

Paris, le jeudi 29 mai 2008

# Communiqué de Presse

**Allianz**   
Global Investors

## Stratégie d'Investissement du second semestre 2008

« D'une crise financière aiguë vers un ralentissement contrôlé :  
des opportunités à saisir »

Après un début d'année marqué par une défiance des investisseurs, Allianz Global Investors France s'attend, pour le second semestre 2008, à une poursuite du sentiment d'incertitude sur le plan macro-économique.

La crise financière s'atténuant, les investisseurs se trouvent confrontés à la délicate évaluation du ralentissement économique en cours, dans un contexte de forte accélération des prix de l'énergie. La dispersion des prévisions des économistes sur les perspectives de croissance a atteint des records.

Pour AllianzGI France, la croissance restera ralentie aux Etats-Unis, sans toutefois déboucher sur une récession, et en zone Euro, et les risques d'inflation seront, quant à eux, maîtrisés.

Dans ce contexte, et après la correction intervenue sur les marchés depuis l'automne dernier, AllianzGI France estime qu'il existe des opportunités à saisir, notamment sur l'obligataire, en particulier sur le crédit et sur les actions.

### Un second semestre 2008 sous le signe d'une croissance au ralenti et d'une inflation contrôlée

#### ① Une stabilisation, voire une baisse du prix du pétrole

Après la hausse du prix du pétrole en 2007 et début 2008, fortement corrélée à la dépréciation du dollar et à la montée des positions spéculatives, AllianzGI France a la conviction que le prix du Brent devrait se stabiliser, voire baisser, sous l'effet du ralentissement économique mondial que nous anticipons.

#### ② Une croissance au ralenti

La croissance attendue au second semestre 2008 restera inférieure au potentiel, freinée par un niveau élevé du prix des matières premières, impactée par la dégradation du marché du travail, la poursuite de la dégradation des marchés immobiliers ainsi que du maintien de conditions monétaires et financières restrictives en Europe et aux Etats-Unis.

AllianzGI France estime toutefois qu'il n'y aura pas de récession au sens strict du terme. Comme l'explique **Hélène Baron, Chef Economiste d'AllianzGI France** : « *Contrairement à la crise de 2001, il n'y a pas de surinvestissement des entreprises. De plus, le dollar restera faible et nous anticipons le maintien d'une politique monétaire accommodante accompagnée d'une stimulation fiscale de l'ordre de 168Mds€ distribués aux ménages et aux entreprises* ». Pour la zone Euro, elle ajoute : « *malgré un bon premier trimestre, le ralentissement est inévitable, sans*

***tomber non plus dans la récession, en zone Euro avec une atonie de la consommation, une décélération des exportations et une moindre croissance de l'investissement productif dû à un resserrement des conditions de crédit ».***

**③ Une inflation contrôlée**

Les risques inflationnistes restent globalement maîtrisés aux Etats-Unis et dans la zone Euro du fait du manque de « pricing-power » des entreprises (capacité des entreprises à fixer leurs prix), dans ce contexte de ralentissement marqué, et de l'absence de dérapage des anticipations d'inflation des ménages et des investisseurs.

AllianzGI France s'attend, pour la fin 2008, à une relative stabilité de l'inflation sous-jacente, proche de la cible des Banques Centrales, à savoir 2.3% aux Etats-Unis et 1.8% pour la zone Euro.

Enfin, la société de gestion anticipe un repli de l'inflation totale en 2009.

**④ Des politiques monétaires nécessairement accommodantes.**

Afin de répondre au ralentissement de l'activité, les politiques monétaires devront nécessairement être accommodantes, ce que le repli probable de l'inflation devrait rendre possible. AllianzGI France anticipe ainsi des taux FED Funds de 1% courant 2009 et de 3% pour le taux de refinancement de la BCE.

## **Des opportunités à saisir**

**① Sur le marché obligataire**

Les marchés de taux restent tiraillés entre le thème d'un ralentissement économique dont l'ampleur est difficile à évaluer et les menaces de dérapage de l'inflation. Notre scénario macroéconomique - rassurant sur la modération à terme de l'inflation – couplé à des anticipations de baisse des taux directeurs à la fois de la FED et de la BCE, créent un environnement relativement favorable aux taux à long terme. Ainsi, les Emprunts d'Etats 10 ans devraient se situer sur des niveaux de 3.90% sur la zone Euro et 3.70% aux Etats-Unis fin 2008.

**② Sur le marché du crédit, de belles opportunités à saisir**

Sur le marché du crédit, depuis les actions de la Réserve Fédérale et le sauvetage de Bear Stearns, la perception d'un risque systémique a fortement diminué. AllianzGI France anticipe ainsi la poursuite d'une amélioration progressive. La dynamique de ressernements des spreads de crédit associée au retour de liquidités donnent de la valeur à cette classe d'actifs en particulier sur les titres bancaires et le High Yield.

**Alexandre Caminade, Responsable de la gestion Crédit**, précise : « ***Sur le crédit Investment Grade, nous nous attendons à une dégradation du côté des entreprises, notamment celles des secteurs cycliques, alors que les banques en phase de restructuration offrent de belles opportunités*** ». Dans une allocation crédit, AllianzGI France privilégie en effet les obligations bancaires à celles des entreprises.

Sur le High Yield Euro, Alexandre Caminade ajoute : « ***Nous sommes très positifs sur le crédit High Yield européen à horizon fin d'année, car les taux de défaut dérivés des niveaux des***

***spreads nous semblent excessifs par rapport au contexte de ralentissement de l'activité que nous anticipons. »***

**③ Sur le marché des actions, le stock-picking est à l'honneur dans un contexte qui devrait rester porteur pour cette classe d'actifs**

Sur le marché des actions, on a observé une rupture de tendance depuis l'automne, la correction des marchés s'accompagnant d'une révision substantielle à la baisse des résultats anticipés pour l'année 2008. Comme l'explique **Catherine Garrigues, gérante Actions** : ***« Depuis l'automne, la crise financière accompagnée d'anticipations de ralentissement économique ont provoqué des révisions baissières de plus en plus nombreuses ; le consensus a ainsi fortement révisé 2008 mais les perspectives de croissance des bénéfices pour 2009 restent trop élevées, alors que les marges des entreprises vont au mieux se stabiliser. Ces facteurs qui incitent à la prudence sont néanmoins à mettre en regard de la faible valorisation des marchés, qui offrent un soutien fort sur les niveaux actuels. »***

En effet, en termes de valorisations, les marchés sont peu chers. Les PER n'ont jamais été aussi bas depuis 1995. Le rendement des actions est proche de celui des obligations à 10 ans. Ces faibles niveaux de valorisation associés à un ralentissement économique contrôlé devraient permettre un rebond du marché avec un retour progressif de la confiance des investisseurs, et le soutien de liquidités très abondantes.

Pour **Franck Dixmier, Directeur Général Adjoint en charge des Investissements** chez AllianzGI France : ***« Dans ce contexte, nous avons l'intuition que les investisseurs devront s'armer de patience ; les ajustements des marchés immobiliers obéissent à des cycles longs, la diminution du levier dans le bilan des banques est aussi un phénomène qui va prendre du temps ; l'amélioration des fondamentaux va donc être lente. Néanmoins, la réaction des marchés a été sévère, et les niveaux actuels offrent des opportunités, notamment sur les marchés d'actions aux Etats Unis et en Zone Euro, et sur le marché du crédit, trop pessimiste. Dans cet environnement, la sélection de valeurs avec un horizon de long terme constituera un moteur de performance essentiel, et une gestion active et de conviction devrait être plus que jamais à l'honneur. »*** Il précise également : ***« Sur les marchés d'actions, AllianzGI France continuera donc de s'intéresser aux vraies poches de croissance, comme les énergies renouvelables, les transports et infrastructures, ou encore la consommation dans les pays BRIC. Compte tenu de la faiblesse du dollar, certaines valeurs, notamment dans l'aéronautique, sont devenues très intéressantes »***.

---

**Pour plus d'informations :**

**Communication Allianz Global Investors France :**

Béatrice Ducasse 01 57 86 85 38 Email: [beatrice.ducasse@allianzgi.fr](mailto:beatrice.ducasse@allianzgi.fr)

**Service de presse AGF :**

Bérangère Auguste-Dormeuil 01 44 86 78 97 Email: [berangere.auguste-dormeuil@agf.fr](mailto:berangere.auguste-dormeuil@agf.fr)

Sophie Cadorel 01 44 86 38 09 Email: [sophie.cadorel@agf.fr](mailto:sophie.cadorel@agf.fr)

**Allianz Global Investors France**

Avec plus de 80 milliards d'euros à fin décembre 2007, en incluant la société Allianz Alternative Asset Management, Allianz Global Investors France compte parmi les grands gérants d'actifs du marché français. Sa position solide s'appuie sur une offre de gestion d'une grande richesse et une organisation entièrement tournée vers ses clients.

Cette offre de gestion s'appuie à la fois sur la plate-forme d'investissement d'Allianz GI France, forte de près de 70 professionnels de l'investissement et sur les autres plates-formes du Groupe, telles que AAAM, Pimco, RCM, Nicholas Applegate.

Allianz Global Investors France est partie intégrante du groupe Allianz Global Investors, 5e gérant d'actifs mondial, avec plus de 1.000 milliards d'euros d'actifs gérés et 4.250 collaborateurs.

***Pour en savoir plus :*** <http://www.allianzgi.fr>

**Réserves**

Ce document est réalisé à titre d'information ne saurait constituer une offre commerciale ou de conseil d'ordre juridique ou fiscal. Les opinions développées dans ce document reflètent le jugement d'AllianzGI France au jour de sa rédaction et sont donc susceptibles d'être modifiées à tout moment sans préavis. AllianzGI France s'efforce d'utiliser des informations pertinentes, fiables et contrôlées. Toutefois, AllianzGI France ne saurait être tenue responsable, de quelque façon que ce soit, de tout dommage direct ou indirect résultant de l'usage de la présente publication ou des informations qu'elle contient. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable et écrite d'AllianzGI France. Document édité par Allianz Global Investors France – Société Anonyme au capital de 10 159 600 euros – RCS Paris 352 820 252 – Siège Social : 20 rue Le Peletier, 75444 Paris Cedex 09 – Société de Gestion de portefeuille agréée par la Commissions des Opérations de Bourse le 30 juin 1997 sous le numéro GP-97-063.