

# Conviction Matters

La newsletter mensuelle de l'équipe Conviction Equity

## Umicore charge ses batteries pour l'avenir de la mobilité propre

Umicore\* a enregistré des performances solides au premier trimestre 2021, confirmant ainsi la tendance amorcée en 2020 avec des bénéfices annuels record malgré des conditions de marché sans précédent. Alors que l'essor des véhicules électriques (VE) à travers le monde se poursuit, le groupe belge occupe une position intéressante en tant que leader de la mobilité propre. L'équipe de Conviction Equity investit depuis longtemps dans la société et confirme l'argumentaire d'investissement : le soutien toujours plus fort de la transition énergétique et la montée en puissance des réglementations en la matière dans le monde - comme le Pacte vert en Europe - créent un contexte de marché structurellement porteur. À cet égard, l'un des principaux atouts d'Umicore réside non seulement dans l'accent mis sur les batteries pour véhicules électriques, mais aussi dans ses capacités de recyclage.

Le Pacte vert, qui a été adopté en décembre 2019 et constitue la stratégie de croissance de l'UE en vue d'atteindre la neutralité carbone d'ici 2050, devrait mobiliser 1.000 milliards d'euros sur 10 ans<sup>1</sup>. La mobilité verte, et notamment le développement des VE et des infrastructures de recharge, est une priorité pour l'UE et devrait bénéficier de flux d'investissements massifs. Pour remettre les choses en perspective, 93% du parc automobile mondial doit encore être électrifié<sup>2</sup>, la demande de batteries devrait être multipliée par 14 d'ici 2030<sup>3</sup> et l'Europe est en passe de devenir le deuxième plus grand marché mondial des véhicules électriques au cours de la prochaine décennie<sup>4</sup>. « *C'est un énorme potentiel et nous y jouerons un rôle important* », a déclaré publiquement le PDG d'Umicore Mark Grynberg il y a quelques semaines<sup>2</sup>.



### Préparer l'avenir : augmenter la production et accélérer l'innovation en matière de cathodes

Umicore est bien partie pour profiter de cette tendance et tirer une croissance future significative de la production de cathodes, un composant clé des batteries lithium-ion, la technologie dominante pour les VE. Depuis 2016, le groupe a notamment investi 1,1 milliard EUR dans l'augmentation de sa capacité de production de matériaux cathodiques en Corée, en Chine et en Pologne<sup>5</sup>. En 2019, Umicore a finalisé l'acquisition des activités de raffinage du cobalt et de précurseurs de cathodes à Kokkola, en Finlande, marquant ainsi une étape importante dans l'expansion de la chaîne de valeur des matériaux pour batteries du groupe. La société a également annoncé récemment des plans d'expansion de son usine de matériaux cathodiques à Nysa, en Pologne, afin de répondre à la demande européenne croissante. Le site de production devrait être mis en service vers le milieu de l'année.

Il produira toutes les qualités de NMC (nickel manganèse cobalt), y compris le HLM (haut manganèse), et fonctionnera entièrement à partir d'énergies renouvelables.

Au-delà des capacités de production, l'entreprise vise également à être à la pointe de l'innovation en matière de matériaux cathodiques, en signant avec les principaux producteurs de batteries pour véhicules électriques, à savoir LG Chem et Samsung SDI, des accords pluriannuels portant sur des livraisons à partir de ses usines en Corée, en Chine et en Europe. Le 4 mai, le groupe a annoncé la signature d'un accord de licence croisée de brevets avec BASF couvrant une large gamme de matériaux cathodiques et leurs précurseurs (plus de 100 familles de brevets). Les matériaux cathodiques sont essentiels en termes de performance, de sécurité et de coût des batteries lithium-ion utilisées dans l'électromobilité moderne. Le développement de ces matériaux est déterminant pour maximiser les performances des batteries.

## Après demain : le défi croissant du recyclage

La performance et la gestion du cycle de vie des batteries sont au cœur de la stratégie de durabilité de l'UE. Fin 2020, la Commission européenne a proposé de moderniser la législation de l'UE sur les batteries, mettant ainsi en œuvre sa première initiative parmi les mesures annoncées dans le nouveau plan d'action pour l'économie circulaire, l'un des principaux composants du Pacte vert européen.

Parallèlement à une déclaration visant à favoriser les batteries durables et hautement performantes, la Commission a proposé d'établir de nouvelles exigences et de nouveaux objectifs concernant la teneur en matériaux recyclés ainsi que la collecte, le traitement et le recyclage des batteries à la fin de leur cycle de vie. Toutes les batteries collectées devront être recyclées et des niveaux élevés de valorisation devront être atteints. Dans cette optique, l'UE lancera cette année une étude de faisabilité concernant son système de passeport pour batteries, qui vise à augmenter la part minimale de cobalt, de plomb, de lithium ou de nickel recyclés dans les batteries au cours des 15 prochaines années.

Les batteries lithium-ion utilisées dans les véhicules électriques ont une durée de vie utile pouvant aller jusqu'à une dizaine d'années. Ensuite, elles doivent être soit réaffectées à un autre usage, soit recyclées. D'ici 2026, les besoins mondiaux en matière de recyclage pourraient être presque dix fois supérieurs à la capacité existante<sup>6</sup>.

*\*Ces informations ne constituent ni une recommandation ni une sollicitation d'achat ou de vente d'un quelconque titre en particulier. Un titre mentionné à titre illustratif pourrait ne plus être présent au portefeuille à la date de publication du présent document ou à toute autre date ultérieure.*

1 European Green Deal: Brussels unveils €1 trillion plan to make EU carbon neutral by 2050 (« Pacte vert européen : Bruxelles dévoile un plan de 1.000 milliards EUR pour permettre à l'UE d'atteindre la neutralité carbone d'ici 2050 »), Euronews, 14 janvier 2020

2 Umicore se cherche un CEO visant de nouveaux sommets, L'Echo, 11 février 2021

3 Pacte vert : des batteries durables pour une économie circulaire et climatiquement neutre, communiqué de presse de la Commission européenne, 10 décembre 2020

4 EU set to introduce recycling targets for battery makers (« L'UE prévoit d'introduire des objectifs de recyclage pour les fabricants de batteries »), Financial Times, 8 décembre 2020

5 Source : Bloomberg, 2021

6 Electric vehicles: battery overload (« Véhicules électriques : les batteries surchauffent »), Financial Times, 15 février 2021

7 Umicore much stronger 2021 (likely peak) earnings (« Les bénéfices d'Umicore beaucoup plus élevés en 2021 (pic probable) », Recherche JP Morgan Cazenove, 22 avril 2021

Si l'on considère, de façon prudente, qu'une batterie a une durée de vie de huit ans, 274.000 tonnes de matériaux de batterie devront faire l'objet d'un recyclage ou d'une réutilisation dans le monde d'ici 2025. Ce chiffre pourrait atteindre plus de 800.000 tonnes en 2026, alors que la capacité de recyclage actuelle est estimée à environ 85.000 tonnes par an (environ 50% en Europe et 50% en Chine)<sup>6</sup>. Selon les analystes, une nouvelle installation de recyclage de 20.000 tonnes pourrait coûter jusqu'à 165 millions d'euros et nécessiter au moins cinq ans de conception et de construction<sup>6</sup>.

Umicore, qui dispose actuellement d'une capacité de 7.500 tonnes, devrait étendre cette dernière dans les années à venir. L'entreprise a décidé de poursuivre le virage stratégique amorcé avec le plan stratégique « Horizon 2020 », en se séparant de certaines activités non essentielles (vente des produits chimiques à base de zinc, des produits de construction et activités de revêtement de grandes surfaces avec des produits à couches minces) et en se concentrant davantage sur le développement de ses capacités de recyclage, qui représentaient 61% de son EBIT (362 mn EUR) en 2020<sup>7</sup>. Les bénéfices des divisions de recyclage devraient par ailleurs être nettement plus élevés en 2021 qu'en 2020 grâce à l'augmentation des volumes traités, mais aussi au bénéfice exceptionnel très important lié à la hausse des prix des métaux.

La stratégie d'Umicore, ses fondamentaux solides et les tendances favorables dont elle bénéficie en ont fait un candidat de choix pour les portefeuilles de l'équipe Conviction Equity. L'équipe continuera à suivre activement la stratégie de cette entreprise, qui poursuit sa transformation pour avoir un impact vert toujours plus positif et dont le PDG a annoncé sa décision de quitter l'entreprise dès qu'un remplaçant sera trouvé, après 12 ans à la tête du groupe.

## Principaux atouts d'Umicore



**Bénéfice (EBIT) doublé en 2020 par rapport à 2014**



**2020 meilleure performance financière de son histoire**



**Produits et services durables**

- Alimentent l'électromobilité
- Fournissent des solutions pour réduire les émissions nocives des industries et des véhicules
- Ferment la boucle des métaux grâce au recyclage (valorisation de 28 métaux)



**Meilleure durabilité des opérations**

**77%** du chiffre d'affaires proviennent de la mobilité propre et du recyclage (contre 65% en 2015)

**-67%** d'émissions de métaux dans l'air par rapport à 2015

**-17%** de consommation d'énergie par rapport à 2015

# Commentaires sur la performance mensuelle des fonds<sup>8,9</sup>

## Allianz Actions Euro Convictions

Le fonds **Allianz Actions Euro Convictions C EUR** a progressé de 3,7% au mois d'avril, surperformant l'indice MSCI EMU (+2,2%). Sa performance depuis le début de l'année (+12,4%) est également supérieure à celle de l'indice (+11,3%). L'industrie et les services aux collectivités ont apporté les meilleures contributions à la performance depuis le début de l'année, tandis que l'énergie a constitué le principal frein. Notre sélection de titres dans l'industrie a particulièrement porté ses fruits, grâce entre autres à l'élan notable fourni par Saint-Gobain (+40,0% depuis le début de l'année) et à notre position hors indice sur Signify (+37,0% depuis le début de l'année), deux valeurs aux performances nettement supérieures à la moyenne du segment (+12,5% depuis le début de l'année). Depuis janvier, la performance du fonds a également été soutenue par un effet de sélection positif au sein des services aux collectivités, notamment grâce à notre position sur Veolia Environnement et à l'exposition hors indice à EDP Renovaveis. Notre unique position dans le secteur de l'énergie, qui concerne le producteur de biodiesel Neste, a généré la pire contribution depuis le début de l'année. Son action s'est repliée de 14,0% alors que les géants pétroliers traditionnels bénéficiaient d'une impulsion marquée : Repsol a ainsi bondi de 20,5% et Eni de 16,2%.

Le mois d'avril a été marqué par un sentiment de marché positif, les résultats du premier trimestre ayant généralement

dépassé les attentes des investisseurs. Les services aux collectivités et l'énergie ont constitué la principale source de surperformance relative du fonds en avril, dès lors que Veolia Environnement et EDP Renovaveis ont continué de bénéficier d'une dynamique positive au cours du mois et que Neste est repassé en territoire positif (+11,4%) alors que ses pairs du secteur de l'énergie ont clôturé dans le rouge (Total a notamment chuté de 7,4%).

Performances nettes <sup>8</sup>	Portefeuille (%)	Indice (%)	Performance active (%)
1 mois	3,66	2,16	1,51
3 mois	12,94	12,81	0,13
Depuis le début de l'année	12,34	11,31	1,03
1 an	39,69	38,11	1,58
3 ans (par an)	9,22	5,79	3,43
5 ans (p.a.)	9,62	8,45	1,17
10 ans (par an)	7,33	6,57	0,76

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

## Allianz Climate Transition

Le fonds **Allianz Climate Transition I EUR** a progressé de +1,9% en avril, sous-performant légèrement l'indice MSCI Europe (+2,1%). La performance depuis le début de l'année s'établit à +9,0%, soit moins que l'indice de référence (+10,6%). Depuis le début de l'année, les secteurs de l'industrie et de la santé ont apporté les meilleures contributions à la performance, tandis que l'énergie a constitué le principal frein. Au sein du secteur industriel (qui fait l'objet d'une pondération marquée dans le portefeuille et est une source importante de profils de « meilleures solutions » face au changement climatique), nos positions hors indice de référence sur le leader de l'éclairage Signify (+37,0%), le cabinet de conseil en conception et ingénierie Arcadis (+29,4%) et la société de gestion des déchets Biffa (+24,1%) ont particulièrement brillé. Saint-Gobain, qui a généré une performance impressionnante depuis le début de l'année (+40,0%), a offert une impulsion appréciable au portefeuille. Enfin, la sous-pondération du secteur de la santé, assortie d'une sélection de titres judicieuse (avec notamment Eurofins Scientific, +20,0%), a également porté ses fruits. Ces gains ont été partiellement contrebalancés par notre positionnement dans le secteur de l'énergie, en particulier nos investissements dans le producteur de biodiesel Neste, à la peine depuis le début de l'année (-14,1%), ainsi que dans Gaztransport et Techniga (-10,3%). Parallèlement, les géants pétroliers, auxquels le fond n'est pas exposé, ont continué d'enregistrer une dynamique soutenue (en particulier BP et Repsol).

En avril, l'énergie a constitué la principale source d'alpha, Neste, Gaztransport et Techniga étant revenus en territoire positif tandis que la plupart de leurs pairs clôturaient dans le rouge. La consommation discrétionnaire a été le principal frein à la performance mensuelle, notamment en raison d'une correction dans les secteurs de l'automobile et des semi-conducteurs, qui a affecté nos positions sur Michelin, Renault et Plastic Omnium.

Performances nettes <sup>8</sup>	Portefeuille (%)	Indice (%)	Performance active (%)
1 mois	1,90	2,07	-0,17
3 mois	7,90	11,43	-3,53
Depuis le début de l'année	9,02	10,60	-1,57
1 an	37,19	30,16	7,04
3 ans (par an)	10,39	6,38	4,01
5 ans (p.a.)	10,41	7,55	2,86

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

## Allianz Europe Equity SRI

Le fonds Allianz Europe Equity SRI A EUR a progressé de 3,0% en avril, surperformant l'indice MSCI Europe (+2,1%). Il gagne 9,2% depuis le début de l'année, soit moins que son indice de référence (+10,6%). La principale contribution positive à la performance depuis le début de l'année est à mettre à l'actif de l'industrie (soutenue en particulier par Saint-Gobain et Signify), tandis que la consommation discrétionnaire a constitué le principal frein, notamment en raison de nos positions sur Renault (-6,3%) et sur Adidas, qui a pâti du boycott de la Chine en raison de sa prise de position au sujet de travail forcé présumé de musulmans ouïghours (-13,8%).

En avril, l'énergie a apporté la meilleure contribution à la performance active, notre unique position dans ce secteur, qui concerne le producteur de biodiesel Neste, étant repassé en territoire positif tandis que ses pairs ont globalement clôturé dans le rouge. La consommation discrétionnaire a une nouvelle fois fourni la moins bonne contribution active sur le mois, en raison essentiellement de notre positionnement sur l'automobile. En effet, Stellantis, Renault et Michelin ont sous-performé le secteur dans son ensemble.

Performances nettes <sup>8</sup>	Portefeuille (%)	Indice (%)	Performance active (%)
1 mois	2,96	2,07	0,89
3 mois	9,72	11,43	-1,71
Depuis le début de l'année	9,18	10,60	-1,41
1 an	29,93	30,16	-0,23
3 ans (par an)	4,78	5,90	-1,12
5 ans (p.a.)	7,64	8,52	-0,88
10 ans (par an)	5,23	6,61	-1,38

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

## Allianz Valeurs Durables

Le fonds Allianz Valeurs Durables IC EUR a progressé de 2,5% au mois d'avril, surperformant l'indice MSCI EMU (+2,2%). Sa performance depuis le début de l'année s'établit à +10,7%, soit moins que celle de l'indice de référence (+11,3%). Depuis le début de l'année, la meilleure contribution active provient de l'industrie, soutenue par une sélection de titres judicieuse, nos positions sur Signify et Saint-Gobain s'étant envolées de 37% et 40% respectivement. La consommation discrétionnaire a le plus grevé la performance, notamment en raison de nos positions sur Renault (-6,3%) et sur Adidas, qui a pâti du boycott de la Chine en raison de sa prise de position au sujet de travail forcé présumé de musulmans ouïghours (-13,8%).

En avril, les services aux collectivités ont représenté la principale source d'alpha du fonds, en particulier grâce à notre position sur Veolia Environnement, dont le cours a bondi de 21,2%. La consommation discrétionnaire a une nouvelle fois fourni la moins bonne contribution active sur le mois, en raison essentiellement de notre positionnement sur l'automobile. En effet, Stellantis, Renault et Michelin ont sous-performé le secteur dans son ensemble.

Performances nettes <sup>8</sup>	Portefeuille (%)	Indice (%)	Performance active (%)
1 mois	2,52	2,16	0,36
3 mois	11,15	12,81	-1,65
Depuis le début de l'année	10,69	11,31	-0,62
1 an	39,11	38,11	1,00
3 ans (par an)	7,46	5,79	1,67
5 ans (p.a.)	9,67	8,45	1,22
10 ans (par an)	7,02	6,57	0,45

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

## E.T.H.I.C.A.

Le fonds E.T.H.I.C.A. IC EUR a progressé de 2,0% au mois d'avril, surperformant l'indice Euro Stoxx 50 Total Return (+1,8%). Le fonds gagne 10,5% depuis le début de l'année, soit moins que son indice de référence (+12,7%). L'industrie a apporté la principale contribution à la performance active depuis début 2021, dopée notamment par nos positions hors indice sur Saint-Gobain (+40,0% depuis le début de l'année) et Signify (+37,0%), tandis que la consommation discrétionnaire a constitué le plus grand frein, en particulier en raison de notre position sur Adidas, qui a pâti du boycott de la Chine en raison de sa prise de position au sujet du travail forcé présumé de musulmans ouïghours. Nous n'avons par ailleurs pas investi dans Volkswagen – exclue par notre filtre éthique –, dont l'action s'est envolée de plus de 42% depuis janvier, ni dans Daimler (+30,4% depuis le début de l'année).

En avril, le secteur de l'énergie a généré la meilleure contribution à la performance active, grâce à notre position hors indice sur le producteur de biodiesel Neste, qui a signé une performance à deux chiffres (+11,4%), alors que celle du segment de l'énergie était globalement négative (-7,0%). Notre exposition aux services aux collectivités a également porté ses

fruits, grâce notamment à Veolia Environnement et EDP Renovaveis. La consommation discrétionnaire et la santé ont le plus pesé sur la performance active en avril. À l'avenir, nous veillerons à ce que le portefeuille reste axé sur la qualité et les profils éthiques supérieurs à la moyenne.

Performances nettes <sup>8</sup>	Portefeuille (%)	Indice (%)	Performance active (%)
1 mois	2,01	1,82	0,18
3 mois	10,71	14,84	-4,13
Depuis le début de l'année	10,52	12,68	-2,16
1 an	40,18	38,70	1,49
3 ans (par an)	6,44	6,52	-0,08
5 ans (p.a.)	8,91	8,31	0,59
10 ans (par an)	6,04	5,75	0,28

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

### L'équipe Conviction Equity

Basée à Paris, Londres et Francfort, l'équipe d'investissement se concentre sur les actions européennes et compte 12,5 milliards d'euros d'actifs sous gestion\*. L'approche à long terme, axée sur les fondamentaux et impliquant un style d'investissement mixte de l'équipe permet de mettre clairement l'accent sur le développement durable (ESG, ISR et Impact), un domaine dans lequel l'équipe est pionnière depuis 2002. La gamme de fonds Conviction Equity comprend plusieurs segments, parmi lesquels Conviction Core Equity, SRI Conviction, Listed Real Estate.

### ISR Best-in-class

Les fonds Allianz Euro Actions Convictions, Allianz Climate Transition, Allianz Europe Equity SRI, Allianz Valeurs Durables et E.T.H.I.C.A. adoptent une approche ISR Best-in-class, dans le cadre de la partie durable et responsable de son processus d'investissement. Nous cherchons à fournir les meilleurs rendements ajustés du risque ainsi que des caractéristiques environnementales et sociales positives. Comme base de référence, nous appliquons notre politique d'exclusion (<https://regulatory.allianzgi.com/ESG/SRI-exclusions>) et construisons ensuite le portefeuille en l'orientant vers les entreprises leaders de leur secteur qui font preuve de pratiques ESG supérieures. Nous utilisons notre propre méthodologie de notation ISR pour évaluer la qualité ESG, en combinant des sources de données externes avec nos propres analyses et recherches. En outre, nous prenons très au sérieux notre responsabilité en tant que gestionnaire actif et responsable des actifs de nos clients. Sur l'ensemble de la plateforme d'investissement d'AllianzGI, les analystes et les gestionnaires de portefeuille s'engagent activement auprès des entreprises pour améliorer les performances ESG de manière continue.

\* Données au 31/03/2021

NB : Ces informations ne constituent ni une recommandation ni une sollicitation d'achat ou de vente d'un quelconque titre en particulier.

8. Données au 30/04/2021 nettes de frais. Le calcul repose sur la valeur nette d'inventaire par part/action (hors droits d'entrée pour la première année d'investissement), dans l'hypothèse du réinvestissement des distributions. Calcul suivant la méthode BVI. La gestion du compte peut entraîner des droits de garde annuels, ce qui réduira la performance. La performance passée n'est pas un indicateur fiable des résultats futurs.

9. Ces informations ne constituent ni une recommandation ni une sollicitation d'achat ou de vente d'un quelconque titre en particulier.

D'autres sources d'information utilisées pour cet article incluent : AllianzGI, Bloomberg, rapports annuels

**Tout investissement comporte des risques.** La valeur et le revenu d'un investissement peuvent diminuer aussi bien qu'augmenter et l'investisseur n'est dès lors pas assuré de récupérer le capital investi. L'investissement dans des instruments dit « fixed income » peuvent exposer l'investisseur à divers risques liés à la solvabilité, aux taux d'intérêt, à la liquidité ainsi qu'à une flexibilité restreinte. L'environnement économique changeant, les conditions de marchés peuvent affecter ces risques et impacter la valeur de votre investissement. En période de hausse des taux d'intérêt nominaux, la valeur des instruments dits de « fixed income » (incluant les positions courtes) devraient diminuer. A l'inverse, durant les périodes de baisse des taux d'intérêt, la valeur de ces instruments devraient augmenter. Le risque de liquidité peut retarder les rachats et retraits. La valeur des actions peut être soumise à une volatilité accrue ou fortement accrue. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Si la devise dans laquelle les performances passées sont présentées n'est pas la devise du pays dans lequel l'investisseur réside, l'investisseur doit savoir que, du fait des fluctuations de taux de change entre les devises, les performances présentées peuvent être inférieures ou supérieures une fois converties dans la devise locale de l'investisseur. La présente communication est exclusivement réservée à des fins d'information et ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la base d'un contrat ou d'un engagement de quelque nature que ce soit. Les fonds et les instruments mentionnés ici peuvent ne pas être proposés à la commercialisation dans toutes les juridictions ou pour certaines catégories d'investisseurs. Cette communication peut être diffusée dans les limites de la législation applicable et n'est en particulier pas disponible pour les citoyens et/ou résidents des États-Unis d'Amérique. Les opportunités d'investissement décrites ne prennent pas en compte les objectifs spécifiques d'investissement, la situation financière, les connaissances, l'expérience, ni les besoins spécifiques d'une personne individuelle et ne sont pas garanties. Les avis et opinions exprimés dans la présente communication reflètent le jugement de la société de gestion à la date de publication et sont susceptibles d'être modifiés à tout moment et sans préavis. Certaines des données fournies dans le présent document proviennent de diverses sources et sont réputées correctes et fiables, mais elles n'ont pas été vérifiées de manière indépendante. L'exactitude ou l'exhaustivité de ces données/informations ne sont pas garanties et toute responsabilité en cas de perte directe ou indirecte découlant de leur utilisation est déclinée, sauf en cas de négligence grave ou de faute professionnelle délibérée. Les conditions de toute offre ou contrat sous-jacent, passé, présent ou à venir, sont celles qui prévalent. Afin d'obtenir une copie gratuite du prospectus, des statuts de la société ou des règlements, de la valeur liquidative quotidienne des fonds, des derniers rapports annuels et semestriels et du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) en Français, veuillez contacter l'éditeur par email ou par voie postale à l'adresse indiquée ci-dessous ou [www.allianzgi-regulatory.eu](http://www.allianzgi-regulatory.eu). Merci de lire attentivement ces documents, les seuls ayant effet à l'égard des tiers, avant d'investir. Ceci est une communication publicitaire éditée par Allianz Global Investors GmbH, [www.allianzgi.com](http://www.allianzgi.com), une société à responsabilité limitée enregistrée en Allemagne, dont le siège social se situe Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francfort/M, enregistrée au tribunal local de Francfort/M sous le numéro HRB 9340 et agréée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht ([www.bafin.de](http://www.bafin.de)). Allianz Global Investors GmbH a constitué une succursale en France, Allianz Global Investors GmbH, Succursale Française, [www.allianzgi.fr](http://www.allianzgi.fr), partiellement soumise à la réglementation de l'Autorité des Marchés Financiers ([www.amf-france.org](http://www.amf-france.org)). Cette communication n'a pas été préparée sur la base des règles applicables prévues pour assurer l'impartialité des recommandations d'investissement ou de stratégies d'investissement et n'est donc pas soumise aux interdictions de traiter avant la publication desdites recommandations. La reproduction, publication ou transmission du contenu, sous quelque forme que ce soit, est interdite; excepté dans les cas d'autorisation d'Allianz Global Investors GmbH.

ADM 1658352