



**Thiébaud de Buyer**

Gérant d'Allianz Multi Rendement Réel

**Thiébaud de Buyer, vous gérez ce fonds depuis son lancement en mars 2003, pouvez-vous nous rappeler son positionnement ?**

Allianz Multi Rendement Réel a été créé dans un contexte où les perspectives sur l'évolution de l'inflation n'étaient pas une préoccupation majeure. Nous nous sommes alors interrogés afin d'essayer de définir un univers d'actifs qui pourrait résister à une éventuelle poussée inflationniste dans le futur. Aussi, le concept d'Allianz Multi Rendement Réel repose sur l'assemblage de 4 classes d'actifs réels : les obligations indexées sur l'inflation – qui par nature résistent à l'inflation – mais également tous les biens réels dont les actifs progressent en cas de poussée inflationniste tels que les mines d'or, les ressources naturelles et l'immobilier.

L'association de ces 4 classes d'actifs, historiquement et par construction, apportent une certaine résistance et de ce fait, une protection dans un contexte de hausse de l'inflation.

Toutefois, l'objectif d'Allianz Multi Rendement Réel n'est pas de profiter de l'inflation mais de mieux se comporter que tout autre actif face à une poussée inflationniste.

**Dans le contexte d'incertitudes sur le plan macro-économique et de crise sur les marchés, quelle approche avez-vous adoptée dans la gestion du fonds ?**

On peut effectivement parler d'incertitudes... lorsque les marchés financiers valorisent une récession et que les craintes sont

de plus en plus fortes sur les Etats de la zone euro (plus seulement la Grèce mais désormais l'Italie, et même la France) – ils perdent toute rationalité, et se réfugient vers ce qui a bien marché dans le passé. C'est ainsi que les deux classes d'actifs les plus prisées aujourd'hui sont celles dans lesquelles on est sûr de perdre de l'argent à moyen terme : les emprunts d'Etat allemands et américains, qui rapportent 1% de moins que l'inflation (soit une érosion des actifs détenus par les porteurs en termes réels). Dans ce contexte, nous restons prudents tout en gardant notre orientation générale : chercher du rendement, de la diversité et une option de protection contre l'inflation.

**Sur le thème séculaire des ressources naturelles, quelle est votre politique de gestion actuellement ?**

Le secteur des ressources naturelles est très diversifié avec des sous-secteurs comme l'énergie, le bois, l'eau, l'agriculture et les mines industrielles... Ces sous-secteurs présentent des caractéristiques variables.

Nous sommes positionnés sur le thème du bois (via le fonds Pictet Fund Timber) qui est important à deux égards : nul substitut n'a réellement été trouvé, et il reste indispensable pour le papier, les meubles et la construction, et en absorbant le CO2 il régule le climat mondial. Le thème de l'agriculture bénéficie de la réduction des surfaces de terre arable et de l'augmentation de la demande, due à la démographie (nous venons de passer la barre des 7 milliards d'habitants sur la planète !), de l'élévation du niveau de vie et aussi le développement des énergies de substitution. Pour cela, nous investissons notamment sur le fonds DWS Global AgriBusiness.

Le thème de l'eau est également vital pour les hommes. Aujourd'hui, 6 personnes sur 10 ans le monde n'ont pas accès à l'eau potable ! D'énormes investissements sont donc nécessaires afin de pouvoir fournir de l'eau saine ou potable en quantité suffisante. Le fonds SAM Water est positionné sur cette thématique

de long terme en ajoutant une forte dimension de développement durable.

**L'immobilier coté a particulièrement bien résisté au plus fort de la crise cet été. Quel est le poids actuel de cette classe d'actifs dans le portefeuille ?**

Si la résistance est correcte et appréciable dans ce contexte de crise par rapport aux autres actions, la performance est tout de même décevante si on la compare avec la bonne tenue de l'immobilier physique et aux fondamentaux de l'immobiliers de bureaux qui sont sains. Aussi, nous pensons qu'il y a du potentiel sur ce secteur. Nous construisons notre exposition au travers du fonds SISF Global Properties qui permet d'accéder aux meilleures sociétés immobilières du monde entier, et de profiter de l'essor de certaines zones, et de l'incontournable Allianz Foncier qui fait partie des tous meilleurs et des précurseurs plus spécifiquement sur le marché français.

L'attrait de cette classe d'actifs réside dans le rendement important (de l'ordre de 5%<sup>1</sup>), sur les fondamentaux solides que je viens de mentionner (le marché de l'immobilier physique est bien orienté du point de vue de l'offre et de la demande) et de sa moindre sensibilité aux événements macro-économiques. Enfin, la plupart des baux sont eux-mêmes indexés sur l'inflation. Notre allocation sur l'immobilier est de l'ordre de 25%<sup>1</sup> actuellement.

**Le rendement des obligations indexées sur l'inflation est aujourd'hui faible. Comment appréhendez-vous cette situation dans le portefeuille ?**

C'est vrai que le rendement réel est aujourd'hui trop faible compte tenu de l'objectif d'Allianz Multi Rendement Réel. En revanche cet actif est largement décorrélé des autres actifs, et constitue souvent un refuge en cas de crise. Aussi, notre portefeuille est composé d'OATI (Obligation Assimilable du Trésor Indexée) à hauteur de 18%<sup>1</sup>. Ces investissements sont réalisés au travers notamment du fonds SLF Inflation Monde qui permet de se diversifier sur toutes les grandes zones géographiques (et non pas de se limiter à la zone euro) et HSBC Emerging Inflation afin d'investir sur les obligations émises par les pays émergents, tout en ne pâtissant pas du principal risque de ces zones, l'inflation.

**L'or est un actif qui fut très recherché durant l'été. Or le poids dans Allianz Multi Rendement Réel est assez faible, pour quelle raison ?**

Je pense qu'il faut d'abord distinguer le comportement de l'or physique de celui des actions des mines d'or qui ont vocation à figurer dans le portefeuille. L'or physique est l'actif défensif par

excellence. Celui sur lequel on investit lorsque l'on anticipe le pire. Outre le fait que le comportement de l'or physique est difficilement répliquable dans un fonds, contrairement à une obligation qui apporte un coupon ou une action qui distribue un dividende, cet actif ne propose pas de rendement. Seule la plus-value est anticipée par son acquéreur. Ce n'est pas le cas du secteur des mines aurifères qui regroupe les actions de sociétés dont l'activité est liée à l'or et aux métaux précieux. Ce thème constitue généralement un refuge en cas de crise géopolitique et en cas de forte inflation. Les mines d'or deviennent de plus en plus un actif indispensable dans les allocations. Leur volatilité et leur fonctionnement par à-coup en font aussi, un actif complexe à maîtriser, c'est la raison pour laquelle nos investissements sur cet actif est à la fois mesuré et opportuniste en fonction des variations de cours.

**16% du portefeuille<sup>1</sup> est investi sur des diversifications. De quel type d'instruments financiers s'agit-il ?**

Dans le cadre de notre recherche permanente de rendement nous investissons dans des produits obligataires qui procurent ce rendement via leurs coupons fixes ou variables. Ce sont des obligations d'entreprises, qui nous permettent d'allier une bonne sécurité car ce sont des entreprises que nous estimons en bonne santé, et un bon rendement car dans leur phobie du risque les investisseurs s'en détournent.

**Vous évoquiez en introduction un contexte, lors de la création du fonds, où l'inflation n'était pas une préoccupation majeure. Qu'en est-il aujourd'hui à un horizon de court/moyen terme ?**

Le moins qu'on puisse dire, c'est que l'inflation n'est pas une préoccupation pour les marchés financiers : le rendement des emprunts allemands à 2 ans est de l'ordre de 0,4%, à 5 ans de 0,9% et à 10 ans de 1,7%<sup>1</sup>, alors que l'inflation s'approche des 3%. Les investisseurs – s'ils sont rationnels – anticipent donc une parfaite stabilité des prix. Dans le cadre d'une problématique de dette et de déficit un Etat n'a pas beaucoup de solutions : il peut se serrer la ceinture et revenir à une gestion de bon père de famille – au risque de détériorer croissance et climat social –, il peut choisir de faire défaut – au risque de se couper définitivement de toute possibilité future d'emprunt –, et il peut rembourser en « monnaie de singe » via une inflation maîtrisée. Cette solution semble un moindre mal...

Achévé de rédiger le 15/11/2011

<sup>1</sup> Source Allianz Global Investors au 15/11/2011

Allianz Foncier est un fonds commun de placement régie par les lois de la France et agréée par l'autorité de tutelle (l'AMF). Les risques du fonds sont définis de manière détaillée dans le prospectus. Allianz Multi Rendement Réel est un fonds commun de placement (FCP) régi par les lois françaises & agréé par l'autorité de tutelle (AMF). Les risques du fonds sont définis de manière détaillée dans le prospectus.

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.

Avant toute décision d'investissement, l'investisseur devrait consulter son conseiller financier pour évaluer et s'assurer de l'adéquation de l'investissement en fonction de sa situation, de son profil de risque et de ses objectifs. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. La valeur des actions peut aussi bien diminuer qu'augmenter. Avant de souscrire à ce produit, le distributeur vous remet le prospectus simplifié, document réglementaire visé par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF), que vous êtes invité à lire attentivement. Ce document est disponible auprès d'Allianz Global Investors France, sur [www.allianzgi.fr](http://www.allianzgi.fr) et auprès des entités qui commercialisent ce produit. Document non contractuel. Les opinions développées dans la présente publication reflètent le jugement actuel d'Allianz Global Investors France, celui-ci étant susceptible d'évoluer à tout moment. Les gains échéant au client peuvent se voir augmentés ou réduits en fonction des fluctuations de taux de change. 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. La présente publication ne doit pas être copiée, transmise ou distribuée à des tiers sans l'autorisation écrite préalable d'Allianz Global Investors France.