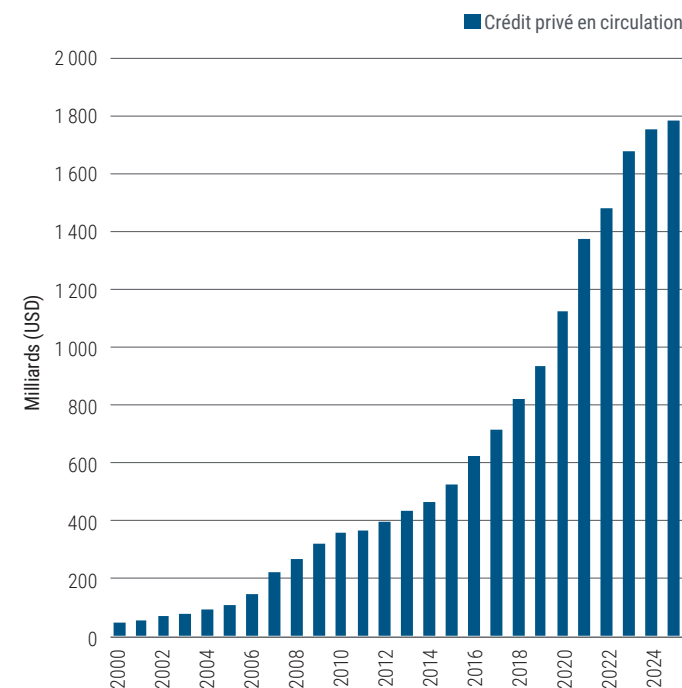
Après une décennie de solides retours de crédit privé soutenus par une croissance rapide (voir Figure 2), des déséquilibres commencent à apparaître. Des signes de conditions de fin de cycle sont déjà visibles dans le secteur des prêts directs aux entreprises, notamment des taux de défaut ombragés élevés et une plus grande dépendance aux modalités de paiement en nature. Les petites et moyennes entreprises, principaux emprunteurs sur ce marché, sont vulnérables à la hausse des coûts d'entrée énergétique, aux pressions tarifaires et aux perturbations technologiques, y compris à cause de l'IA.

Figure 2 : Des ruées massives, comme celles que l'on observe dans le crédit privé, peuvent exposer des vulnérabilités

Le marché des hypothèques non agences aux États-Unis a doublé au cours des trois années précédant la crise financière mondiale



Les marchés du crédit privé ont doublé au cours des six dernières années



Source : J.P. Morgan et Preqin selon les dernières données disponibles. Les données du marché hypothécaire (à gauche) sont jusqu'au 31 décembre 2025. Les données de crédit privées (à droite) sont disponibles jusqu'au 30 juin 2025.

La GFC fait référence à la crise financière mondiale de 2008.

Pour les investisseurs, le compromis semble beaucoup moins convaincant dans le prêt direct, le segment qui a stimulé une grande partie de la croissance du crédit privé, alors que les conditions financières se resserrent. Il n'y a rien d'intrinsèquement mauvais à posséder des actifs privés – à condition que les investisseurs soient adéquatement rémunérés pour leur illiquidité. Mais dans le prêt direct, cette prime d'illiquidité s'est comprimée, tout comme le risque de refinancement, le glissement de la souscription et les questions sur la transparence des prix sont devenus plus

prononcés. Les stratégies de prêt direct reposent sur la stabilité des prix rapportée plutôt que sur la découverte des prix basée sur le marché et peuvent sembler résilientes jusqu'à ce que le stress survienne – comme c'est le cas récemment.

Alors que les investisseurs reconsidèrent le risque d'illiquidité, le décalage entre les valorisations des marchés publics et privés s'est creusé. Les sociétés de développement d'affaires cotées en bourse (BDC) – véhicules d'investissement pour le prêt direct privé – se négocient à des rabais importants par rapport à leur valeur nette des actifs (voir Figure 3). C'est un

problème de prêt direct, à notre avis, et non une condamnation du crédit privé dans son ensemble, qui englobe toujours des stratégies où l'illiquidité est mieux compensée et les risques sont plus explicitement évalués.

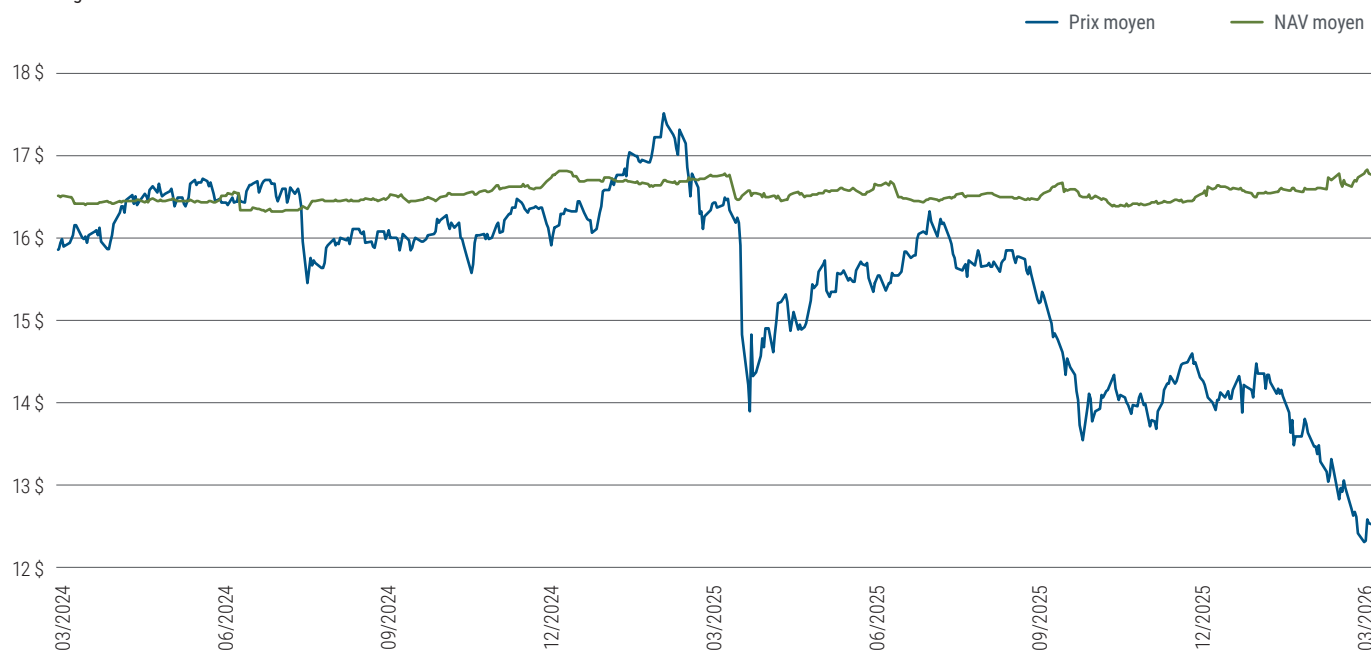
D'un point de vue de la valeur relative, cela favorise un passage du prêt direct vers un revenu fixe public de haute qualité. De nombreux investissements avec des profils de liquidité attrayants et des prix transparents offrent maintenant des rendements comparables à ceux du crédit privé. À mesure que la volatilité augmente et que la dispersion s'élargit, la capacité à gérer le risque à la baisse et à redéployer le capital à mesure que les conditions évoluent compte plus que de tenter de capturer un rendement incrémental en perdant la liquidité.

Le crédit privé ne représente pas un risque systémique, à notre avis, et de nombreux secteurs du marché demeurent attrayants (pour en savoir plus, voir notre publication de mars, « [Les autres voies du crédit privé offrent encore de la valeur](#) »). Cependant, la pression sur le crédit privé pourrait contribuer à des conditions financières plus serrées et peser sur l'embauche et l'investissement.

À mesure que le cycle avance, les marchés du crédit – privés et publics – récompensent de plus en plus l'analyse ascendante et la différenciation. La solidité du bilan, les flux de trésorerie durables et les garanties de haute qualité comptent plus que le rendement global, particulièrement dans les secteurs en période de changement structurel. Il est essentiel de se concentrer sur la maximisation des résultats d'investissement plutôt que de simplement déployer du capital dans le domaine d'intervention d'un gestionnaire d'actifs.

Figure 3 : Les BDC négociés accordent des rabais importants au NAV

BDC négociés : rabais sur le NAV



Source : PIMCO et Bloomberg au 20 mars 2026. **Les performances passées ne garantissent ni ne sont un indicateur fiable des résultats futurs.**

Chez PIMCO, nous gérons des cycles de crédit depuis plus de cinq décennies. En regardant le continuum du crédit public et privé aujourd'hui, nous constatons la plus grande valeur dans des domaines tels que les titres adossés à des prêts hypothécaires (MBS) par les agences américaines, les émetteurs de qualité investissement avec des flux de trésorerie stables et prévisibles, ainsi que le crédit titrisé de haute qualité.

En crédit privé, nous privilégions le financement basé sur des actifs (ABF) et la dette immobilière commerciale pour aînés. Bien que la concurrence dans l'ABF ait augmenté, il demeure un marché vaste et attrayant qui offre un soutien en garantie et est moins corrélé au cycle des bénéfices des entreprises que le prêt direct. Parce que l'immobilier mondial a déjà connu un ralentissement cyclique, les investisseurs peuvent prêter contre des actifs pouvant être inférieurs de 15% à 40% en dessous des valeurs maximales.

En revanche, nous sommes prudents envers les prêts directs et les prêts bancaires avec des clauses faibles, des émetteurs de rendement élevé de moindre qualité, et de nombreuses structures de véhicules offrant une liquidité qui ne correspond pas aux actifs sous-jacents.

Sur les marchés du crédit, le risque n'a été que modestement réévalué à la suite du conflit au Moyen-Orient. Notre accent est mis sur l'ajout d'atténuation des baisses, étant donné que les risques ont augmenté plus que ce que la tarification du marché pourrait refléter.

Le revenu fixe est de retour au cœur de la construction de portefeuille

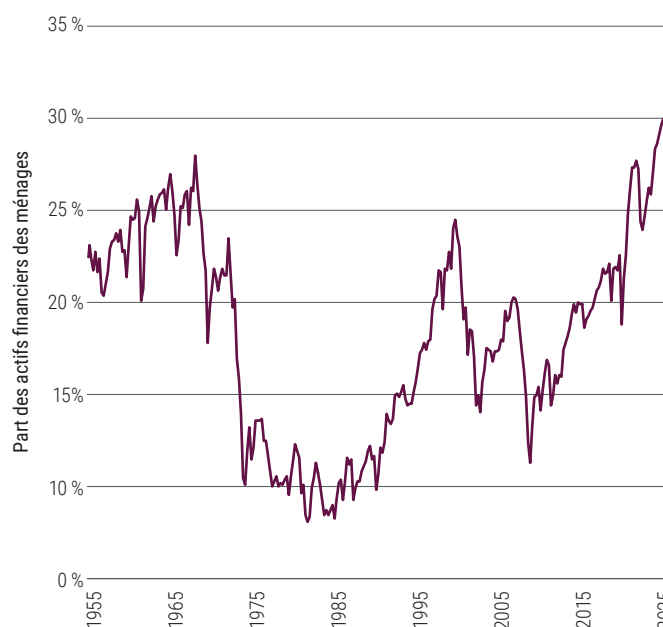
Les obligations de haute qualité jouent à nouveau un rôle important dans les portefeuilles et paraissent attrayantes dans divers scénarios économiques. Pour les portefeuilles qui se sont fortement orientés vers les actions (voir Figure 4), c'est un moment pratique pour envisager un rééquilibrage. Les rendements des titres à revenu fixe plus liquide demeurent attractifs, posant une base solide pour un revenu et un rendement axés sur le marché. Lorsque vous superposez des opportunités découlant de la volatilité et de la mauvaise

valorisation, cela crée un environnement exceptionnel pour que la direction active cherche un alpha, ou surperforme, face au marché en général.

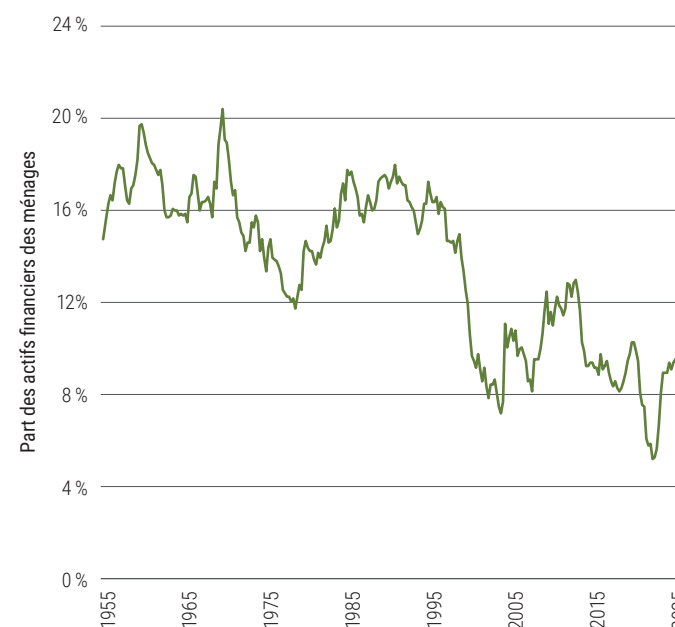
Les obligations de haute qualité peuvent servir de générateur de rendement, protéger contre la volatilité des actions, offrir une diversification précieuse si la croissance déçoit ou si le sentiment de risque se détériore, et fournir une liquidité pouvant être redéployée lorsque les marchés se déplacent.

Figure 4 : Les actions représentent une part historiquement élevée des actifs financiers des ménages

La participation en actions est la plus élevée jamais enregistrée...



... alors que la propriété à revenu fixe est proche des niveaux historiquement bas



Source : PIMCO et Conseil de la Réserve fédérale au 6 février 2026

Nous préférons un surpoids modéré à la durée. Aux États-Unis, le marché des bons du Trésor demeure une source perçue de rendement comme « refuge sûr » et d'avantages pour la diversification de portefeuille. Nous préférons une exposition plus équilibrée à la courbe, car les rendements paraissent attrayants sur une plage d'échéances.

L'argument en faveur de la diversification mondiale demeure également solide. Les différences entre les pays s'élargissent, créant à la fois des risques et des opportunités. Plutôt que de supposer des résultats mondiaux corrélés, les investisseurs peuvent potentiellement bénéficier d'expositions ciblées à certains pays DM et EM avec des rendements réels attrayants et des cadres politiques crédibles.

Le positionnement monétaire est plus important dans ce contexte, surtout compte tenu de la divergence croissante entre exportateurs et importateurs d'énergie. Les actifs sensibles à l'inflation méritent aussi aujourd'hui un rôle plus délibéré dans les portefeuilles. Les matières premières, les actifs réels et les titres protégés contre l'inflation du Trésor (TIPS) peuvent aider à couvrir le pouvoir d'achat réel et à diversifier les rendements lorsque les relations traditionnelles avec les actifs deviennent moins fiables. Ces expositions peuvent aider à améliorer la résilience du portefeuille.

Conclusion

C'est un marché qui récompense la préparation à un ensemble incertain de résultats. Des rendements plus élevés, une dispersion plus large et une plus grande volatilité créent, selon nous, un contexte favorable à la gestion active, lorsque les portefeuilles sont construits en pensant à la liquidité et à la flexibilité.

Pour les investisseurs, nous croyons que c'est un moment important pour envisager de recentrer les portefeuilles vers le revenu fixe, d'utiliser intentionnellement les outils de diversification mondiale et d'inflation, de considérer la liquidité comme un actif, et de mettre l'accent sur la qualité et les garanties du crédit.

En résumé, c'est un moment pour envisager un rééquilibrage vers la résilience – positionner les portefeuilles pour naviguer la dispersion tout en restant prêts à agir lorsque des opportunités se présentent.



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 constituent le fondement de 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 l'échange des idées, de remettre en cause nos hypothèses, de contrer les biais de nature cognitive et de 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 investissements comportent des risques et peuvent perdre de la valeur. Investir sur le **marché obligataire** est soumis à des risques, notamment le marché, le taux d'intérêt, l'émetteur, le crédit, le risque d'inflation et le risque 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 durées plus longues tendent à être plus sensibles et volatiles que celles à durées plus courtes; Les prix des obligations baissent généralement à mesure que les taux d'intérêt augmentent, et les conditions de faibles taux d'intérêt augmentent ce risque. La réduction de la capacité de contrepartie obligatoire peut contribuer à une diminution de la liquidité du marché et à une augmentation de la volatilité des prix. Les investissements obligataires peuvent valoir plus ou moins que le coût initial au moment du rachat. **Les obligations indexées à l'inflation (ILB)** émises par un gouvernement sont des titres à revenu fixe dont la valeur principale est ajustée périodiquement selon le taux d'inflation; Les ILB perdent de la valeur lorsque les taux d'intérêt réels augmentent. **Les valeurs mobilières protégées contre l'inflation (TIPS)** sont des ILB émis par le gouvernement américain. **Les titres adossés à des hypothèques et à des actifs** peuvent être sensibles aux variations des taux d'intérêt, soumis au risque de remboursement anticipé, et bien que généralement soutenus par un gouvernement, une agence gouvernementale ou un garant privé, il n'y a aucune garantie que le garant respectera ses obligations. Les références aux titres adossés à des hypothèques par Agence et non agences font référence aux hypothèques délivrées aux États-Unis. Investir dans **des titres libellés à l'étranger et/ou domiciliés** peut comporter un risque accru dû aux fluctuations monétaires, ainsi qu'à des risques économiques et politiques, qui peuvent être accentués dans les marchés émergents. **Les taux de change** peuvent fluctuer considérablement sur de courtes périodes et réduire les rendements d'un portefeuille. **Les matières premières** comportent un risque accru, incluant des conditions de marché, politiques, réglementaires et naturelles, et peuvent ne pas convenir à tous les investisseurs. **Les actions** peuvent perdre de la valeur en raison des conditions réelles et perçues du marché, de l'économie et de l'industrie. Le **crédit privé** implique un investissement dans des titres non cotés en bourse qui peuvent être soumis à un risque d'illiquidité. Les portefeuilles qui investissent dans le crédit privé peuvent être endettés et adopter des pratiques d'investissement spéculatives qui augmentent le risque de perte d'investissement. Les investissements dans **les prêts basés sur des actifs et les instruments adossés à des actifs** sont soumis à divers risques qui peuvent nuire à la performance et à la valeur de l'investissement. Ces risques incluent, sans s'y limiter, le risque de crédit, le risque de liquidité, le risque de taux d'intérêt, le risque opérationnel, le risque structurel, le risque de commandite, le risque d'enveloppe monoline et d'autres risques juridiques. Les titres adossés à des actifs peuvent ne pas atteindre les objectifs d'affaires ni générer de rendements, et leur performance peut être fortement affectée par les fluctuations des taux d'intérêt. **La valeur de l'immobilier et des portefeuilles** qui investissent dans l'immobilier peut fluctuer en raison de : pertes dues à des sinistres ou à des expropriations, des changements dans les conditions économiques locales et générales, de l'offre et de la demande, des taux d'intérêt, des taux d'imposition foncière, des restrictions réglementaires sur les loyers, des lois de zonage et des dépenses d'exploitation. **Les prêts bancaires** sont souvent moins liquides que d'autres types d'instruments de dette et les conditions générales du marché ainsi que des finances peuvent influencer le remboursement anticipé des prêts bancaires; de ce fait, les paiements anticipés ne peuvent pas être prédus avec précision. Il n'y a aucune garantie que la liquidation d'une garantie d'un prêt bancaire garantirait l'obligation de l'emprunteur, ni que cette garantie pourrait être liquidée. **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 développements puissent affecter les techniques d'investissement disponibles pour le gestionnaire dans le cadre de la gestion de la stratégie. **La qualité de crédit** d'un titre particulier ou d'un groupe de titres ne garantit pas la stabilité ou la sécurité d'un portefeuille global. **La diversification** ne garantit pas 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 les perspectives de rendement peuvent changer sans préavis.

La corrélation est une mesure statistique de la façon dont deux titres se déplacent l'un par rapport à l'autre. **La durée** est la mesure de la sensibilité du prix d'une obligation aux taux d'intérêt et s'exprime en années. Une reprise **en forme** de K survient lorsque des segments d'une économie se remettent d'une récession à des rythmes différents. Les références à **la liquidité** font référence aux conditions normales du marché. Un « **refuge sûr** » est un investissement perçu comme capable de conserver ou d'augmenter de valeur en période de volatilité du marché. Les investisseurs recherchent des refuges pour limiter leur exposition aux pertes en cas de turbulence sur le marché. Tous les investissements comportent des risques et peuvent perdre de la valeur.

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.

De façon générale, PIMCO offre 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.

[PLACEHOLDER FOR REGIONAL DISCLOSURE – DO NOT TRANSLATE]