

13 décembre 2010

Communiqué de presse

Allianz Global Investors
Investments Europe



Crise : Acte II - Quelles opportunités d'investissement dans un contexte de risque systémique ?

Stratégie d'investissement 2011

Lors d'un point presse le 13 décembre, les équipes d'AllianzGI Investments Europe ont présenté leur stratégie d'investissement pour 2011. Cette réunion était animée par Giovanni Bagiotti, Chief Executive Officer, Franck Dixmier, Chief investment officer, Thierry Million, responsable de la gestion de taux, Alexandre Caminade, responsable de la gestion et de l'analyse crédit et, Catherine Garrigues, responsable de la gestion actions.

Dans le sillage du second semestre 2010, notre scénario macroéconomique reste centré sur un ralentissement de l'activité mondiale jusqu'au printemps 2011, suivi d'une accélération.

Dans les pays émergents, la crainte d'une surchauffe potentiellement inflationniste, voire de « bulles », est à l'origine du resserrement monétaire en cours et du ralentissement de l'activité vers son potentiel. Aux Etats-Unis, la consommation (+ 2.8 % au 3ème trimestre, + 2.5 % au 4ème) dépasse nos attentes, et freine la progression du taux d'épargne (5.8 %), ainsi que le désendettement des ménages. La persistance d'un chômage élevé, l'effet de richesse négatif induit par l'effritement continu des prix de l'immobilier et la stagnation du crédit expliquent le ralentissement de l'activité. Cependant, les mesures quantitatives, la bonne tenue de l'épargne financière, la stabilisation de l'immobilier et la reprise des créations d'emplois devraient contribuer à raffermir la croissance en 2011.

En zone euro, l'activité devrait évoluer selon le même profil qu'aux Etats-Unis, avec un décalage de quelques mois. Cependant, son redressement au 2ème trimestre 2011 est vulnérable à la consolidation budgétaire et aux mesures d'austérité qu'elle requiert.

Dans les pays développés, les prix continueront de ralentir. En termes sous-jacents, l'inflation baisserait de 1 % en zone euro et de 0.8 % aux Etats-Unis à environ 0.6 %.

Les marchés obligataires en Europe

L'évolution de la crise de la dette souveraine dans la zone euro conduit les Etats de l'Union européenne à envisager désormais de ne plus garantir intégralement les dettes émises à compter de 2013 et de partager le poids de leur éventuelle restructuration avec le secteur privé, dès lors que l'un d'entre eux connaîtrait un risque durable de solvabilité. Les investisseurs internationaux trouvent là des raisons de réduire leurs positions en euros, provoquant un recul marqué de la devise européenne. Ils vendent en premier lieu les dettes des pays les plus fragiles, dits « périphériques », dont la chute des cours ébranle ceux des autres dettes publiques et privées. L'issue de cette crise reste très incertaine. Les plans de sauvetage ne réduisent pas les montants considérables de dettes d'Etats accumulées. Ils organisent simplement un transfert dans des « mains » dotées d'une plus grande solvabilité. La méfiance des investisseurs restera importante, ce qui signifie que les rendements exigés seront également élevés. Le thème du risque souverain va rester d'actualité en 2011, aussi préconisons-nous de rester majoritairement investi sur les pays dits « cœurs », tant qu'une solution politique d'ampleur n'est pas trouvée.

Par ailleurs, la probable réussite de la politique quantitative très agressive aux Etats-Unis visant à éviter une nouvelle récession, favorise l'émergence d'anticipations inflationnistes. Les banques centrales, après avoir appliquée des politiques monétaires très accommodantes, vont tenter de les normaliser en 2011. La BCE sera la première à préparer les marchés à un relèvement de ses taux directeurs. Aussi considérons-nous que la baisse tendancielle des taux longs est arrivée à son terme. Il faut donc se préparer à l'amorce d'une remontée très progressive des taux en 2011.

Le marché du crédit en Europe

Après un parcours remarquable depuis 18 mois, le High yield devrait être encore en 2011, l'une des meilleures classes d'actifs obligataire. La montée du risque souverain affecte le marché du crédit, notamment le secteur bancaire - les banques européennes détenant en effet en portefeuille une part significative de titres émis par les pays « périphériques » - et le secteur des services publics aux collectivités (« utilities »). Or, ces deux secteurs ne représentent que 15 % de l'indice du crédit « High Yield » contre près de 60 % de l'indice du crédit de qualité « Investment Grade ». En 2010, le gisement du marché High Yield s'est considérablement enrichi d'émissions nouvelles. Nous privilégions tout d'abord les secteurs non cycliques, tels les télécommunications, l'alimentation et les boissons. Leur rémunération est attrayante au regard de leur caractère défensif, en particulier en période de ralentissement d'activité. Nous nous intéressons également aux dettes « secured », c'est-à-dire gagées sur des actifs dont nous examinons attentivement la qualité. En revanche, nous restons le plus souvent à l'écart des émetteurs des pays « périphériques ».

Les marchés d'actions en Europe

Dans un contexte de taux historiquement bas, de contagion du risque souverain et d'activité ralentie, les actions sont de nature à retenir l'attention de l'investisseur d'autant que les niveaux d'achat sont particulièrement attrayants. Dans le cadre d'une approche sélective privilégiant qualité et perspectives de croissance, des opportunités se présentent dans trois domaines en particulier :

D'abord les pays émergents, toujours premier vecteur de la croissance mondiale. Leur vigueur ne tire plus seulement les infrastructures. La bourgeoisie locale, dont l'importance triplera en Chine d'ici à 2020, dynamise également la consommation privée. Or, les sociétés européennes qui tirent profit de ces deux évolutions ne sont guère plus chères que les autres.

Ensuite, les petites et moyennes valeurs. A l'inverse des précédentes, leur valorisation relative est élevée. Mais leur croissance bénéficiaire, souvent remarquable, s'appuie sur des métiers à croissance rapide, à barrières d'entrée solides et à rentabilité forte.

Enfin les opérations financières. Car la remontée des flux de trésorerie d'exploitation vers leurs plus hauts niveaux depuis 15 ans dote les entreprises de nouveaux moyens. Les opérations de croissance externe devraient ainsi reprendre, en nombre et en valeur.

Conclusion

L'évolution des marchés obligataires en Europe, va encore être en 2011, très dépendante du thème de la problématique de la dette souveraine. De surcroît, sauf échec de la politique quantitative de la FED qui conduirait à une nouvelle récession, les facteurs haussiers des taux d'intérêt prédominent. Pour s'y prémunir, nous privilégions les dettes adossées à des actifs et les stratégies à sensibilité modérée ou très tactiques profitant de la volatilité. Les propriétés du crédit en font un investissement particulièrement adapté, notamment sur le segment du High Yield.

Du côté des actions, le thème porteur des marchés émergents demeurent au cœur de nos investissements. Ainsi, les sociétés exposées aux marchés à forte croissance retiendront toute notre attention. Nous restons toujours positifs sur les matières premières qui devraient également profiter de la demande des pays émergents, en particulier celle de la Chine.

Les petites et moyennes valeurs, ainsi que les entreprises bénéficiant d'opérations de croissance externe seront également à privilégier.

A propos d'AllianzGI Investments Europe

AllianzGI Investments Europe est la plateforme d'investissement européenne d'Allianz Global Investors. Elle combine les savoir-faire des équipes de gestion d'AllianzGI France à Paris, d'AllianzGI Italia SGR à Milan et d'AllianzGI Europe à Zurich, dans le cadre d'un seul et même processus d'investissement mis en œuvre par 95 professionnels. Les encours gérés dans toutes les grandes classes d'actifs s'élèvent à plus de 118 milliards d'euros (à fin septembre 2010).

A propos d'Allianz Global Investors

Filiale d'Allianz SE, Allianz Global Investors (AllianzGI) 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, AllianzGI 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 1.412 milliards d'euros d'encours sous gestion (au 30 juin 2010), AllianzGI se situe parmi les toutes premières sociétés de gestion mondiales. Grâce à son réseau international de 4900 collaborateurs, dont plus d'un millier de professionnels de l'investissement, AllianzGI est en mesure d'offrir à ses clients dans le monde son expertise locale et sa connaissance des marchés.

Pour plus d'informations :

Marc Saint Raymond 01 57 86 85 40
Jean-Marie Courtois 01 57 86 85 18

Email : marc.saint-raymond@allianzgi.fr
Email : jean-marie.courtois@allianzgi.fr

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 Commissions des Opérations de Bourse le 30 juin 1997 sous le numéro GP-97-063.