

# Communiqué de Presse



## Printemps boursier 2009 : virage ou mirage ?

« Printemps boursier 2009 : virage ou mirage ? » C'est sur ce thème que Franck Dixmier, directeur général adjoint en charge des investissements, Hélène Baron, responsable de la recherche économique, Catherine Garrigues, co-responsable de la gestion des actions, Thierry Million, responsable de la gestion de taux, et Mathieu Pivovard, responsable de la gestion diversifiée, ont présenté la stratégie d'investissement d'Allianz Global Investors France pour le second semestre 2009 lors d'un petit déjeuner de presse le 26 mai.

### Une confiance retrouvée ?

Depuis le 9 mars dernier, les marchés d'actions des pays de l'OCDE ont progressé de plus de 30% en moyenne, un score dont le précédent remonte à 1933, sur le marché nord-américain. Cette progression, signe d'un relatif retour de la confiance des investisseurs, s'est accompagnée d'une compression des primes de risque et d'une chute de la volatilité sur l'ensemble des marchés d'actions, de crédit et sur le marché interbancaire.

Plusieurs facteurs peuvent expliquer cette confiance apparemment retrouvée :

- la publication d'indices d'activité et d'inflation, ainsi que d'indicateurs avancés meilleurs que prévu au plan macro-économique,
- la mise en place de plans de relance vigoureux de la part des Etats et de mesures de politique monétaire de plus en plus accommodantes de la part des banques centrales,
- la décision du G20 de doter le Fonds monétaire international (FMI) de moyens renforcés,
- les discours relativement optimistes de plusieurs banquiers centraux et dirigeants de grands établissements bancaires sur la sortie de crise.

### Vers une croissance zéro en 2010

Au-delà de cette analyse factuelle de très court terme, il est essentiel, pour pouvoir apprécier le caractère pérenne de cette apparente stabilisation des marchés, de se forger des convictions sur les perspectives macro-économiques à moyen terme (12 à 18 mois). Or, si l'on constate une inflexion récente du rythme de dégradation de l'activité dans les pays de l'OCDE, d'autres paramètres, susceptibles d'influer négativement sur la croissance et de repousser le moment de la reprise, sont également à prendre en considération :

- le processus de désendettement des ménages nord-américains va prendre du temps, (constitution d'une épargne de précaution préalablement à la reprise de la consommation),
- les bilans bancaires sont loin d'être assainis (les banques commencent à enregistrer leurs premières pertes sur leurs activités principales de prêts)
- le transfert de dettes privées vers les Etats, nécessaire pour prévenir de tout risque d'effondrement systémique, a pour effet de creuser davantage les déficits publics.

Ces facteurs (faible consommation des ménages, gel du crédit et poids de la dette publique) risquent de priver la croissance de plusieurs de ses moteurs importants à court terme. Ils sont par ailleurs de nature à générer de nouvelles difficultés d'ordre structurel à moyen terme.

Dès lors, Allianz Global Investors France n'envisage pas de retour de la croissance en 2010, année qui se caractériserait plus vraisemblablement par une stagnation de l'activité dans les pays de l'OCDE, la reprise se trouvant repoussée au-delà de cette échéance.

La période qui s'ouvre devrait par ailleurs se caractériser par la présence de forces déflationnistes supérieures aux forces inflationnistes, compte tenu de la persistance du gel du crédit.

Dans ce contexte, quelle stratégie d'investissement adopter dans les différentes classes d'actifs ?

### **Taux**

La stagnation de l'activité et la désinflation constituent un environnement favorable aux obligations. Celles-ci devraient bénéficier du maintien durable à un bas niveau des taux courts, en dépit de la baisse récente enregistrée des taux à long terme. Le secteur public offre de nombreuses opportunités d'investissement à l'intérieur de la zone euro, qu'il s'agisse des emprunts d'Etat ou des dettes garanties et sécurisées par l'Etat.

En matière d'obligations privées, sur le segment « haut rendement » (high yield), la performance récente du marché permet tout juste de rémunérer le risque de défaut des émetteurs. Ce marché offre néanmoins de la valeur en termes de portage, à condition d'être sélectif (choix des émetteurs sur leur capacité à générer du cash flow sans présenter de risque de liquidité à court terme).

### **Actions**

Le marché des actions présente des niveaux de valorisation attrayants et les baisses des bénéfices à venir sont déjà anticipées par les opérateurs. A titre d'exemple, sur le marché américain, les anticipations des analystes intègrent d'ores et déjà une révision à un horizon de 12 mois des bénéfices par actions des entreprises du S&P 500 de - 35% depuis octobre 2008.

Des zones d'ombre subsistent néanmoins, liées à l'inconnue que représente le potentiel de croissance à long terme (3 à 5 ans) des entreprises, les niveaux de marge actuels nous paraissant intenable (coûts de financement en hausse, pression fiscale, pression sur les marges opérationnelles..).

Dans ce contexte, il convient de rester prudent, nos choix de gestion se portant sur les entreprises peu endettées affichant un bilan solide et présentant de bonnes capacités à préserver leurs marges.

### **Allocation d'actifs**

Dans l'environnement actuel de crise majeure, avec un secteur bancaire à la santé précaire, il nous paraît prématuré de sur-pondérer, d'ici fin 2009, de manière structurelle les actions dans un portefeuille diversifié. Cependant, à très court terme, nous diminuons l'ampleur de la sous-pondération sur cette classe d'actifs et nous renforçons le poids des stratégies de diversification en direction des pays émergents, du haut rendement, de l'or et des matières premières.

Compte tenu de l'environnement favorable aux taux, nous sur-pondérons les obligations dans nos portefeuilles diversifiés, à l'exception de l'inflation.

### **Pour plus d'informations :**

#### **Communication Allianz Global Investors France :**

Marc Saint-Raymond

01 57 86 85 40 Email: [marc.saint-raymond@allianzgi.fr](mailto:marc.saint-raymond@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.