

28 juin 2011

Communiqué de presse

Allianz Global Investors
Investments Europe



Selon AllianzGI Investments Europe, au second semestre, dans un environnement plus risqué, les opportunités d'investissement sont à chercher du côté des actions européennes et des obligations privées à haut rendement.

Croissance : la vigueur de l'économie mondiale reste un facteur de soutien

Aux Etats-Unis, en dépit de nombreux freins (rebond trop modéré des créations d'emplois, poursuite de la dégradation du marché immobilier), la croissance reste tirée par les exportations, elles-mêmes soutenues par une conjoncture mondiale porteuse et un dollar compétitif. Dans la zone euro, les divergences macro-économiques s'accroissent. D'un côté, les pays « cœur », et notamment l'Allemagne, profitent de la demande des pays émergents. De l'autre, les pays de l'Europe du sud voient leur croissance mise à mal par des mesures de redressement budgétaires sans précédent.

La crise de la zone euro : il faut gagner du temps pour éviter que le risque ne devienne systémique

La crise de la zone euro devrait perdurer. Elle continue de dominer les marchés de taux : ceux-ci sont à nouveau très corrélés au risque souverain et l'aversion au risque sur les dettes d'Etat augmente. La question grecque concentre les craintes des marchés. La préoccupation majeure des décideurs politiques et des banques centrales est de trouver une issue pour permettre à la Grèce d'avoir le temps de mettre en place le plan d'économie et les réformes structurelles nécessaires et, ainsi, éviter un effet similaire de contagion aux autres pays périphériques, en particulier l'Irlande et le Portugal. Selon Franck Dixmier, Chief Investment Officer, « la solution du *rollover* qui prévoit que les créanciers maintiendraient volontairement leur exposition à la Grèce, nous semble aller dans ce sens. Dans ce contexte, notre stratégie d'allocation stratégique à court terme consiste à maintenir un profil défensif privilégiant les pays du noyau dur (*core*) de la zone euro, en particulier l'Allemagne. »

Obligations : préférence pour le Bund et les obligations privées à haut rendement (high Yield)

Du côté des politiques monétaires, aux Etats-Unis, face au ralentissement actuel et à une amélioration du marché du travail encore modeste, la Réserve Fédérale (Fed) devrait attendre avant de sortir de sa politique de taux zéro. De nouvelles mesures d'assouplissement monétaire (Quantitative Easing 3) ne paraissent pas non plus justifiées pour le moment, car le risque déflationniste s'est éloigné avec le rebond de l'inflation.

Dans la zone euro, la Banque Centrale Européenne (BCE) devrait continuer de relever lentement ses taux directeurs. Elle a préparé les marchés à une prochaine hausse de 0,25% en juillet, à condition que la crise européenne ne s'amplifie pas. « Nous envisageons un objectif à 1,75% d'ici la fin de l'année.

Du côté des taux longs, sur le Bund à 10 ans, nous anticipons à court terme une forte volatilité des taux. Ceux-ci devraient évoluer dans un intervalle compris entre 2,75% et 3,50%. A moyen terme, si la crise européenne s'apaise et entraîne une baisse de l'aversion au risque, le niveau d'équilibre des taux longs s'installera dans le haut du canal.

Dans ce contexte, nous restons sous-exposés sur les taux courts dans la perspective des relèvements des taux directeurs de la BCE. Sur les taux longs, nous restons neutres en durée à court terme. Nous sommes neutres également sur les autres classes d'actifs (indexées inflation et titres collatéralisés) » commente Franck Dixmier.

A propos du crédit, « depuis le début de l'année, dans un marché sans réelle tendance, les obligations privées restent insensibles à la tempête sur la dette souveraine à la faveur de deux principaux facteurs » analyse Alexandre Caminade, responsable de la gestion et de l'analyse crédit. « D'abord l'excellente qualité des bilans (baisse du levier) et de la rentabilité des entreprises. Ensuite, une demande qui reste forte, car les investisseurs disposent de liquidités abondantes et considèrent les obligations d'entreprises comme rémunératrices et bien plus sûres que certains emprunts d'Etat. Nous nous intéressons toujours plus particulièrement à la dette *high yield* pour la rémunération offerte, ainsi que l'amélioration du risque induite par la réduction de l'endettement et un taux de défaut qui devrait rester faible. »

Actions (Europe) : rester sélectif dans une optique de moyen terme

La crainte que suscite le ralentissement de l'activité aux Etats-Unis, dans la zone euro et dans les pays émergents ne doit pas laisser croire à un retour en récession, que nous excluons. Néanmoins, il a amplifié la dispersion des comportements boursiers en fonction de critères géographiques, sectoriels et de sensibilité cyclique.

Les prévisions de chiffres d'affaires des entreprises continuent d'être revues en hausse, tandis que celles des résultats s'effritent légèrement. Catherine Garrigues, responsable de la gestion des actions, précise : « Nous sélectionnons toujours nos titres selon les mêmes critères de visibilité : une présence sur des vecteurs, dans des pays ou des zones porteurs de croissance (comme les marchés émergents), un bilan de qualité, une trésorerie abondante, les moyens de verser durablement un dividende conséquent et la capacité à défendre ses prix de vente. Nous nous intéressons ainsi à la chimie, dont les marges dépassent les plus hauts atteints en 2008, ainsi que les biens de consommation discrétionnaire et les matériaux. Nous retenons la pharmacie, dont la dynamique est modérée, mais le prix faible et la trésorerie exceptionnelle. A contrario, nous restons en retrait des opérateurs téléphoniques et, dans une moindre mesure, des services publics. Pour les banques et assurances, nous sommes neutres. C'est un secteur qu'il faudra jouer dans une fourchette de *trading*, car sa faible rentabilité le rend peu attrayant à moyen terme.

Au regard de la poursuite du cycle de croissance, les valorisations paraissent faibles : c'est en particulier le cas des cycliques comparées aux défensives ; de même, la valorisation de la pharmacie paraît faible par rapport au secteur de la consommation. Mais le niveau très élevé de la prime de risque tient compte des incertitudes actuelles, multiples et sans doute durables : ainsi, l'hétérogénéité de la zone euro, le remboursement de la dette publique, la mollesse de la croissance à venir, le renchérissement des matières premières, la pression sur les marges des entreprises, etc. Attrayantes et rentables, les actions le sont à nos yeux, à condition de retenir une optique sélective à moyen terme intégrant le rendement. »

Contacts presse

Marc Saint Raymond : marc.saint-raymond@allianzqi.fr – 01 57 86 85 40
Jean-Marie Courtois : jean-marie.courtois@allianzqi.fr – 01 57 86 85 18

A propos d'AllianzGI Investments Europe

Allianz Global Investors Investments Europe est une plateforme d'investissement d'Allianz Global Investors, filiale d'Allianz SE, regroupant les savoir-faire des équipes de gestion des entités suivantes dans le cadre des processus communs d'investissement mis en oeuvre par plus d'une centaine de professionnels: Aequitas GmbH (compagnie exemptée d'agrément en vertu des dispositions de la loi « German Securities Trading Act (WpHG) », Allianz Global Investors France S.A. (Société de Gestion de portefeuille agréée par l'Autorité des Marchés Financiers, autorité de régulation en France), Allianz Global Investors Italia SGR S.p.A. (Société de Gestion de portefeuille agréée par « Banca d'Italia », Autorité de régulation en Italie) et Allianz Global Investors Europe GmbH, Zurich Branch (Société de Gestion de portefeuille agréée par « Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht » Autorité de régulation en Allemagne). Les produits et services fournis par ces sociétés ne sont pas nécessairement disponibles dans les pays de résidence de l'investisseur. Proches des investisseurs locaux, plus de 100 professionnels apportent aux clients une connaissance approfondie des marchés européens et des réponses adaptées à leurs besoins. Les encours globaux gérés et conseillés par les entités d'Allianz Global Investors Investments Europe dans toutes les grandes classes d'actifs s'élèvent à 128 milliards d'euros (à fin mars 2011).

A propos d'Allianz Global Investors

Filiale d'Allianz SE, Allianz Global Investors (AllianzGI) gère 1500 milliards d'euros d'encours pour ses clients à l'échelle mondiale (31/12/2010). Ses gérants - qui exercent sous les marques Allianz Global Investors, PIMCO et RCM – proposent des philosophies d'investissement différenciées et une large gamme de produits et services. Avec son réseau international de 4900 collaborateurs, dont plus d'un millier de professionnels de l'investissement, AllianzGI accompagne ses clients dans la réalisation de leurs objectifs en leur proposant des solutions innovantes et des services de premier plan combinant expertise globale et connaissance des marchés locaux.

Points d'attention

Les opinions développées et exprimées 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. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Ce document est réalisé à titre d'information ne saurait constituer une offre commerciale ou de conseil d'ordre juridique ou fiscal.

Document non contractuel. 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 Commission des Opérations de Bourse le 30 juin 1997 sous le numéro GP-97-063.