

30 septembre 2010

Communiqué de presse

Allianz 
Global Investors

Allianz Global Investors
Investments Europe

Point de conjoncture

- Actualisation du scénario macro-économique (horizon fin 2011)
- Ajustements en cours sur le marché immobilier résidentiel (USA – Europe)

Petit-déjeuner de presse animé par Hélène Baron, responsable de la recherche économique d'AllianzGI Investments Europe, et Guillaume Guidoni, économiste.

• Scénario macro-économique 2010 - 2011

A fin septembre 2010, nous conservons des perspectives de croissance modérée pour les pays développés et de ralentissement graduel dans les principaux émergents.

En particulier, nos prévisions restent plus pessimistes que celles fournies par le consensus aux Etats-Unis (bien que ce dernier se soit ajusté à la baisse depuis cet été). Les indicateurs conjoncturels publiés récemment ont déçu et valident un affaiblissement de l'activité outre-Atlantique à partir du 3ème trimestre 2010. Si nous excluons un scénario de double-dip, il n'en reste pas moins que l'incertitude est toujours très élevée et que les économies sont très vulnérables à des chocs exogènes. Dans la zone euro, nos prévisions, similaires à celles du consensus, révèlent des perspectives favorables avec la mise en œuvre d'un cercle vertueux (regain de dynamisme de la consommation via l'amélioration du marché du travail, absence de surendettement des ménages). Dans les principaux pays émergents, nous considérons qu'il n'est pas dans l'intérêt des autorités chinoises de laisser se produire un ralentissement brutal de la croissance et le scénario le plus probable est celui d'un retour graduel vers le potentiel, via un pilotage fin du flux de crédits.

Les Etats-Unis devraient éviter un retour en récession

Aux Etats-Unis, l'activité a décéléré au 2ème trimestre sous l'effet de la forte accélération des importations. Toutefois, le ralentissement de la croissance se prolongerait jusqu'au début de l'année 2011.

En effet, les ajustements structurels en cours brident la consommation. Les ménages continuent à se désendetter et leur taux d'épargne augmente. Les effets positifs des allègements fiscaux sont désormais derrière nous, alors que le taux de chômage, durablement élevé, va continuer de peser sur les salaires. Par ailleurs, l'abondance des stocks de logements, renforcée par l'augmentation à venir des saisies, pèserait sur les prix immobiliers. Et le ralentissement des gains de productivité n'est pas favorable à un redressement boursier.

Cependant, sauf choc exogène, l'apparition d'un cycle d'investissement durable du côté des entreprises et le ralentissement maîtrisé de l'activité dans les pays émergents permettraient d'éviter un retour en récession.

Dans ce contexte, les excès de capacités ne seraient pas résorbés. L'inflation sous-jacente continuerait de s'effriter (+ 0.6 % fin 2011), les risques de déflation restant élevés. Par conséquent, la

politique monétaire resterait accommodante (taux directeurs inchangés) et pourrait être prochainement renforcée par des mesures quantitatives supplémentaires.

Zone euro : des fondamentaux favorables à un retour de la croissance vers son potentiel

La zone euro suivra les Etats-Unis avec l'habituel retard dans le cycle. Sa croissance ralentirait au cours des prochains trimestres sous l'effet de la fin du restockage et de la modération du commerce extérieur. Cependant, les fondamentaux permettraient un retour de la croissance vers son potentiel mi-2011. En effet, les ménages disposent d'un niveau d'épargne élevé et leur endettement est acceptable. Ainsi, la légère amélioration de l'emploi et le raffermissement des salaires favoriseraient la consommation. Parallèlement, le maintien d'une demande externe soutenue stimulerait les exportations et l'investissement des entreprises.

Concernant l'évolution des prix, l'inflation serait faible mais le risque déflationniste se dissiperait. Après avoir drainé les liquidités excédentaires du système financier et repris le contrôle sur le taux au jour le jour, la BCE pourrait être incitée à relever ses taux directeurs au cours du 2nd semestre 2011.

Le principal risque des pays émergents réside dans l'immobilier chinois

Dans les grands pays émergents, les risques de surchauffe économique se modèrent. La croissance ralentit et se rapproche de son potentiel. La Chine a devancé les autres grands émergents, la consommation urbaine ralentissant nettement sur le premier semestre 2010 (hausse du taux d'épargne).

L'inflation sous-jacente reste stable et le risque d'un resserrement excessif de la politique monétaire est réduit. L'inflation reste un risque pour l'Inde.

Le principal risque réside dans l'immobilier chinois. Avec le ralentissement de la croissance et une politique soigneusement dosée du crédit, les flux d'investissement et les prix devraient s'infléchir d'ici à la fin de l'année. Si la chute devenait trop rapide, les autorités gardent une marge de manœuvre monétaire et budgétaire. Pour l'instant, on n'observe pas de matérialisation de ce risque.

• Point sur les ajustements en cours dans l'immobilier résidentiel de part et d'autre de l'Atlantique

Aux Etats-Unis, les ajustements semblent être encore loin d'être terminés. Que ce soit du côté de l'offre (restrictions des conditions de crédit de la part des banques, stocks de logements excessifs) ou de la demande (désendettement des ménages, taux de chômage élevé), la majorité des indicateurs met en évidence un rebond de l'investissement résidentiel au 2ème trimestre qui n'aurait été que temporaire (car lié aux mesures de crédit d'impôt du gouvernement). Notre scénario de croissance modérée mise donc sur un retour de la récession immobilière.

En Europe, les trois grands marchés immobiliers (France, Royaume-Uni et Espagne) évolueront en ordre dispersé. La différence de comportement est en fait principalement reliée à la situation financière des ménages.

- Les ménages français sont comparativement peu endettés, disposent d'un coussin d'épargne déjà important avant crise et d'un pouvoir d'achat immobilier qui s'est légèrement amélioré depuis 2007. Dans ce contexte, les banques sont de leur côté moins frileuses à prêter. Ainsi, le marché resterait dynamique ; toutefois, les hausses de prix pourraient buter en 2011 sur des contraintes de valorisation et de solvabilité des emprunteurs.
- Au Royaume-Uni où, là aussi, la reprise sur les prix a été notable, le marché semble en train de se retourner. Les ménages sont très endettés et le taux d'épargne reste bas. Les banques durcissent à nouveau les conditions d'accès au crédit. Ainsi, la fin de l'année 2010 devrait voir se matérialiser de nouvelles baisses de prix.
- Enfin, en Espagne, même si le marché semble avoir presque touché le fond, avec une atténuation des baisses des prix et une demande en stabilisation, ce n'est qu'un trompe-l'œil. La situation calamiteuse des ménages (endettement, chômage) et un système financier durement touché (créances douteuses) rendent un rebond très improbable.

Notes à l'attention des éditeurs

A propos d'Allianz Global Investors

Filiale d'Allianz SE, Allianz Global Investors AG fédère un réseau de spécialistes de l'investissement actifs sur les plus importants marchés mondiaux institutionnels et de détail. A travers PIMCO, RCM, AllianzGI Capital, AllianzGI Investments Europe et d'autres sociétés de gestion spécialisées, Allianz Global Investors offre une grande variété de compétences de gestion couvrant tous les styles d'investissement en actions et taux, ainsi que des produits diversifiés et des investissements alternatifs. Avec 1.178 milliards d'euros d'encours sous gestion (au 31 décembre 2009), AllianzGI se situe parmi les toutes premières sociétés de gestion mondiales. Grâce à son réseau international de 4750 collaborateurs, dont plus d'un millier de professionnels de l'investissement, Allianz Global Investors est en mesure d'offrir à ses clients dans le monde son expertise locale et sa connaissance des marchés.

Avertissements

Ce document a été préparé par Allianz Global Investors France : Société Anonyme au capital de 10 159 600 euros – 352 820 252 RCS Paris dont le siège social se situe au 20, rue Le Peletier – 75444 Paris Cedex 09.

Allianz Global Investors France est une société de gestion de portefeuille agréée par la Commission des Opérations de Bourse le 30 juin 1997 sous le numéro GP-97-063.

Allianz Global Investors France s'efforce d'utiliser des informations pertinentes, fiables et contrôlées. Toutefois, Allianz Global Investors 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 réalisé à titre d'information ne saurait constituer une offre commerciale ou de conseil d'ordre juridique ou fiscal.

La présente présentation a pour seul objet de fournir à titre d'information une perspective générale de l'environnement macro économique. Les opinions développées dans ce document reflètent le jugement d'Allianz Global Investors France au jour de sa rédaction et sont donc susceptibles d'être modifiées à tout moment sans préavis.

Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable et écrite d'Allianz Global Investors France.

Pour plus d'informations :

Marc Saint Raymond, marc.saint-raymond@allianzgi.fr ; 01 57 86 85 40

Jean-Marie Courtois, jean-marie.courtois@allianzgi.fr ; 01 57 86 85 18