PIMCO

Actualité de la stratégie Income : viser l'optimisation du revenu face à l'évolution des taux

Dans un contexte d'incertitude économique et de valorisation optimiste des actions, nous voyons des opportunités intéressantes pour les investissements obligataires.

AUTEURS

Daniel J. Ivascyn
Directeur des gestions du Groupe

Esteban Burbano
Managing Director
Stratégiste obligataire

Résumé

- Avec des rendements initiaux élevés, les titres obligataires de haute qualité nous semblent attractifs, car la Réserve fédérale a repris ses mesures d'assouplissement et les valorisations des actions restent élevées.
- Nous privilégions une surpondération des titres adossés à des créances hypothécaires d'agences dans la stratégie Income, en raison de leur qualité supérieure et de leurs rendements attractifs par rapport au crédit corporate Investment Grade.
- Nous entrevoyons un potentiel de rendement intéressant et une bonne résilience dans le crédit structuré senior, en particulier dans les investissements liés aux consommateurs à revenus élevés. Notre exposition au crédit d'entreprise est plus limitée, compte tenu du resserrement des spreads.

Les marchés obligataires continuent de bénéficier de rendements élevés, ce qui renforce leur attrait alors que la Réserve fédérale américaine (Fed) réduit ses taux et que les actions continuent d'atteindre des sommets historiques. Dans l'article qui suit, Dan Ivascyn, qui gère la stratégie Income de PIMCO conjointement avec Alfred Murata et Josh Anderson, répond aux questions d'Esteban Burbano, stratégiste obligataire. Ils discutent du paysage macroéconomique et de la manière dont l'équipe d'investissement positionne la stratégie Income dans l'environnement actuel.

Q : Le dernier *Perspectives cycliques de PIMCO intitulé* "Tarifs, Technologie, et Transition", analyse les tensions croissantes entre les forces macroéconomiques. Comment cela pourrait-il façonner le paysage économique mondial ?

R : La politique commerciale de l'administration Trump continue de créer de l'incertitude.Les droits de douane devraient exercer une pression à la baisse sur la croissance et peut-être une légère pression à la hausse sur l'inflation, du moins au cours des prochains mois.

Par ailleurs, l'enthousiasme pour l'IA et l'innovation technologique - et les dépenses d'investissement qui en découlent - soutiennent la croissance et peuvent contribuer à compenser l'incertitude liée aux droits de douane.

Nous pensons que les effets nets seront une croissance positive mais limitée aux États-Unis - peut-être de l'ordre de 1,5% à 2% en rythme annuel - avec un risque de récession relativement faible, tandis que les économies hors États-Unis pourraient être confrontées à des défis plus importants. Dans l'ensemble,

nous prévoyons que la croissance mondiale reviendra à un rythme tendanciel de 3% en 2026, les risques à court terme étant plutôt orientés à la baisse.

Les droits de douane exerçant une pression à la hausse sur les prix, l'inflation aux États-Unis restera probablement supérieure à l'objectif de 2% de la Réserve fédérale à court terme. Les attentes à long terme intégrées dans les marchés suggèrent que l'inflation aura tendance à diminuer au fil du temps.

Nous faisons preuve d'un optimisme prudent quant aux perspectives de croissance modeste dans un contexte d'incertitude notable. Mais je note que les valorisations record des actions et les spreads de crédit serrés d'aujourd'hui reflètent un optimisme potentiellement excessif.

Q : Quelles sont nos perspectives pour la Fed et les autres banques centrales ?

R : La plupart des banques centrales continueront probablement à assouplir leur politique. À la Fed, nous pensons qu'il pourrait y avoir une nouvelle réduction en décembre ou en janvier, mais cela dépend des données macroéconomiques. À terme, le taux des fonds fédéraux devrait s'établir à environ 3%. La Fed a par ailleurs annoncé qu'elle mettait un terme au dégonflement de son bilan, mais nous ne pensons pas qu'elle procèdera à de nouveaux achats d'actifs dans un avenir proche. Conclusion : Nous pensons que la Fed est disposée à faire quelques concessions, en particulier si elle constate de nouvelles faiblesses sur le marché du travail, mais son approche dépendra probablement davantage des données.

La Banque d'Angleterre et la Banque centrale d'Australie semblent susceptibles de procéder à des réductions plus agressives au cours des prochains mois, à mesure que la désinflation reprend, tandis que la Banque Centrale Européenne et la Banque du Canada - qui sont plus proches des niveaux de politique neutres - devraient procéder à des ajustements plus modestes. La BoJ demeure un cas à part, avec une politique encore en territoire accommodant.

Q : Quelles sont les perspectives de PIMCO concernant le dollar américain, y compris son statut de monnaie de réserve mondiale ?

R : Nous ne pensons pas que le dollar risque de perdre son statut de monnaie de réserve. Toutefois, nous nous attendons à ce que les détenteurs de dollars ou d'actifs libellés en dollars se diversifient progressivement au cours des prochaines années. Cette situation pourrait s'expliquer par les niveaux élevés des actifs financiers américains ainsi que par la politique commerciale et budgétaire des États-Unis et l'incertitude qui en découle.

Ce thème de la diversification est l'une des raisons pour lesquelles nous privilégions une légère sous-pondération du dollar, même s'il n'a pas atteint sa valeur maximale de la fin de l'année dernière. Bien sûr, le dollar peut connaître des périodes de renforcement.

Q : Comment envisagez-vous le positionnement de la stratégie Income, à commencer par le risque de taux d'intérêt ?

R : L'environnement actuel est passionnant pour la gestion active. Compte tenu des rendements toujours élevés aux États-Unis et sur d'autres marchés développés, tels que le Royaume-Uni et l'Australie, nous estimons que l'exposition aux taux d'intérêt de haute qualité (c'est-à-dire la duration) est intéressante dans le cadre de la stratégie Income. Notre duration est comprise entre 4 et 5 ans, bien qu'elle soit inférieure à ce qu'elle était plus tôt dans l'année, lorsque le rendement du Trésor américain à 10 ans était plus proche de 5%.

Depuis quelque temps, nous anticipons une pentification de la courbe des taux, en particulier aux États-Unis, et nous avons eu tendance à concentrer notre exposition aux taux sur les maturités courtes à intermédiaires. Cela a bien fonctionné cette année, la partie longue de la courbe des taux ayant sous-performé de manière significative. Comme les baisses de taux de la Fed sont déjà intégrées dans la partie courte de la courbe, nous avons déplacé une partie de notre exposition des maturités d'un à deux ans vers la tranche des cinq à dix ans.

Nous maintenons également une exposition sélective à d'autres marchés d'obligations souveraines de grande qualité offrant des rendements attractifs, tels que le Royaume-Uni et l'Australie.

Un dernier point : historiquement, les rendements de départ ont fortement indiqué le potentiel de rendement total d'un portefeuille obligataire à l'avenir. Nous considérons qu'il s'agit d'une proposition attrayante alors que l'inflation américaine est de 3%, que les actions atteignent des sommets historiques et que les spreads de crédit sont extrêmement serrés.

Q : Les titres adossés à des créances hypothécaires (Agency mortgage-backed securities, MBS) restent au centre de la stratégie Income. Quelles sont vos perspectives en termes de positionnement ?

R : Nous continuons à apprécier les MBS d'agences. Elles se négocient avec des spreads plus larges que les obligations d'entreprises investment grade, ce qui est très inhabituel, les obligations d'entreprise étant généralement plus sensibles aux fondamentaux économiques. De plus, le marché des MBS émis par des agences offre un profil de liquidité attractif, nous permettant de rester flexibles.

Les prêts hypothécaires émis par des agences tendent à bénéficier des périodes de faible volatilité des taux d'intérêt, ce qui a généralement été le cas cette année, même si la situation évolue. Les MBS d'agences ont également tendance à bien performer lorsque la courbe des taux se pentifie, suite aux baisses des taux courts par la Fed. De plus, l'arrêt par la Fed de la réduction de son bilan devrait constituer un nouvel effet favorable pour cette classe d'actifs.

Nous sommes souvent interrogés sur la privatisation potentielle des entreprises parrainées par le gouvernement (GSE). Le secrétaire au Trésor, Scott Bessent, a clairement indiqué que toute action sur les GSE ne devait pas augmenter les coûts d'emprunt ni perturber le marché hypothécaire. Nous considérons donc la privatisation comme un risque mineur.

Q : Dans un contexte de resserrement des spreads de crédit des entreprises, où se situent les opportunités ?

R : Nous constatons que les fondamentaux du secteur du crédit aux entreprises sont généralement solides ; l'économie n'a pas connu de période de faiblesse prolongée depuis un certain temps. Toutefois, compte tenu de ces spreads resserrés et des perspectives macroéconomiques incertaines, nous préférons une exposition plus limitée au crédit d'entreprise dans le cadre de la stratégie Income. Nous privilégions plutôt d'autres segments obligataires présentant une valeur relative plus attractive, tels que les produits structurés de meilleure qualité.

Nous privilégions les crédits structurés de premier rang et les investissements liés aux consommateurs à revenus élevés. Dans l'ensemble, le consommateur américain se trouve dans une bonne position après des années d'appréciation positive des prix de l'immobilier et de renforcement du bilan dans des marchés mieux régulés, suite à la crise financière mondiale.

Nous nous intéressons moins aux segments à taux variable du marché, aux prêts syndiqués à grande échelle ou au financement direct des entreprises de taille moyenne. Ces emprunteurs ont tendance à avoir des business models ou des structures de capital fortement endettés et pourraient être vulnérables aux disruptions technologiques ou à un affaiblissement économique significatif.

Dans l'ensemble, nous cherchons à être opportunistes dans le secteur, en recherchant des situations de crédit uniques où nous pouvons tirer parti de la taille de l'entreprise et de ses capacités d'approvisionnement pour trouver des investissements plus intéressants que les formes génériques de crédit aux entreprises.

Q : Des clients nous ont demandé ce qu'un cycle de réduction des taux signifiait pour les rendements à l'avenir. Comment envisagez-vous cela dans le cadre de la stratégie income ?

A : En considérant les valorisations sur une perspective pluriannuelle, nous estimons que les rendements des actifs de haute qualité restent aujourd'hui très attractifs, surtout lorsqu'on prend en compte les valorisations élevées des actions et le resserrement des spreads de crédit.

Comme je l'ai mentionné, nous considérons que l'environnement actuel est optimal pour constituer un portefeuille de haute qualité, diversifié à l'échelle mondiale, offrant un rendement de départ attractif et des opportunités potentielles de générer de l'alpha.

Avec les baisses de taux de la Fed, le rendement des liquidités diminue, et bientôt le taux sur les liquidités pourrait se rapprocher de celui du segment le plus bas de la courbe des Treasuries. Les investisseurs disposant d'une position de trésorerie importante pourraient envisager de s'avancer le long de la courbe des taux afin de sécuriser des rendements plus élevés pour les années à venir.

Q : Un dernier commentaire ?

R :À un niveau élevé, notre objectif aujourd'hui est de tirer parti de l'ensemble des outils dont nous disposons en tant qu'investisseurs mondiaux actifs pour cibler des secteurs du marché plus liquides et de meilleure qualité, et pour construire un portefeuille très diversifié d'actifs axés sur le revenu.

En cas de choc inattendu sur les marchés ou dans l'économie, nous pensons que la stratégie Income est positionnée pour rester résiliente. Elle est conçue pour atténuer les pertes potentielles tout en conservant la flexibilité nécessaire pour saisir des opportunités attractives dans ce type d'environnement. Nous ne prévoyons pas un environnement aussi difficile comme scénario de base, mais nous nous sommes concentrés sur la construction d'un portefeuille robuste et résilient, visant à générer un revenu attractif dans différents contextes macroéconomiques et de marché.

Les performances passées ne constituent pas une garantie ou un indicateur fiable des résultats futurs.

L'investissement sur le **marché obligataire** est soumis à des risques, notamment de marché, de taux d'intérêt, d'émetteur, de crédit, d'inflation et de liquidité. La valeur de la plupart des obligations et des stratégies obligataires est influencée par les variations des taux d'intérêt. Les obligations et les stratégies obligataires à long terme ont tendance à être plus sensibles et plus volatiles que celles à court terme ; les prix des obligations baissent généralement lorsque les taux d'intérêt augmentent, et les environnements de faibles taux d'intérêt augmentent ce risque. La réduction de la capacité des contreparties obligataires peut contribuer à la diminution de la liquidité du marché et à l'augmentation de la volatilité des prix. Les investissements obligataires peuvent avoir une valeur supérieure ou inférieure à leur coût initial au moment du remboursement. Investir dans des **titres libellés et/ou domiciliés à l'étranger** peut impliquer un risque accru en raison des fluctuations de change et des risques économiques et politiques, qui peuvent être accrus dans les marchés émergents. Les**titres hypothécaires et les titres adossés à des actifs** peuvent être sensibles aux variations des taux d'intérêt, soumis au risque de remboursement anticipé, et leur valeur peut fluctuer en fonction de la perception par le marché de la solvabilité de l'émetteur ; bien qu'ils soient généralement soutenus par une certaine forme de garantie gouvernementale ou privée, il n'est pas certain que les garants privés respecteront leurs obligations. Les références aux titres adossés à des créances hypothécaires (Agency et non-agency) se rapportent à des hypothèques émises aux États-Unis. Les titres adossés à des créances hypothécaires émis par l'agence américaine Ginnie Mae (GNMA) sont garantis par la pleine foi et le crédit du gouvernement des États-Unis. Les titres émis par Freddie Mac (FHLMC) et Fannie Mae (FNMA) offrent une garantie de remboursement du principal et des intérêts dans les délais, mais ne sont pas garantis par la pleine foi et le crédit du gouvernement américain. **Les titres à haut rendement, moins bien notés,** impliquent un risque plus important que les titres mieux notés ; les portefeuilles qui investissent dans ces titres peuvent être soumis à des niveaux de risque de crédit et de liquidité plus importants que les portefeuilles qui n'investissent pas dans ces titres. **Les actions** peuvent perdre de la valeur en raison des conditions générales, réelles ou perçues, du marché, de l'économie et de l'industrie. Les**produits dérivés** peuvent impliquer certains coûts et risques tels que le risque de liquidité, de taux d'intérêt, de marché, de crédit, de gestion et le risque qu'une position ne puisse pas être clôturée au moment le plus avantageux. L'investissement dans des produits dérivés peut entraîner une perte supérieure au montant investi. **Le risque de gestion** est le risque que les techniques d'investissement et les analyses de risque appliquées par un gérant ne produisent pas les résultats escomptés, et que certaines politiques ou évolutions puissent affecter les techniques d'investissement dont dispose le gestionnaire dans le cadre de la gestion de la stratégie.

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. Il est recommandé aux investisseurs de consulter leur professionnel de l'investissement avant de prendre toute décision en matière d'investissement.

Ce document contient les opinions actuelles du gérant, 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 dans ce document proviennent de sources réputées fiables, mais ne sauraient être garanties.

D'une manière générale, PIMCO fournit des services aux institutions qualifiées, aux intermédiaires financiers et aux investisseurs institutionnels. Les investisseurs individuels doivent contacter leur propre professionnel de la finance pour déterminer les options d'investissement les plus appropriées à leur situation financière. Il ne s'agit pas d'une offre à une personne dans une juridiction où elle est illégale ou non autorisée. |**Pacific Investment Management Company LLC**, 650 Newport Center Drive, Newport Beach, CA 92660 est réglementée par la Securities and Exchange Commission des États-Unis. |**PIMCO Europe Ltd (Company No. 2604517, 11 Baker Street, London W1U 3AH, United Kingdom)** est autorisé et réglementé par la Financial Conduct Authority (FCA) (12 Endeavour Square, London E20 1JN) au Royaume-Uni. Les services fournis par PIMCO Europe Ltd ne sont pas accessibles aux investisseurs particuliers, qui ne doivent pas se fier à cette communication mais contacter leur conseiller financier. Les services et produits de PIMCO Europe Ltd étant fournis exclusivement à des clients professionnels, leur pertinence est toujours affirmée. | Les services et produits de**PIMCO Europe GmbH (Company No. 192083, Seidlstr. 24-24a, 80335 Munich, Germany)** est autorisé et réglementé par l'Autorité fédérale allemande de surveillance financière (BaFin) (Marie- Curie-Str. 24-28, 60439 Francfort-sur-le-Main) en Allemagne, conformément à l'article 15 de la loi allemande sur les établissements de crédit (WpIG). | **PIMCO Europe GmbH Italian Branch (Company No. 10005170963, Via Turati nn. 25/27 (angolo via Cavalieri n. 4) 20121 Milano, Italy), PIMCO Europe GmbH Irish Branch (Company No. 909462, 57B Harcourt Street Dublin D02 F721, Ireland), PIMCO Europe GmbH UK Branch (Company No. FC037712, 11 Baker Street, London W1U 3AH, UK), PIMCO Europe GmbH Spanish Branch (N.I.F. W2765338E, Paseo de la Castellana 43, Oficina 05-111, 28046 Madrid, Espagne), PIMCO Europe GmbH French Branch (Company No. 918745621 R.C.S. Paris, 50-52 Boulevard Haussmann, 75009 Paris, France) et PIMCO Europe GmbH (DIFC Branch) (Company No. 9613, Unit GD-GB-00-15-BC-05-0, Level 15, Gate Building, Dubai International Financial Centre, United Arab Emirates)** sont en outre supervisés par : (1) la **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) **la succursale irlandaise : la Central Bank of Ireland** (New Wapping Street, North Wall Quay, Dublin 1 D01 F7X3) conformément au règlement 43 de l'Union européenne (Markets in Financial Instruments) Regulations 2017, tel qu'amendé ; (3) **la succursale britannique : la Financial Conduct Authority (FCA)** (12 Endeavour Square, London E20 1JN) ; (4) **la succursale espagnole : la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)** (Edison, 4, 28006 Madrid) conformément aux obligations stipulées aux articles 168 et 203 à 224, ainsi qu'aux obligations contenues dans le titre V, section I de la loi sur le marché des valeurs mobilières (LSM) et dans les articles 111, 114 et 117 du décret royal 217/2008, respectivement, (5) **succursale française : ACPR/Banque de France** (4 Place de Budapest, CS 92459, 75436 Paris Cedex 09) conformément à l'art. 35 de la directive 2014/65/UE concernant les marchés financiers. et sous la surveillance de l'ACPR et de l'AMF et (6) **DIFC Branch : Réglementée par la Dubai Financial Services Authority ("DFSA")** (Level 13, West Wing, The Gate, DIFC) conformément à l'Art. 48 de la loi sur la réglementation de 2004. Les services fournis par PIMCO Europe GmbH ne sont accessibles qu'aux clients professionnels tels que définis à l'article 67, paragraphe 2, de la loi allemande sur le commerce des valeurs mobilières (WpHG). Ils ne sont pas accessibles aux investisseurs individuels, qui ne doivent pas se fier à cette communication. Conformément à l'art. 56 du Règlement (UE) 565/2017, une société d'investissement est en droit de supposer que les clients professionnels possèdent les connaissances et l'expérience nécessaires pour comprendre les risques associés aux services d'investissement ou aux transactions concernés. Étant donné que les services et produits de PIMCO Europe GMBH sont fournis exclusivement à des clients professionnels, l'adéquation de ces derniers est toujours affirmée. |**PIMCO (Schweiz) GmbH (enregistrée en Suisse, numéro d'entreprise CH-020.4.038.582-2, Brandschenkestrasse 41 Zurich 8002, Suisse).**Selon la loi suisse sur les placements collectifs de capitaux du 23 juin 2006 ("CISA"), une société d'investissement est en droit de supposer que les clients professionnels possèdent les connaissances et l'expérience nécessaires pour comprendre les risques associés aux services d'investissement ou aux transactions concernés. Les services et produits de PIMCO (Schweiz) GmbH étant fournis exclusivement à des clients professionnels, l'adéquation de ces derniers est toujours affirmée. Les services fournis par PIMCO (Schweiz) GmbH ne sont pas accessibles aux investisseurs particuliers, qui ne doivent pas se fier à cette communication mais contacter leur conseiller financier. | **PIMCO Asia Pte Ltd** (8 Marina View, #30-01, Asia Square Tower 1, Singapore 018960, Registration No. 199804652K) est réglementé par l'Autorité monétaire de Singapour en tant que détenteur d'une licence de services de marchés de capitaux et conseiller financier exonéré. Les services de gestion d'actifs et les produits d'investissement ne sont pas accessibles aux personnes pour lesquelles la fourniture de ces services et produits n'est pas autorisée. |**PIMCO Asia Limited** (Suite 2201, 22nd Floor, Two International Finance Centre, No. 8 Finance Street, Central, Hong Kong) est titulaire d'une licence délivrée par la Securities and Futures Commission pour les activités réglementées de type 1, 4 et 9 en vertu de la Securities and Futures Ordinance (ordonnance sur les valeurs mobilières et les contrats à terme). PIMCO Asia Limited est enregistrée en tant que gestionnaire d'investissement discrétionnaire transfrontalier auprès de la Commission de surveillance financière de Corée (numéro d'enregistrement 08-02-307). Les services de gestion d'actifs et les produits d'investissement ne sont pas accessibles aux personnes pour lesquelles la fourniture de ces services et produits n'est pas autorisée. | **PIMCO Investment Management (Shanghai) Limited,**. Adresse du bureau : Suite 7204, Shanghai Tower, 479 Lujiazui Ring Road, Pudong, Shanghai 200120, Chine (Code de crédit social unifié : 91310115MA1K41MU72) est enregistré auprès de l'Asset Management Association of China en tant que gestionnaire de fonds privé (numéro d'enregistrement P1071502, type : autre). |**PIMCO Australia Pty Ltd** ABN 54 084 280 508, AFSL 246862. Cette publication a été préparée sans tenir compte des objectifs, de la situation financière ou des besoins des investisseurs. Avant de prendre une décision d'investissement, les investisseurs doivent obtenir des conseils professionnels et examiner si les informations contenues dans le présent document sont appropriées au regard de leurs objectifs, de leur situation financière et de leurs besoins. Dans la mesure où Pacific Investment Management Co LLC (PIMCO LLC) fournit des services financiers à des clients de gros, PIMCO LLC est exemptée de l'obligation de détenir une licence de services financiers australienne pour les services financiers fournis à des clients de gros en Australie. PIMCO LLC est réglementé par la Securities and Exchange Commission en vertu des lois américaines, qui diffèrent des lois australiennes. | **PIMCO Japan Ltd ( ), dont le numéro d'enregistrement pour les instruments financiers est Director of Kanto Local Finance Bureau (Financial Instruments Firm) No. 382, est membre de la Japan Investment Advisers Association, de l'Investment Trusts Association,Japan et de la Financial Instruments Firme de type** II. Tous les investissements comportent des risques. Il n'y a aucune garantie que le montant principal de l'investissement sera préservé ou qu'un certain rendement sera réalisé ; l'investissement peut subir une perte. Tous les profits et toutes les pertes sont à la charge de l'investisseur. Les montants, les montants maximums et les méthodes de calcul de chaque type de frais et de dépenses et leurs montants totaux varieront en fonction de la stratégie d'investissement, de l'état de la performance de l'investissement, de la période de gestion et de l'encours des actifs et, par conséquent, ces frais et dépenses ne peuvent pas être indiqués ici. |**PIMCO Taiwan Limited** est une société gérée et exploitée de manière indépendante. Le numéro de référence de la licence d'exploitation de la société approuvé par l'autorité compétente est (112) Jin Guan Tou Gu Xin Zi No. 015. L'adresse du siège social de la société est 40F, No.68, Sec. 5, Zhongxiao East Rd., Xinyi District, Taipei City 110, Taiwan (R.O.C.), et le numéro de téléphone est le +886 2 8729-5500.| **PIMCO Canada Corp.** (199 Bay Street, Suite 2050, Commerce Court Station, P.O. Box 363, Toronto, ON, M5L 1G2) Les services et produits peuvent n'être disponibles que dans certaines provinces ou territoires du Canada et uniquement par l'intermédiaire de courtiers agréés à cet effet. |**Note à l'attention des lecteurs en Colombie :** Ce document est fourni par le bureau de représentation de Pacific Investment Management Company LLC situé à Carrera 7 No. 71-52 TB Piso 9, Bogota 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 à l'attention des lecteurs brésiliens :** PIMCO Latin America Administradora de Carteiras Ltda.Av. Brg. Faria Lima, 3477 Itaim Bibi, São Paulo - SP 04538-132 Brazil. |**Note aux lecteurs argentins :** Ce document peut être fourni par le bureau de représentation de PIMCO Global Advisors LLC AVENIDA CORRIENTES, 299, Buenos Aires, Argentine. | Ce document peut être fourni par le bureau de représentation de PIMCO Global Advisors LLC AVENIDA CORRIENTES, 299, Buenos Aires, Argentine. PIMCO est une marque déposée d'Allianz Asset Management of America LLC aux États-Unis et dans le monde entier. ©2025, PIMCO.