

# Flash spécial

## Allocation tactique

Lettre mensuelle

### Vent de Panique et rebond avorté

#### Environnement et sentiment de marchés

Depuis plus de deux semaines les marchés connaissent une forte vague de baisse provoquée par les inquiétudes sur la dette des pays développés et accentuée par le fort ralentissement de la croissance aux Etats-Unis. La forte incertitude sur l'avenir économique et les capacités des Etats à durablement générer de la croissance que nous évoquons depuis le début de l'année s'est transformée en volatilité sur les marchés. Par ailleurs, les niveaux d'endettement des Etats et la fragilité de leurs notations par les agences de ratings ont joué le rôle de catalyseur dans la chute que nous vivons. Le S&P 500 a ainsi perdu entre le 1<sup>er</sup> et le 11 août près de 10 %, les indices de la zone euro toujours pénalisée par les problèmes politiques (accord pour le sauvetage des pays périphériques) baissent encore davantage : l'EuroStoxx 50 perd près de 17 % sur le mois. Tous les autres marchés boursiers internationaux, y compris les pays émergents, sont orientés également très fortement à la baisse.

#### Les tentatives de soutien ne convainquent pas

La Réserve fédérale (Fed) intervient pour rassurer, les marchés rebondissent un jour pour mieux rechuter. En effet, le Federal Open Market Committee (FOMC) annonce le maintien d'une politique monétaire très accommodante jusqu'en 2013 et une possible 3<sup>ème</sup> tranche de « *quantitative easing* », les marchés américains ont rebondi de près de 5 %. La prise de conscience par les investisseurs que le discours de B. Bernanke officialise un scénario de très faible croissance et de politique monétaire durablement à taux zéro, rappelant les tristes perspectives économiques du Japon, a reconduit les marchés dans le rouge. En Europe aussi, les banquiers centraux et les politiques se mobilisent, la Banque centrale européenne (BCE) intervient au plus proche des problématiques de dettes, rachetant des papiers obligataires italiens et espagnols, enrayant enfin la spirale baissière affectant ces deux marchés de dettes et mettant fin (au moins à court terme) à la contagion de la crise à ces deux pays. Mais les investisseurs

dont la psychologie est ancrée dans la peur, ont reporté leurs inquiétudes sur la fragilité du « AAA » de la France pour faire replonger les marchés et en particulier le secteur bancaire.

Il est difficile d'analyser ces extrêmes variations de marchés et d'en jauger le caractère purement psychologique, mais, en ce qui concerne notre analyse macro économique et fondamentale, nous gardons le cap. Nous continuons en effet de penser que le « *double dip* » (scénario de récession répétée) sera évité cette année et que les potentiels de croissance sont beaucoup plus faibles que par le passé. Les pays émergents devraient encore être les principaux moteurs de la croissance mondiale malgré leur propre ralentissement. D'un point de vue micro-économique, les entreprises, qu'elles soient américaines ou européennes, sont en bonne santé financière. Bien sûr, et malheureusement, la prolongation et l'accroissement de cette crise seraient une nouvelle difficulté à la réalisation de ce scénario.

## Nos perspectives et nos scores à court terme

Dans cet environnement, nous continuons d'être très prudents sur les actifs risqués à court terme. Nous avons même accentué notre prudence dès le 8 août en baissant 2 scores actions : les actions américaines, sur lesquelles nous sommes passés et restons à -2, et les actions émergentes, sur lesquelles nous sommes passés et restons à 0. Pour mémoire, nous sommes déjà négatifs (score de -2) sur les actions de la zone euro et japonaises.

Pendant les périodes de fortes volatilités la sous pondération des actifs risqués est source de sur performance. D'un point de vue plus fondamental, la difficulté qu'ont les autorités monétaires à « rassurer » et l'absence des pouvoirs politiques pour répondre aux inquiétudes des marchés sur les problèmes de politiques budgétaires (en Europe et aux Etats-Unis) et aux problèmes de Gouvernance (en zone euro) nous semblent deux bonnes raisons encore aujourd'hui pour maintenir ces sous expositions. Notre retour à la neutralité sur les actions

émergentes correspond à notre volonté à court terme de réduire les risques dans les portefeuilles, même si nos perspectives sur cette classe d'actifs à moyen terme restent beaucoup plus positives.

Ces scores sont bien évidemment amenés à changer. Si des décisions politiques ou monétaires étaient prises dans les jours qui viennent, susceptibles de convaincre les marchés et de résoudre les problèmes exposés ci-dessus, nous serions évidemment amenés à modifier les allocations, en particulier sur les actifs risqués.

Achevé de rédiger le 12 août 2011

← Sous-pondération		0		→ Sur-pondération	
-4	-2	0	+2	+4	
<b>Taux</b>					
Investment Grade Euro	↓ -2	High Yield Euro	↔ 0	Dettes Emergentes	↔ +2
		État 10 ans UK	↔ 0	Convertibles	↔ +2
		État 10 ans US	↔ 0		
		État 10 ans Zone euro	↔ 0		
		État 10 ans Japon	↔ 0		
		Indexées inflation €	↔ 0		
<b>Actions</b>					
US	↓ -2	Pays émergents	↓ 0	Immobilier coté	↔ +2
Zone euro	↔ -2	UK	↔ 0	Volatilité	↔ +2
Japon	↔ -2	Matières Premières	↔ 0		
Euro/Dollar			0		

Source : AllianzGI France - Août 2011

Rappel des modalités de fonctionnement du Comité d'Allocation d'actifs d'AllianzGI Investments Europe : le Comité d'allocation d'actifs attribue pour chacun des marchés principaux et en cas de convictions sur les diversifications, un score tenant compte de notre scénario économique central, mais aussi du risque dans sa globalité et également de critères tels que la valorisation, les flux, le momentum... Ces notes traduisent un niveau de performance attendue et de conviction (positive ou négative).

Les notations expriment : -4 : sous-exposition forte, -2 : sous-exposition moyenne, 0 : neutre, +2 : sur-exposition moyenne, +4 : sur-exposition forte.

Toutes les données indiquées dans ce document ont pour sources : Datastream, Reuters, Bloomberg, AllianzGI Investments Europe, AllianzGI France.

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. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. 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. 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. 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.