



PERSPECTIVES  
POUR L'IMMOBILIER

JUILLET 2024

# Voir la réalité en face :

défis et opportunités  
du marché immobilier  
commercial actuel





**AUTEUR :**

**John Murray**  
Managing Director  
Immobilier privé mondial

**François Trausch**  
CEO et CIO  
PIMCO Prime Real Estate

**RÉSUMÉ**

- Les vents contraires qui malmènent le marché de l'immobilier commercial se traduiront probablement par une reprise nettement plus lente qu'après la crise financière.
- Néanmoins, une fenêtre d'opportunités s'ouvre aujourd'hui à ceux qui disposent du capital, de la patience, de la flexibilité et de l'expertise nécessaires pour proposer des solutions de financement à la fois aux prêteurs et aux emprunteurs.
- D'un point de vue sectoriel, nous conseillons aux investisseurs de s'intéresser aux thèmes à forte conviction, notamment la digitalisation, la décarbonation et la démographie, en ciblant plus particulièrement des secteurs tels que les centres de données (« datacenters ») et la logistique.

Pour les emprunteurs et les prêteurs du secteur de l'immobilier commercial (commercial real estate, CRE), la politique des banques centrales a représenté une source de frustration continue au cours des dernières années. Afin de maîtriser l'inflation persistante, la Réserve fédérale et la plupart de ses pairs ont maintenu des taux d'intérêt élevés pour une période plus longue que prévu. Bien sûr, il s'agit là de leur mission. Mais cette politique a immédiatement fait souffrir les emprunteurs CRE confrontés à une hausse du coût de la dette et gênés, dans une moindre mesure, par la baisse des valorisations liée à la diminution de la liquidité et à l'augmentation des taux de capitalisation.

À l'heure actuelle, les taux d'intérêt à court terme semblent avoir atteint un plafond et les taux à long terme repartent lentement à la baisse. Il est possible – mais non recommandé – d'interpréter ces tendances comme préfigurant une reprise spectaculaire, à l'image de celle induite par l'assouplissement quantitatif dans le sillage de la crise financière mondiale. Avec une courbe à terme pointant vers des taux réels supérieurs de 200 à 300 points de base (pb) à leurs niveaux de 2021, les hypothèses de marché qui prévalent suggèrent que les taux de capitalisation resteront élevés, maintenant les prix des biens entre 20 % et 40 % en dessous des plus hauts de 2021.

Un tel contexte aura des conséquences non négligeables, dès lors qu'un mur d'échéances de 1 500 milliards USD est attendu au cours des deux prochaines années.<sup>1</sup> Dans un environnement de taux d'intérêt élevés, les coûts d'emprunt et les taux de capitalisation constitueront toujours un défi. Prêteurs et emprunteurs seront contraints de « faire face à la réalité » : à court terme, les valorisations estimées et les indices de prix devraient poursuivre leur baisse, compliquant davantage encore la rationalisation des extensions de prêt.

Le risque géopolitique est lui aussi bien présent. Les conflits en Ukraine et au Moyen-Orient, les tensions entre les États-Unis et la Chine et les grands scrutins prévus cette année génèrent des incertitudes supplémentaires. S'ajoutent à cela les craintes croissantes concernant le changement climatique, qui affectent directement l'investissement et le développement immobiliers.

Si ces incertitudes prolongeront les pressions sur la liquidité, elles sont également source d'opportunités sur l'ensemble du spectre de financement. Les investisseurs disposant des capitaux nécessaires et de compétences en matière de solutions personnalisées pourront tirer parti d'opportunités privées s'étendant de la dette senior à la dette mezzanine en passant par les actions privilégiées. La volatilité persistante peut également créer des opportunités de valeur relative dans les quatre segments de l'investissement immobilier, à savoir les titres cotés, les investissements non cotés, la dette publique et la dette privée. En outre, certains secteurs et certaines régions conservent tout leur attrait sur la base des fondamentaux à long terme, offrant un point d'entrée intéressant à l'heure actuelle, compte tenu des pressions sur la liquidité auxquelles est confronté l'immobilier commercial au sens large (voir Figure 1).



Figure 1 : Carte thermique de l'immobilier mondial – Perspectives 2024 par rapport à 2023 par secteur et par région

Secteur	États-Unis		Europe		Asie-Pacifique (hors Chine)	
	Perspectives		Perspectives		Perspectives	
Centres de données	Mai 2024	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Demande d'IA et de cloud</li> <li>- Inquiétudes concernant l'électricité, l'ESG et la surconstruction</li> </ul>	Mai 2024	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Demande d'IA et de cloud</li> <li>- Offre d'électricité limitée</li> </ul>	Mai 2024	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Demande d'IA et de cloud</li> <li>- Risques politiques et d'exploitation</li> </ul>
	Mai 2023		Mai 2023		Mai 2023	
Logistique	Mai 2024	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ La valeur de marché élevée dans le secteur locatif alimente les flux de capitaux</li> <li>- Suroffre légère</li> </ul>	Mai 2024	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Stabilisation des rendements</li> <li>- Normalisation de la hausse des loyers</li> </ul>	Mai 2024	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Demande robuste</li> <li>- Augmentation des rendements, suroffre</li> </ul>
	Mai 2023		Mai 2023		Mai 2023	
Hébergement (logements étudiant)	Mai 2024	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Croissance modérée des loyers</li> <li>- Secteur de niche</li> </ul>	Mai 2024	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Fondamentaux robustes</li> <li>- Secteur de niche</li> </ul>	Mai 2024	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Secteur locatif robuste, sous-offre</li> <li>- Concurrence, évolutivité</li> </ul>
	Mai 2023		Mai 2023		Mai 2023	
Hébergement (habitat collectif)	Mai 2024	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Plus abordable que la propriété d'un bien</li> <li>- Suroffre dans la Sun Belt</li> </ul>	Mai 2024	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Croissance stable des loyers</li> <li>- Équilibre des prix</li> </ul>	Mai 2024	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Location robuste, spread de rendement</li> <li>- Possible hausse des rendements</li> </ul>
	Mai 2023		Mai 2023		Mai 2023	
Hébergement	Mai 2024	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Amélioration des tendances dans les voyages de loisirs et d'entreprises en groupe</li> <li>+ Offre limitée</li> <li>- Stagnation des voyages d'affaires</li> </ul>	Mai 2024	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Rebond du tourisme, sous-offre</li> </ul>	Mai 2024	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Rebond du tourisme</li> <li>- Contraintes de capacités</li> </ul>
	Mai 2023		Mai 2023		Mai 2023	
Distribution	Mai 2024	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Demande résiliente pour la location</li> <li>- Historique de restructurations des locataires</li> </ul>	Mai 2024	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Stabilisation des loyers</li> <li>- Faible appétit des investisseurs</li> </ul>	Mai 2024	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Demande refoulée pour la location</li> <li>- Commerce en ligne, pessimisme</li> </ul>
	Mai 2023		Mai 2023		Mai 2023	
Bureaux	Mai 2024	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Décote élevée</li> <li>- Demande incertaine</li> <li>- Marchés de capitaux en difficultés</li> </ul>	Mai 2024	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Poursuite de la bifurcation</li> <li>- Recherche de l'équilibre des prix</li> </ul>	Mai 2024	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ Amélioration du retour dans les bureaux</li> <li>- Augmentation du rendement, suroffre, pessimisme</li> </ul>
	Mai 2023		Mai 2023		Mai 2023	

Note : Les nuances relatives aux opportunités cycliques et aux principaux risques varient selon les régions.

Source : Forums mondiaux sur l'investissement immobilier de PIMCO, 2023 et 2024

Ces enseignements ont été recueillis lors de la deuxième édition annuelle du Forum mondial sur l'investissement immobilier organisée par PIMCO en mai dernier. À l'instar des forums cycliques et séculaires de PIMCO, cet événement a réuni des professionnels de l'investissement du monde entier pour discuter des perspectives à court et à long termes de l'immobilier commercial. PIMCO possède l'une des plateformes dédiées à l'immobilier commercial les plus vastes au monde, avec plus de 300 professionnels de l'investissement qui gèrent près de 190 milliards de dollars d'actifs à travers un large éventail de profils de risque sur les marchés mondiaux, cotés et non cotés, de l'immobilier, de la dette et des actions.<sup>2</sup>



# Principaux secteurs

## CENTRES DE DONNÉES : UNE COURSE AU POUVOIR À L'ÈRE DE L'IA

Avec le boom de l'IA, la demande pour les centres de données et les solutions d'énergie verte qui les alimentent a explosé au niveau mondial, faisant peser d'importants risques sur le marché de l'immobilier commercial. À terme, l'IA pourrait faire diminuer les besoins en espaces de bureaux, la demande en logements étudiants, la densité de population dans les villes et l'attrait des baux à long terme et des emplacements de second ordre. Mais l'ampleur et la rapidité de ces répercussions sont encore incertaines. (Voir notre article de juin 2024, « [Powering the Future: The Strategic Role of Data Centres in the AI Evolution in Europe](#) ».)

Ce qui est indéniable, c'est que la demande d'IA et de services de cloud a déclenché une course mondiale pour les capacités de centres de données. Au premier trimestre 2024, les volumes de location mondiaux ont dépassé 1 800 mégawatts, soit une multiplication par sept en seulement trois ans. La croissance ne montre aucun signe de ralentissement, les locataires louant des campus entiers et non plus des bâtiments individuels. Cette tendance est accentuée par la quête de souveraineté numérique des gouvernements, c'est-à-dire la capacité de contrôler des données, des logiciels et du matériel critiques. En revanche, l'offre d'électricité limitée devient une contrainte croissante pour le développement de centres de données dans le monde.

Les centres de données joueront un rôle déterminant dans les portefeuilles des investisseurs dans les années à venir. Ce sont des infrastructures essentielles, qui offrent aux investisseurs la possibilité de tirer parti de la croissance de l'IA en tant que fournisseurs des plateformes d'IA sans avoir à parier sur les grands gagnants de la technologie d'IA.

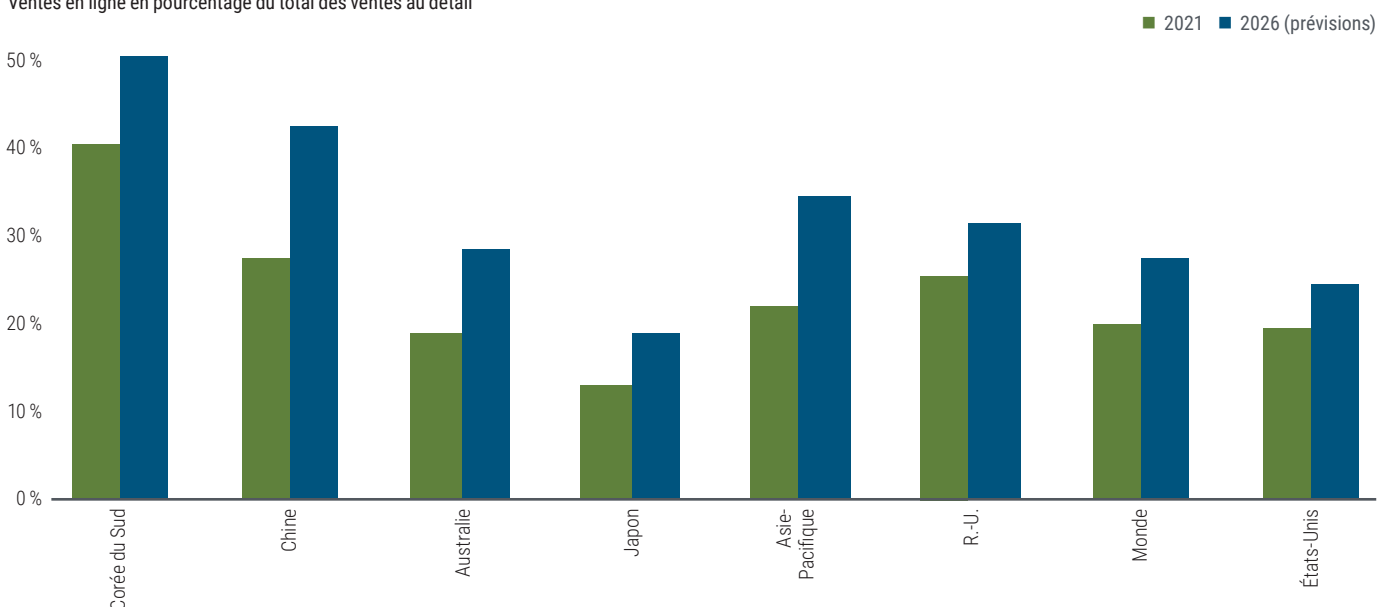
Les centres de données offrent aux investisseurs la possibilité de tirer parti de la croissance de l'IA sans avoir à parier sur les grands gagnants de la technologie d'IA.

## LOGISTIQUE ET ENTREPÔTS : LA DEMANDE SÉCULAIRE SOUTIENT LA CROISSANCE À LONG TERME

La démondialisation et l'e-commerce continueront selon nous d'alimenter la croissance soutenue à long terme dans les secteurs des entrepôts et de la logistique. Si la géopolitique aura certes une influence sur la demande, les sites logistiques liés aux tendances de démondialisation, notamment l'e-commerce, semblent bénéficier d'une trajectoire de demande plus fiable (voir Figure 2).

**Figure 2 : La croissance du commerce en ligne se poursuit**

Ventes en ligne en pourcentage du total des ventes au détail



Source : Green Street et CBRE, avril 2024

---

## La démondialisation et le commerce électronique continueront d'alimenter la croissance soutenue à long terme du secteur des entrepôts et de la logistique.

---

En Europe, la demande ralentit mais les loyers continuent d'augmenter. Les investisseurs sont une nouvelle fois nombreux à privilégier les biens logistiques, qui peuvent en effet offrir un plancher face aux taux de capitalisation élevés que l'on connaît aujourd'hui.

Dans la région Asie-Pacifique, les ventes en ligne devraient passer d'environ 20 % des ventes totales en 2021 à près de 40 % d'ici 2026.<sup>4</sup> En outre, la démondialisation continue d'accentuer les tendances à la relocalisation dans des pays proches (nearshoring) et à la délocalisation amicale (friendshoring). Le Vietnam et l'Inde bénéficieront de la délocalisation de la production des entreprises chinoises, tandis que la relocalisation pourrait profiter au Japon et à la Corée du Sud.

Aux États-Unis, la demande industrielle reste positive, malgré un ralentissement de l'absorption nette au cours des six derniers mois, le premier trimestre 2024 étant le plus faible depuis 2012.<sup>5</sup> Les nouvelles livraisons ont atteint un pic, bien que certains marchés de la Sun Belt affichant des barrières à l'entrée moins élevées assimilent une vague d'offre susceptible de donner lieu à une période prolongée de disponibilité accrue, en particulier pour les grandes propriétés industrielles ; ces dernières années les promoteurs se sont concentrés sur les projets de plus de 9 000 mètres carrés.

### **HABITAT COLLECTIF : FORTE DEMANDE, MAIS REPRISE RETARDÉE AUX ÉTATS-UNIS**

Les perspectives mondiales pour les immeubles d'appartements sont globalement positives dans un contexte de forte demande structurelle.

En Europe, les loyers ne cessent de grimper. L'offre limitée, contenue par des coûts de développement élevés et des réglementations environnementales plus strictes, se heurte à une demande croissante à mesure que la formation des ménages s'accélère et que la migration vers les grandes régions métropolitaines se poursuit.

Dans la région Asie-Pacifique, les prix et les loyers se raffermissent alors que l'offre est légèrement insuffisante. La flambée des prix des logements et la migration urbaine des jeunes stimulent la demande. Les évolutions démographiques,

et notamment la tendance à former une famille sur le tard et l'augmentation du nombre de monoménages, augmentent les besoins de location longue durée. De plus, l'intérêt croissant pour la vie en communauté et l'accès aux commodités a stimulé la croissance des espaces résidentiels et de cohabitation thématiques dans la région.

Aux États-Unis, les perspectives à court terme sont légèrement moins favorables. Le secteur de l'habitat collectif connaît une offre record de nouveaux biens : le nombre d'appartements achevés l'année dernière s'est élevé à 583 000 unités, du jamais vu depuis 40 ans.<sup>6</sup> Cette poussée de l'offre a fait grimper les taux d'inoccupation et, avec la hausse des taux de capitalisation, a entraîné une baisse des valeurs de marché de plus de 25-30 %. Si les fondamentaux de la demande à long terme des locataires demeurent solides dans l'habitat collectif – d'autant que la hausse des taux entrave plus encore l'accessibilité au logement –, ces pressions à court terme laissent entrevoir davantage de difficultés pour le secteur prochainement.

---

## Les perspectives mondiales pour les immeubles d'appartements sont globalement positives dans un contexte de forte demande structurelle.

---

Une stabilisation du marché américain dans son ensemble est probable pour 2026. Les mises en chantier ont baissé avec la hausse des coûts et le resserrement des conditions de financement. La croissance se concentre sur la Sun Belt, région qui comprend les États du sud des États-Unis. Elle abrite la moitié de la population du pays, et selon les projections, ses afflux migratoires domestiques et internationaux devraient alimenter l'essentiel de la hausse de la population américaine entre 2024 (335 millions) et 2054 (373 millions).<sup>7</sup>

### **BUREAUX : DES VENTS CONTRAIRES, MAIS PAS PARTOUT**

Les perspectives mondiales restent difficiles pour l'immobilier de bureau. La demande et les prix d'équilibre sont contenus partout dans le monde, et les valorisations restent sous pression alors que les prêteurs et les propriétaires de biens immobiliers commerciaux cherchent à réduire leur allocation à ce segment. La part des bureaux dans les portefeuilles institutionnels mondiaux d'immobilier commercial est passée de 35 % en 2022 à 29 % aujourd'hui,<sup>8</sup> et de nouvelles baisses sont sans doute à prévoir.

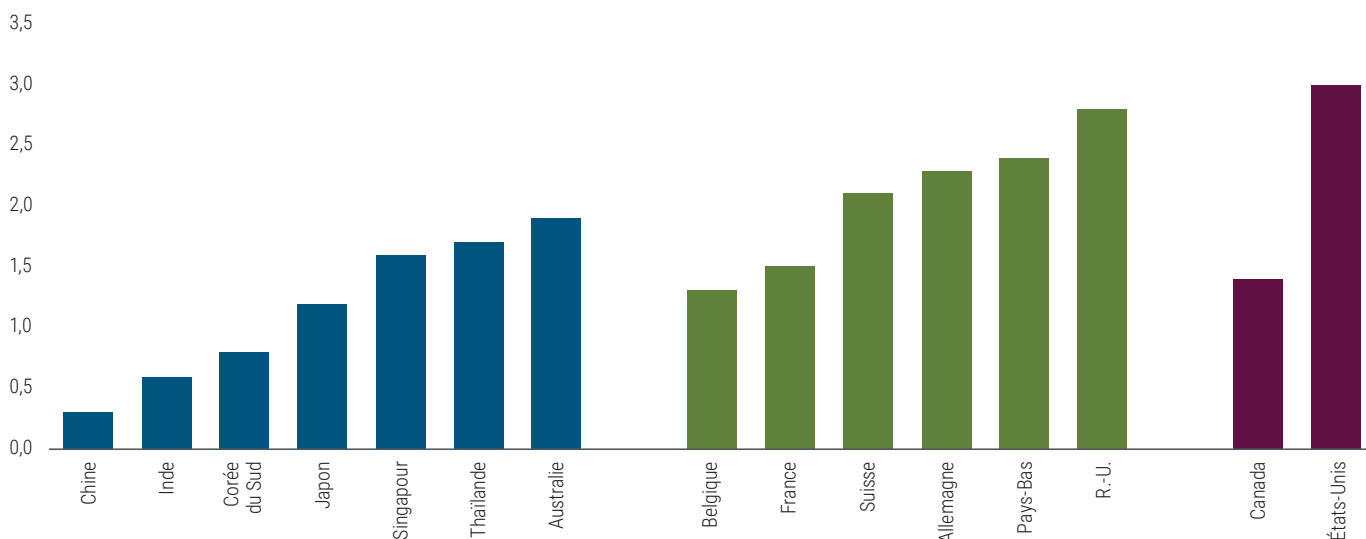
Au niveau régional en revanche, les perspectives sont partagées. En Europe, la demande de bâtiments verts de haute qualité dans les quartiers d'affaires de premier ordre est relativement saine. La tendance au travail à domicile est moins enracinée dans de nombreuses régions d'Europe, en partie parce que les travailleurs vivent généralement en centre-ville dans des logements plus petits et ont accès à un meilleur réseau de transports en commun. Les locataires y sont généralement plus stables dès lors que la diversité linguistique, monétaire et réglementaire du continent complique les délocalisations d'entreprises. Il est important de noter que les réglementations énergétiques auront probablement pour effet de réduire considérablement l'offre existante, car de nombreux immeubles de bureaux auront du mal à répondre aux exigences de plus en plus strictes imposées en la matière en Europe.

Dans la région Asie-Pacifique, la demande de bureaux dans les quartiers d'affaires reste globalement proche des niveaux de 2021. Cela s'explique par la taille généralement plus petite des appartements, les temps de trajets plus courts et une culture de travail au bureau demeurant mieux ancrée qu'en Occident. Comme en Europe, la demande est la plus forte dans les quartiers d'affaires, en particulier pour les bâtiments offrant des équipements pour « live, work, play » (y vivre, y travailler, y avoir des loisirs) (voir Figure 3).

Aux États-Unis, la demande de bureaux reste à la traîne par rapport à la création d'emplois en raison d'une tendance à la réduction des coûts dans le secteur privé et à la généralisation du télétravail. Sur ce marché, nous nous attendons à ce que les prix et les loyers continuent de baisser (à l'exception des immeubles de classe A+), car les capitaux privés restent prudents et les taux de capitalisation globaux ne cessent d'augmenter.

### Figure 3 : Télétravail : les États-Unis en tête

Nombre de jours de télétravail par semaine



Source : Green Street et JLL, 3e trimestre 2023

## CONCLUSIONS : SAISIR LES OPPORTUNITÉS DANS UN CONTEXTE DIFFICILE

Le marché de l'immobilier commercial est à un tournant, confronté à des difficultés considérables mais offrant dans le même temps des opportunités. Les taux d'intérêt élevés, les tensions géopolitiques et les inquiétudes entourant le changement climatique ont façonné un paysage complexe pour les emprunteurs et prêteurs du secteur.

Pourtant, ces mêmes pressions ouvrent également la voie à des solutions de financement innovantes et à des investissements stratégiques. Pour les investisseurs disposant des capitaux et de l'expertise nécessaires, l'environnement actuel offre des opportunités sur l'ensemble du spectre de financement, de la dette senior et mezzanine aux actions privilégiées. Des secteurs tels que les centres de données et la logistique, dopés par les tendances durables de la numérisation et du e-commerce, offrent des perspectives particulièrement séduisantes.

Résilience et faculté d'adaptation seront indispensables pour évoluer dans ce contexte tumultueux. La capacité d'identification et d'exploitation des opportunités dissimulées par la volatilité du marché sera déterminante. En se concentrant sur les thèmes à forte conviction, tels que la digitalisation, la décarbonation et la démographie, et en exploitant l'expertise étendue et la plateforme mondiale de PIMCO, les investisseurs pourront non seulement traverser la tempête actuelle, mais également prospérer au sein du paysage changeant de l'immobilier commercial. La route est incertaine mais pleine d'opportunités pour les investisseurs prêts à braver la tempête et à se lancer.

- 1 Source : CBRE, mai 2024
- 2 Source : PIMCO, au 31 mars 2024. Inclut les actifs gérés par Prime Real Estate (anciennement Allianz Real Estate), une société affiliée et filiale à 100 % de PIMCO et PIMCO Europe GmbH, qui englobe PIMCO Prime Real Estate GmbH, PIMCO Prime Real Estate LLC ainsi que leurs filiales et sociétés affiliées. Les professionnels de l'investissement de PIMCO Prime Real Estate LLC fournissent des services de gestion des investissements et autres par le biais de Pacific Investment Management Company LLC. Les activités de PIMCO Prime Real Estate GmbH sont distinctes de celles de PIMCO.
- 3 Source : datacenterHawk, au 31 mars 2024
- 4 Source : Green Street et CBRE, avril 2024
- 5 Source : Green Street, avril 2024
- 6 Source : CoStar, au 17 mars 2024
- 7 Source : U.S. Congressional Budget Office
- 8 Source : enquête sur les intentions d'investissement de la Pension Real Estate Association, 2022 et 2024

**Tout investissement** comporte un risque et peut perdre de sa valeur. L'investissement dans les **prêts hypothécaires résidentiels/commerciaux** et la **dette immobilière commerciale** comporte des risques tels que celui de remboursement anticipé, d'impayés, de saisie, de perte, d'administration des actifs et d'évolution défavorable de la réglementation, ces risques pouvant être accentués dans le cas des prêts improductifs. La valeur des **biens immobiliers** et des portefeuilles investis en biens immobiliers peut fluctuer en fonction des pertes liées aux sinistres ou expropriations, des variations des conditions économiques locales et globales, de l'offre et de la demande, des taux d'intérêt, des taxes foncières, des restrictions applicables aux loyers, des lois sur l'occupation des sols et des dépenses opérationnelles. Les **titres adossés à des actifs ou à des créances hypothécaires** sont des instruments très complexes qui peuvent être sensibles aux variations de taux d'intérêt et sont soumis à un risque de remboursement anticipé. **Les produits structurés** tels que les obligations structurées adossées à des emprunts (collateralized debt obligations, CDO) sont également des instruments très complexes qui comportent généralement un niveau de risque élevé. Le recours à ces instruments peut impliquer l'utilisation de produits dérivés, susceptibles d'enregistrer des pertes supérieures au capital investi. **Le crédit privé** implique un investissement dans des titres non cotés en bourse qui peuvent être sujets à un risque d'illiquidité. Il se peut que les portefeuilles qui investissent dans le crédit privé fassent appel à l'effet de levier et qu'ils adoptent des pratiques d'investissement spéculatives accroissant le risque de perte d'investissement. Rien ne garantit que les tendances évoquées perdureront. Les déclarations concernant les tendances des marchés financiers se fondent sur les conditions de marché actuelles, lesquelles peuvent fluctuer. Rien ne dit que les stratégies d'investissement porteront leurs fruits dans toutes les conditions de marché ou qu'elles sont adaptées à tout type d'investisseur. Il est conseillé à chaque investisseur d'évaluer sa capacité à investir sur le long terme et plus particulièrement durant les replis boursiers. Ce document contient les opinions et perspectives actuelles du gérant, lesquelles sont sujettes à modification sans notification préalable. Il n'est nullement garanti que ces perspectives sont correctes. 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 dans une quelconque juridiction. Les informations contenues dans ce document proviennent de sources réputées fiables, mais ne sauraient être garanties.

**PIMCO Europe Ltd (n° d'enregistrement 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 fournis par PIMCO Europe Ltd ne sont pas disponibles pour les investisseurs particuliers, qui ne doivent pas se fier à cette communication mais contacter leur conseiller financier. | **PIMCO Europe GmbH (n° d'enregistrement 192083, Seidlstr. 24-24a, 80335 Munich, Allemagne), PIMCO Europe GmbH Italian Branch (n° d'enregistrement 10005170963, Via Turati nn. 25/27 (angolo via Cavaliere n. 4) 20121 Milan, Italie), PIMCO Europe GmbH Irish Branch (n° d'enregistrement 909462, 57B Harcourt Street, Dublin D02 F721, Irlande), PIMCO Europe GmbH UK Branch (n° d'enregistrement FC037712, 11 Baker Street, Londres W1U 3AH, Royaume-Uni), PIMCO Europe GmbH Spanish Branch (N.I.F. W2765338E, Paseo de la Castellana 43, Oficina 05-111, 28046 Madrid, Espagne) et PIMCO Europe GmbH French Branch (n° d'enregistrement 918745621 R.C.S. Paris, 50-52 Boulevard Haussmann, 75009 Paris, France)** sont autorisées et réglementées par l'Autorité fédérale de supervision financière (BaFin) (Marie-Curie-Str. 24-28, 60439 Francfort-sur-le-Main) en Allemagne, conformément à la Section 15 de la loi allemande sur les institutions de valeurs mobilières (WpIG). Les succursales italienne, irlandaise, britannique, espagnole et française sont en outre soumises à 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 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 d'instruments financiers) de 2017, tel que modifié ; (3) succursale britannique : la Financial Conduct Authority (FCA) (12 Endeavour Square, Londres E20 1JN) ; (4) succursale espagnole : la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) (Edison, 4, 28006 Madrid), conformément aux obligations énoncées dans les articles 168 et 203 à 224, ainsi qu'aux obligations énoncées dans la partie V, section I de la loi espagnole sur le marché des valeurs mobilières (LSM) et dans les articles 111, 114 et 117 du décret royal 217/2008, respectivement ; et (5) succursale française : l'ACPR/la Banque de France (4 Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09), conformément à l'article 35 de la directive 2014/65/UE concernant les marchés d'instruments financiers et sous la surveillance de l'ACPR et de l'AMF. Les services fournis par PIMCO Europe GmbH sont réservés aux clients professionnels, tels que définis à la section 67, paragraphe 2, de la loi allemande relative à la négociation de valeurs mobilières (WpHG). Ils ne s'adressent pas aux investisseurs privés, auxquels la présente communication n'est d'ailleurs pas destinée. | **PIMCO (Schweiz) GmbH (enregistrée en Suisse sous le numéro CH-020.4.038.582-2, Brandschenkestrasse 41 Zurich 8002, Suisse).** Les services fournis par PIMCO (Schweiz) GmbH ne s'adressent pas aux investisseurs particuliers, auxquels la présente communication n'est d'ailleurs pas destinée et à qui il est conseillé de s'adresser à un conseiller financier. PIMCO est une marque d'Allianz Asset Management of America LLC aux Etats-Unis et ailleurs. © 2024