

JUILLET 2024

# Analyse Maison T3 2024

Se positionner en temps de volatilité

# Contenu - Analyse Maison

## Nos perspectives pour les marchés mondiaux

- Tirer parti d'un atterrissage en douceur
- Rester agile sans négliger les risques politiques

## Mises à jour trimestrielles

- Croissance économique : une normalisation saine
- En bref : données clés par région
- Inflation : les tensions sous-jacentes sur les prix persistent
- Taux d'intérêt : la BCE réduit ses taux pour la première fois en cinq ans
- Perspective sur les évaluations : une approche au cas par cas
- Multi-asset : perspectives sur l'allocation d'actifs

## Classes d'actifs et thèses

### Actions

- Technologie : priorité aux catalyseurs de valeur
- Petites capitalisations européennes : « small is beautiful »
- Asie : les actions chinoises ont le vent en poupe – et si le Japon était le pays des marchés ascendants ?

### Obligations

- Surveiller la pentification de la courbe des taux
- Des opportunités nées de la divergence

### Multi-asset

- Royaume-Uni : l'ennui de retour ?
- Regain d'intérêt pour les banques européennes
- Perspectives sur l'allocation d'actifs

# Nos perspectives pour les marchés mondiaux

## Tirer parti d'un atterrissage en douceur

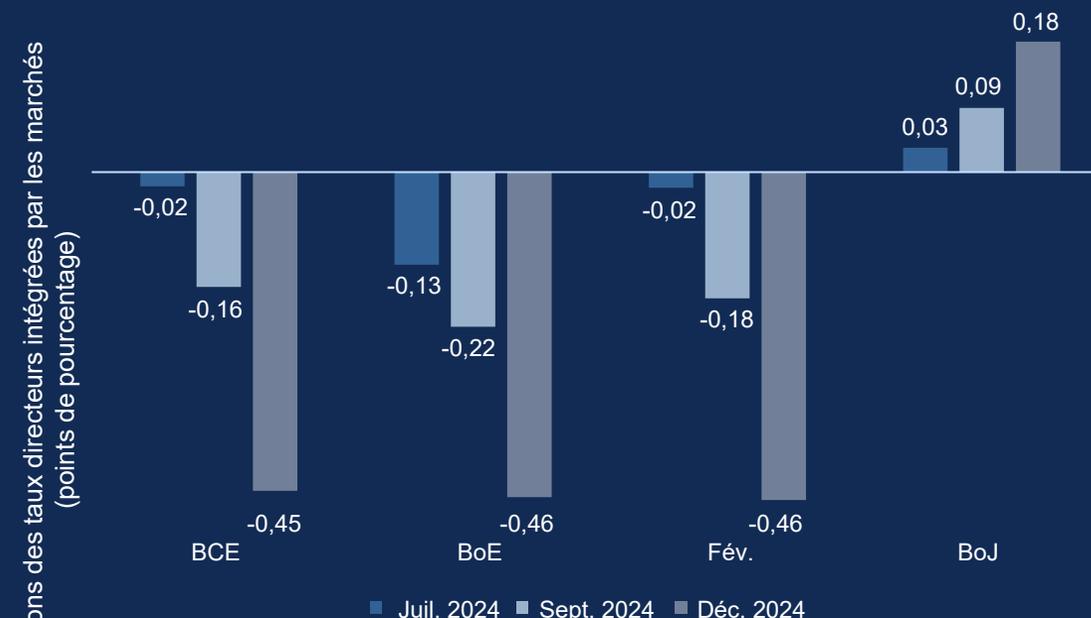
- **Les marchés empruntent des trajectoires divergentes.** Les incertitudes politiques accrues – liées au résultat des élections en France et au Royaume-Uni au troisième trimestre, aux États-Unis en novembre – renforcent le thème de la disparité régionale.
- Les données suggèrent de plus en plus une **évolution des prévisions de croissance à l'échelle des régions**. Nous pensons qu'une telle **désynchronisation** peut générer des opportunités dans différentes économies et classes d'actifs.
- Notre conviction se renforce concernant un **atterrissage en douceur aux États-Unis et dans les économies mondiales, dans lequel la croissance ralentit – et l'inflation s'atténue – sans risque de récession**. Ce scénario sera probablement favorable aux actions, qui devraient tirer parti d'une croissance des bénéfices. **Restons cependant attentifs à la volatilité des marchés et du paysage politique.**
- **Les marchés anticipent désormais des baisses cumulées des taux mondiaux limitées à 40 points de base cette année**, contre trois fois plus début janvier. Compte tenu des différents contextes de croissance et d'inflation, les banques centrales disposent de marges de manœuvre variables pour ajuster leur politique monétaire.
- **De notre point de vue, une baisse des taux aux États-Unis est désormais probable en septembre.** Nous pensons que les marchés sont trop prudents quant à de nouvelles réductions des taux, et les investisseurs devraient tirer parti de cette déconnexion en renforçant leurs positions sur la pentification de la courbe des taux et la duration.



## GRAPHIQUE DU TRIMESTRE

### Comme un sentiment de désynchronisation...

La Banque centrale européenne (BCE) a réduit ses taux en juin et les marchés anticipent que la Réserve fédérale américaine (Fed) et la Banque d'Angleterre (BoE) feront de même – à leur propre rythme. Pour sa part, la Banque du Japon (BoJ) devrait suivre la direction opposée.



# Nos perspectives pour les marchés mondiaux

## Rester agile sans négliger les risques politiques

- **L'environnement économique et de marché reste dans l'ensemble favorable aux actions et obligations.** Un atterrissage en douceur assorti d'un risque d'inflation moindre permet aux banques centrales de réduire leurs taux. Par ailleurs, les marges des entreprises restent solides.
- **Les risques politiques sont élevés.** Les élections françaises pourraient inciter les investisseurs européens à la prudence, du moins à court terme. Les élections américaines de novembre pourraient aboutir à la réélection de Donald Trump, dont **les politiques pourraient avoir des incidences majeures, notamment sur les droits de douane**, domaine dans lequel des clivages sont déjà manifestes en Europe.
- Si des progrès ont été réalisés sur le front de l'inflation, l'étape finale est souvent la plus ardue. Même s'il ne s'agit pas de notre scénario de base, nous tenons compte **des risques d'un « non-atterrissage »** – à savoir, une économie continuant sur sa lancée – qui pourrait avoir des incidences négatives sur les obligations (et, à terme, sur les actions).
- **Ce n'est pas pour autant le moment de rester sur la touche.** Aux États-Unis, l'inflation approche de sa valeur cible pour la première fois en deux ans et demi, et l'amélioration des orientations de la Fed permet au marché de se recentrer sur les enjeux électoraux et sur la croissance.
- Même dans le contexte d'un ralentissement global de la croissance mondiale, la **réorientation ordonnée des attentes de croissance région par région** peut être un processus à la fois sain et stabilisateur, à même de soutenir l'expansion actuelle.

## Points importants :

- **Actions :** nous sommes convaincus que l'adoption de l'IA (centres de données, fournisseurs de services cloud, etc.) et la transition verte sont des leviers de création de valeur. Certaines petites capitalisations européennes se distinguent par la grande qualité de leur bilan. Nous pensons que le Royaume-Uni semble bon marché tout en présentant des risques politiques faibles.
  - **Asie :** le Japon récolte les fruits de l'amélioration de la gouvernance des entreprises. S'agissant des marchés chinois, les investisseurs pourraient utiliser la volatilité pour cibler les segments les plus innovants et les plus rémunérateurs. Nous avons également une opinion favorable des obligations du gouvernement chinois.
  - **Obligations :** toujours sur le thème de la divergence, nous privilégions la valeur relative sur la courbe des taux et entre les différents marchés, y compris les positions misant sur une pentification de la courbe aux États-Unis et dans la zone euro (notamment en Allemagne). Nous tablons sur une évolution favorable des taux britanniques, compte tenu des fondamentaux sous-jacents et des perspectives politiques.
- Voir les pages 10-14 pour plus de détails sur nos thèses relatives aux différentes classes d'actifs.



Les différents contextes de croissance et d'inflation à l'échelle mondiale offrent aux banques centrales des marges de manœuvre variables pour ajuster leur politique monétaire. Cet environnement pourrait constituer un terrain de chasse propice aux investisseurs actifs – dès lors qu'ils restent attentifs aux aléas politiques.



# En bref : données clés par région

## États-Unis

L'économie américaine s'achemine vers un atterrissage en douceur sur fond d'essoufflement de la croissance. La productivité et l'offre de main-d'œuvre devraient faiblir au cours des prochains trimestres, mais nous nous gardons de tout excès de pessimisme : nous pensons que l'économie américaine continuera à se distinguer parmi les économies développées, avec un risque minimum d'entrée en récession. **Alors que l'inflation persiste, nous prévoyons désormais que la Fed commencera à réduire ses taux en septembre, avec une baisse de 25 à 50 points de base (pb) en 2024.**

## Europe

À l'issue d'une période de croissance atone, les signes avant-coureurs d'une reprise ont amélioré les perspectives économiques de la zone euro. La baisse des taux d'intérêt devrait renforcer cette dynamique : **la BCE a réduit ses taux de 25 pb en juin, et nous estimons qu'une ou même deux nouvelles baisses de cet ordre pourraient intervenir d'ici la fin de l'année.** Dans la mesure où les tensions inflationnistes s'atténuent au Royaume-Uni, nous pensons que la Banque d'Angleterre pourrait enclencher une baisse de ses taux au mois d'août.

## Asie

**La puissance manufacturière et industrielle de la Chine devrait aider l'économie à atteindre son objectif de croissance, fixé à environ 5 % pour 2024** – malgré la fragilité persistante du marché immobilier. L'économie japonaise s'est progressivement redressée ces derniers mois et la banque centrale pourrait appliquer de nouvelles hausses de son taux directeur et réduire son programme d'achat d'obligations, en renonçant à sa politique de taux d'intérêt négatifs, en vigueur depuis longtemps.

<sup>1</sup>Les prévisions d'Allianz Global Investors pour 2024 sont dans l'ensemble conformes au consensus, à l'exception de la croissance du PIB en Allemagne, dans la zone euro et au Royaume-Uni, pour lesquels nous sommes plus optimistes. Les prévisions 2023 représentent le consensus Bloomberg.  
Données au 31 mai 2024.

## Croissance économique : les perspectives pour 2024 se sont améliorées ces derniers mois

PIB réel, en % sur un an

	2023	Consensus Bloomberg 2024 <sup>1</sup>
Monde	3,0	3,0
États-Unis	2,5	2,4
Zone euro	0,5	0,7
Allemagne	-0,1	0,2
Royaume-Uni	0,3	0,6
Japon	1,9	0,4
Chine	5,2	4,9

## Inflation : un reflux, certes graduel, des tensions sur les prix

Inflation, en % sur un an

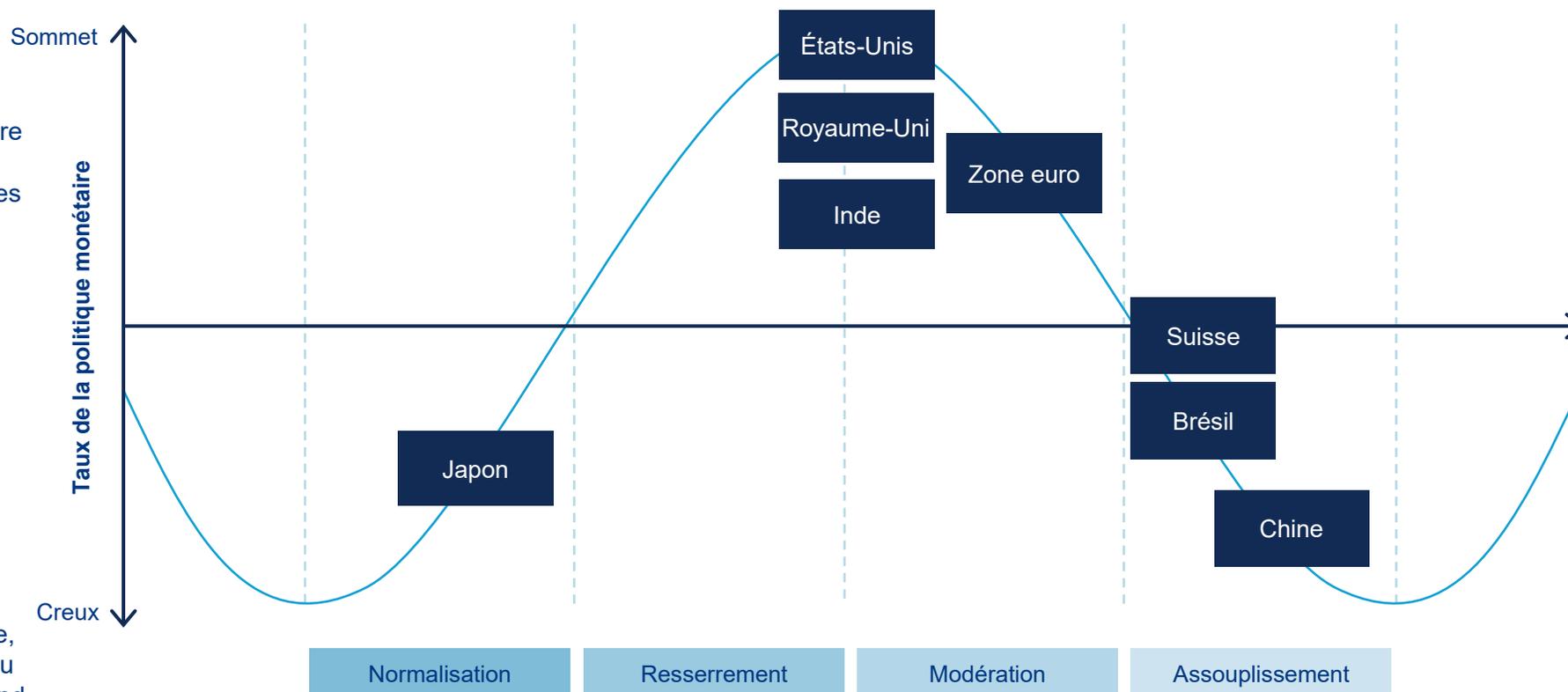
	2023	Consensus Bloomberg 2024 <sup>1</sup>
Monde	6,0	4,4
États-Unis	4,1	3,2
Zone euro	5,4	2,4
Allemagne	6,0	2,5
Royaume-Uni	7,3	2,5
Japon	3,3	2,4
Chine	0,2	0,7



# Taux d'intérêt : la BCE réduit ses taux pour la première fois en cinq ans

La Fed et la BoE devraient faire de même, mais nous n'anticipons pas un cycle rapide de baisses des taux

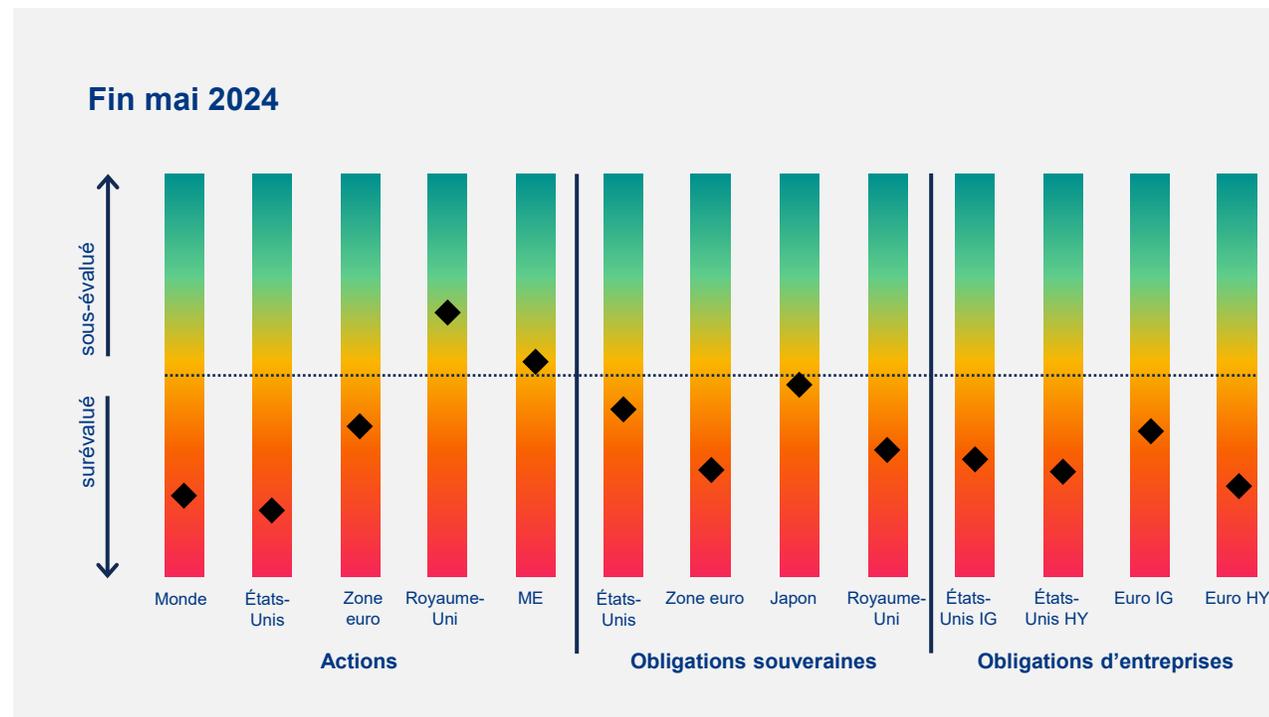
- Au vu du recul – bien qu'inégal – de l'inflation dans le monde, un nombre croissant de banques centrales ont commencé à réduire leurs taux. En mai, pour le septième mois consécutif, le nombre de banques centrales qui ont réduit leur taux dans notre univers a dépassé celui des banques centrales qui les ont relevés. La Banque nationale suisse, la BCE et la Banque du Canada ont récemment rejoint ce groupe majoritaire.
- Nous pensons que les États-Unis et le Royaume-Uni devraient leur emboîter le pas. Le Japon reste à ce jour un cas atypique.
- Cependant, nous ne prévoyons pas la formation soudaine d'une spirale descendante des taux. Nous pensons que les décideurs appliqueront les baisses à leur propre rythme et que, dans l'ensemble, les taux resteront élevés plus longtemps au cours des deux prochaines années, sur fond de persistance de l'inflation.



# Perspective sur les évaluations : une approche au cas par cas

## De nouvelles opportunités d'achat pourraient voir le jour

- De nombreux actifs présentent selon nous des évaluations relativement élevées par rapport aux normes historiques. Nous identifions néanmoins certaines opportunités, et pensons que leur liste pourrait s'allonger dans la mesure où les grandes économies et les actifs mondiaux évoluent toujours plus à leur propre rythme.
- Les actions du Royaume-Uni et des pays émergents paraissent particulièrement sous-évaluées, dans un univers d'actions où la prime d'investissement dans les actions américaines et mondiales semble à ce jour non négligeable. Le ralentissement de la croissance économique pourrait générer de nouvelles opportunités d'achat.
- Les obligations souveraines américaines et japonaises sont proches de leur juste valeur. Nous pensons que les évaluations d'autres obligations souveraines pourraient également s'ajuster, compte tenu des rendez-vous électoraux et des évolutions désynchronisées des taux d'intérêt qui amplifient les risques de volatilité du marché.



Calculs de notre équipe Économie & Stratégie. Score de valorisation = score actuel par rapport à la distribution historique des scores. Valorisation d'actions sur la base du ratio cours/bénéfice de Shiller, du ratio cours/valeur comptable, du ratio cours/bénéfice à 12 mois. Valorisation de la dette souveraine basée sur le taux d'intérêt réel à 10 ans et la prime à terme. Valorisation d'obligations de sociétés basée sur la probabilité implicite de défaut et la valorisation de la dette souveraine respective. Source : Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg, Datastream (données au 31 mai 2024). Les performances passées ne sont pas indicatives des performances futures. Les déclarations contenues dans le présent document peuvent, entre autres, concerner des attentes futures et d'autres déclarations prospectives qui sont fondées sur les perspectives et hypothèses de la direction à une date donnée et qui impliquent des risques et des incertitudes connus et inconnus en raison desquels les résultats, la performance ou les événements réels peuvent différer sensiblement de ceux exprimés ou implicites dans ces déclarations. Nous ne sommes soumis à aucune obligation de mise à jour de nos déclarations prospectives. Les évaluations sont basées sur les hypothèses les plus récentes en matière de perspectives de croissance économique.

# Classes d'actifs et thèses :

## Actions

### Cycles politiques contre cycles économiques : la volatilité place la qualité au premier rang

L'année 2024 a été tout naturellement identifiée comme un grand millésime électoral, avec environ 50 % de la population mondiale appelée aux urnes. Elle réserve toutefois quelques imprévus, comme les élections anticipées convoquées en France. La géopolitique est désormais une variable omniprésente pour les marchés.

Elle s'inscrit dans le contexte d'un environnement macroéconomique plus favorable. La récente réunion de la Fed a amélioré la lisibilité de la politique monétaire. Point clé retenu par les investisseurs : si le cycle économique est déterminant, une vision plus précise de l'évolution conjoncturelle permet de reporter l'attention sur le cycle politique. Cette analyse est particulièrement fondée aux États-Unis, où les élections auront lieu en novembre et où une réélection de Donald Trump pourrait avoir des incidences mondiales.

Les interactions entre cycle politique et cycle économique ont vocation à accentuer la volatilité pour les investisseurs. Cette volatilité offrira probablement des opportunités, mais elle renforce l'impératif de qualité au sein des portefeuilles et invite à la prudence lors de leur construction. La priorité sera accordée aux indicateurs de qualité, comme la solidité des bilans et les équipes de direction, lors de l'évaluation des entreprises en fonction de différents facteurs de style (croissance, valeur et revenu).

**Dans ce contexte, voici quelques idées d'investissement que nous privilégions actuellement.**

### Technologie : priorité aux catalyseurs de valeur et à la deuxième vague d'impact de l'IA

La technologie reste un secteur intéressant. Certaines actions sont excessivement chères, en premier lieu les titres des « Sept Magnifiques », qui ont en grande partie orienté le marché boursier aux États-Unis, notamment grâce à l'essor de l'intelligence artificielle (IA). Ainsi, nous examinerons plus en détail certains segments du secteur, en particulier les entreprises spécialisées dans les technologies facilitatrices de l'essor de l'IA, telles que le cloud computing, les centres de données et les interfaces de programmation d'applications (API) – des composantes essentielles des « rouages internes » de l'IA.

De plus, si la mise en place de l'écosystème de l'IA n'en est qu'à ses débuts, les retombées de l'application de l'IA par les entreprises, en termes de gains de productivité, constitueront la prochaine phase reconnue par les marchés – la deuxième vague de l'IA.

# Classes d'actifs et thèses :

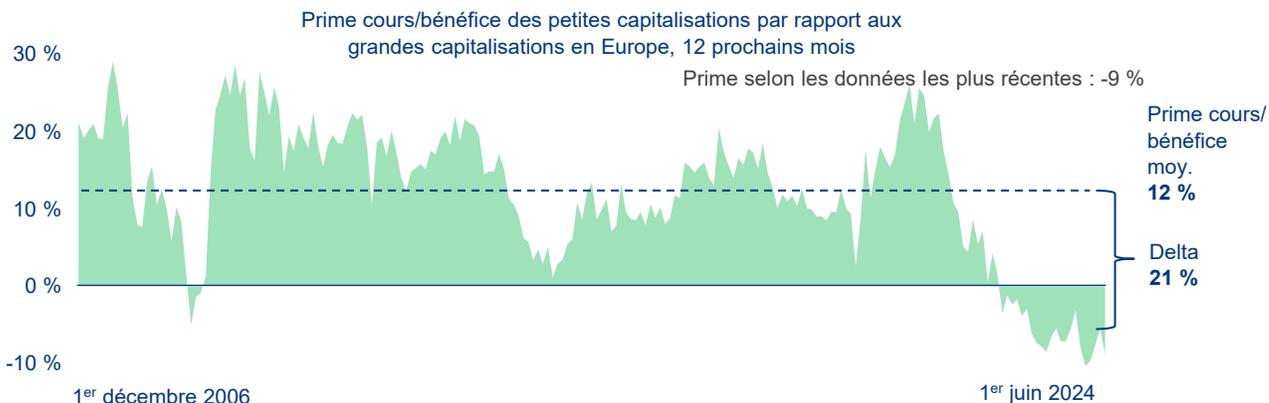
## Actions

### Petites capitalisations européennes : « small is beautiful »

Les quelque 5 000 petites capitalisations cotées en Europe comptent plusieurs leaders mondiaux présents sur des segments de croissance attrayants. Fortement pondérées dans des secteurs tels que les biens d'équipement et les transports, les petites capitalisations ont tendance à être plus cycliques et nationales que les grandes entreprises. En d'autres termes, elles surperforment d'ordinaire lorsque la croissance de la zone euro s'accélère. Par conséquent, il conviendrait de se tourner vers les petites capitalisations lorsque la dynamique de croissance marque le pas et que les indices des directeurs des achats commencent à rebondir.

Perçues comme démesurément dépendantes du crédit, ces sociétés n'ont pas participé à la reprise conjoncturelle des derniers mois, dans un contexte de resserrement des conditions de crédit. La conjoncture pourrait cependant leur devenir favorable étant donné que la BCE amorce la réduction de ses taux. En outre, nous pensons que leur couverture relativement faible par les analystes côté *sell-side* pourrait générer des opportunités d'alpha pour les investisseurs actifs à la recherche de titres de qualité.

### Valeur relative actuelle des grandes et petites capitalisations en Europe



Source : Allianz Global Investors, décote de valorisation de 9 % des ratios cours/bénéfice à 12 mois contre les primes historiques (+12 %).

### Asie : les actions chinoises ont le vent en poupe – et si le Japon était le pays des marchés ascendants ?

Nous voyons plusieurs raisons d'être optimistes à l'égard des actions chinoises sur le long terme. Le marché chinois des actions A enregistre des gains depuis le début de l'année après trois années de marché baissier. Les valorisations s'établissent à des niveaux historiquement bas et les prévisions de croissance des bénéficiers s'accroissent. Le marché est « boudé » par les investisseurs. Il est en outre encourageant de noter les mesures proactives des pouvoirs publics visant à stimuler l'économie et l'emploi. Néanmoins, le caractère durable de la croissance, ainsi que l'évolution d'un marché immobilier en difficulté sont source d'interrogations.

Il convient d'adopter une approche sélective à l'égard des actions chinoises, d'autant que la volatilité pourrait augmenter à l'approche des élections américaines de novembre et au-delà. En d'autres termes, l'accent doit être mis sur les segments du marché les plus rémunérateurs, à savoir les entreprises dont les dividendes et les rachats d'actions sont les plus élevés. Les entreprises qui augmentent leurs flux de trésorerie disponible en réduisant leurs besoins en capital sont attrayantes. Nous nous intéressons également à différents secteurs de croissance clés soutenus par l'autosuffisance, la pénétration de l'IA et l'innovation. Il peut s'agir d'entreprises présentes dans les infrastructures de réseaux électriques, les chaînes d'approvisionnement en semi-conducteurs, les domaines liés à l'IA ou l'énergie nucléaire.

Nous sommes également positifs concernant le Japon. Le marché a connu une refonte structurelle majeure, les sociétés « de premier rang » devant se conformer aux nouvelles règles de cotation en matière de liquidité, de performance des activités et de gouvernance d'entreprise. Nous pensons que les actions japonaises associent des valorisations raisonnables et de solides bénéficiers récents et qu'elles bénéficient d'un environnement de croissance favorable, soutenu par les efforts continus de la banque centrale pour stimuler la croissance.

# Classes d'actifs et thèses :

## Obligations

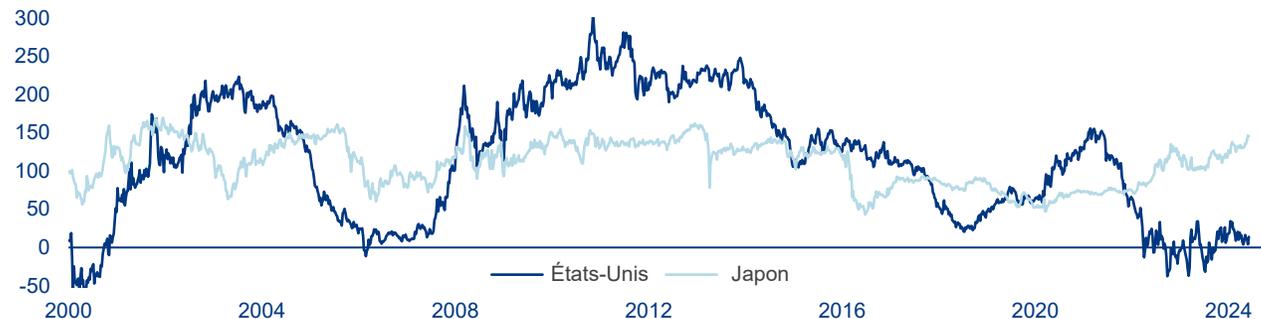
### Surveiller la pentification de la courbe des taux

Le paysage économique a considérablement évolué ces dernières années sous l'effet de la hausse de l'inflation et des taux d'intérêt. Cependant, la courbe des taux du Trésor américain (parmi d'autres) n'a pas intégré ce changement, en restant remarquablement stable par rapport aux niveaux historiques. Nous pensons que cette inertie est sur le point d'être corrigée.

Nous nous attendons à ce que les courbes de taux américaines et allemandes se pentifient d'ici à fin 2024. Le catalyseur ? Les banques centrales entament un cycle de baisses des taux, ce qui entraîne une réévaluation des taux sur l'extrémité courte de la courbe. En conséquence, nous nous attendons à ce que la « prime à terme » – le rendement supplémentaire exigé par les investisseurs pour détenir des obligations à plus longue échéance plutôt que d'autres à plus courte échéance – augmente, pesant sur les obligations à très longue échéance.

Cela devrait être favorable aux expositions à la pentification des courbes de taux aux États-Unis et en Allemagne. À l'inverse, au Japon, nous nous attendons à une normalisation des taux directeurs au cours des prochaines années sur fond de hausse des anticipations de l'inflation – une évolution qui devrait conduire à un aplatissement de la courbe des obligations d'État.

### Courbes plates ou raides : bons du Trésor américain à 5 et 30 ans et bons du Trésor japonais à 7 et 30 ans, en pb



Source : Allianz Global Investors, Bloomberg, 31 mai 2024.

### Des opportunités nées de la divergence

Le désintérêt ponctuel des acteurs du marché n'était pas étonnant ces dernières années, car les principaux marchés obligataires des pays développés évoluaient quasiment à l'unisson. Mais la donne a changé.

Les opportunités abondent désormais, les pays et les régions évoluant de manière moins synchrone. Nous commençons à observer des disparités dans les politiques monétaires et budgétaires, exacerbées par des soubresauts politiques. De plus, le fardeau des dettes publiques peut lui aussi diverger d'un pays à l'autre. En raison de ces changements, les positions de valeur relative pourraient générer des rendements attrayants au cours des mois à venir.

À titre d'exemple, la vigueur de l'économie américaine a conduit à une réduction spectaculaire des attentes du marché concernant les baisses de taux d'intérêt en 2024. L'économie britannique suit une dynamique différente. Une croissance inférieure à la tendance, des restrictions budgétaires et un contexte de valorisation attrayant compte tenu de taux réels restrictifs favorisent une allocation en faveur des bons du Trésor britanniques tous marchés confondus.

Nous voyons émerger d'autres opportunités comparables, ce qui donne matière à réflexion pour les acteurs du marché.

# Classes d'actifs et thèses :

## Multi-asset

### Royaume-Uni : l'ennui de retour ?

Après le Brexit, l'éphémère gouvernement de Liz Truss et les changements successifs de Premiers ministres, le Royaume-Uni pourrait – enfin – renouer avec sa réputation de marché monotone. Sa relative stabilité soutient avantageusement la comparaison face aux bouleversements observés ailleurs.

Ce récent retour à la prévisibilité, conjugué à son classement parmi les marchés les moins chers au monde – y compris sur une base sectorielle ajustée – pourrait justifier une importante réévaluation du marché britannique, d'autant que les révisions des résultats commencent à s'améliorer. D'autres arguments plaident également en sa faveur, notamment :

- le redressement des indicateurs macroéconomiques, qui constitue une surprise à la hausse plus importante que dans d'autres régions ;
- l'amélioration des indices de confiance des entreprises et des consommateurs, qui commence à se concrétiser avec une reprise des ventes au détail ;
- le fait que de nombreux investisseurs sous-pondèrent à ce jour le Royaume-Uni, si bien que, la croissance continuant de s'améliorer et l'agitation politique liée aux élections de juillet s'étant résorbée, il existe un potentiel de réallocation de la part des investisseurs.

### Regain d'intérêt pour les banques européennes

Le retour des taux d'intérêt à des niveaux positifs significatifs a changé la donne pour les banques européennes. Après une décennie d'évolution à la baisse et l'atteinte, dans les faits, du niveau zéro voici deux ans, un retour aux niveaux historiquement « normaux » est désormais de nouveau à portée de main.

Ce changement de régime a entraîné une très forte croissance des revenus, les bénéficiaires ayant atteint en 2023 trois fois la moyenne de la décennie précédente. Les banques devraient maintenir des niveaux de bénéfices comparables aussi longtemps que les taux d'intérêt resteront supérieurs à environ 2 %, ce qui permettrait de protéger leurs marges – et de consolider ainsi le cas d'investissement structurel.

Naturellement, il existe également des facteurs de risque qui appellent une surveillance rigoureuse, en particulier des pertes liées aux prêts plus élevées que prévu, le contexte politique en France et la possibilité d'une taxation des « superprofits ».

Nous pensons cependant que cette opportunité pourrait être globalement attrayante puisque, malgré une forte dynamique (+23 % depuis le début de l'année), les banques européennes semblent encore loin d'être chères : moins de 7 fois les bénéfices (banques américaines : 12 fois), elles disposent d'une marge de réévaluation considérable, en particulier au vu de l'amélioration actuelle des indicateurs économiques européens.

# Perspectives sur l'allocation d'actifs : Multi-asset



## Risque global

- La perspective d'un atterrissage en douceur, conjuguée à une normalisation saine de la croissance et à la tendance à la baisse des indicateurs d'inflation, crée un paysage attrayant pour les marchés. Le scénario de « non-atterrissage » semble être davantage un risque pour les obligations d'État que pour les actions.
- Nous conservons une perspective constructive des actifs risqués, avec la dynamique et les bénéfices comme moteurs clés, soutenus par la baisse des taux des banques centrales.



## Crédit

- Nous sommes dans l'ensemble neutres à l'égard des évaluations basées sur le crédit, malgré un portage attrayant.
- Notre préférence va à la catégorie « Investment grade » plutôt qu'à la catégorie « High yield », notamment en Europe. Les pays émergents se sont redressés grâce à des fondamentaux solides et à des spreads attractifs sur certains segments. La force du dollar américain représente un risque pour la région.



## Actions

- Notre position est constructive à l'égard des actions. Nous maintenons notre opinion favorable sur les actions japonaises – sur fond de valorisations attrayantes et de réorientation vers un marché des capitaux davantage axé sur les actionnaires – tout en nous intéressant au Royaume-Uni, boudé par les investisseurs. Le secteur de la technologie est le moteur du marché aux États-Unis.
- Si les fondamentaux européens sont vigoureux, nous attendons que la situation en France soit plus lisible.



## Matières premières

- Nos perspectives pour les matières premières restent globalement positives. Nous avons renforcé notre position déjà significative sur l'or en raison des facteurs positifs à long terme.
- Les tensions géopolitiques actuelles devraient contribuer à accroître la volatilité des métaux précieux.



## Actions des pays émergents

- Les actions des pays émergents semblent attrayantes au vu de nombreux indicateurs, notamment leur valorisation, mais les tendances observées restent à ce jour peu convaincantes.
- Les actions chinoises ont évolué en dents de scie récemment. Les valorisations sont positives et le gouvernement a pris des mesures importantes pour stabiliser le marché immobilier, mais le sentiment est baissier. Nous tablons sur une évolution favorable à long terme.



## Dollar

- Nous avons réduit notre surpondération du dollar par rapport à l'euro en raison de la cotation, même si les écarts de rendement seront toujours favorables au dollar à plus court terme. Malgré certains risques à court terme, sur 12 mois, des perspectives contrastées concernant les taux d'intérêt pourraient rendre le yen attrayant par rapport au dollar.



## Obligations d'État

- Les obligations souveraines mondiales sont soutenues par le ralentissement des indicateurs de l'économie américaine et des anticipations d'inflation modérées.
- Notre position est fondamentalement constructive s'agissant des obligations d'État de la zone euro, mais nous attendons de nouveaux signaux de la part de la BCE. La dynamique est négative sur la plupart des marchés, en particulier pour les obligations d'État japonaises, qui pourraient s'affaiblir au cours des prochains trimestres.

Les déclarations contenues dans le présent document peuvent, entre autres, concerner des attentes futures et d'autres déclarations prospectives qui sont fondées sur les perspectives et hypothèses de la direction à une date donnée et qui impliquent des risques et des incertitudes connus et inconnus en raison desquels les résultats, la performance ou les événements réels peuvent différer sensiblement de ceux exprimés ou implicites dans ces déclarations. Nous ne sommes soumis à aucune obligation de mise à jour de nos déclarations prospectives.

# Disclaimer

**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 concernant les instruments à revenu fixe à court terme) 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. La société de gestion peut décider de cesser la commercialisation de ses organismes de placement collectif conformément à réglementation applicable en matière de dé-notification. 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 à la date de publication. Les conditions de toute offre ou contrat sous-jacent, passé, présent ou à venir, sont celles qui prévalent. La reproduction, publication ou transmission du contenu, sous quelque forme que ce soit, est interdite; excepté dans les cas d'autorisation expresse d'Allianz Global Investors GmbH.

## **Pour les investisseurs en Europe (hors de la Suisse et Royaume Uni)**

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). Les investisseurs autrichiens peuvent également contacter l'agent domiciliataire en Autriche Erste Bank der österreichischen Sparkassen AG, Am Belvedere 1, AT-1100 Vienne. 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, Italie, Espagne, Luxembourg, Suède, Belgique et aux Pays-Bas. Contacts et informations sur la réglementation locale sont disponibles ici ([www.allianzgi.com/Info](http://www.allianzgi.com/Info)). Le Résumé des droits des investisseurs est disponible en anglais, français, allemand, italien et espagnol sur <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>.

## **Pour les investisseurs en Suisse**

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, [le représentant en Suisse, l'agent domiciliataire BNP Paribas Securities Services, Paris, succursale Zurich, Selnaustrasse 16, CH-8002 - Pour les investisseurs particuliers suisses uniquement] par voie postale ou par voie électronique à l'adresse indiquée ci-dessous ou sur [regulatory.allianzgi.com](http://regulatory.allianzgi.com). Merci de lire attentivement ces documents, les seuls ayant effet à l'égard des tiers, avant d'investir. Il s'agit d'une communication marketing d'Allianz Global Investors (Suisse) AG, succursale à 100% d'Allianz Global Investors GmbH. Le Résumé des droits des investisseurs est disponible en anglais, français, allemand, italien et espagnol sur <https://regulatory.allianzgi.com/en/investors-rights>.

## **Pour les investisseurs au Royaume-Uni**

Pour obtenir un exemplaire gratuit du prospectus de vente, des documents de constitution, des prix quotidiens des fonds, du document d'informations clés pour l'investisseur, des derniers rapports financiers annuels et semestriels, veuillez contacter l'émetteur à l'adresse indiquée ci-dessous ou à l'adresse [regulatory.allianzgi.com](http://regulatory.allianzgi.com). Veuillez lire attentivement ces documents, qui sont les seuls à vous engager, avant d'investir. Le présent document est une communication commerciale émise par Allianz Global Investors UK Limited, 199 Bishopsgate, Londres, EC2M 3TY, [www.allianzglobalinvestors.co.uk](http://www.allianzglobalinvestors.co.uk). Allianz Global Investors UK Limited, société immatriculée sous le numéro 11516839, est agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority. Les détails concernant l'étendue de notre réglementation sont disponibles sur demande auprès de nous et sur le site Internet de la Financial Conduct Authority ([www.fca.org.uk](http://www.fca.org.uk)). La duplication, la publication ou la transmission du contenu, quelle qu'en soit la forme, est interdite, sauf autorisation expresse d'Allianz Global Investors UK Limited.