

JUILLET 2025

Nos vues de marchés

T3 2025

La crainte d'investir ?

Ce document reflète les opinions des responsables des investissements d'Allianz Global Investors à l'approche du troisième trimestre 2025. Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs. Les déclarations contenues dans le présent document peuvent inclure des déclarations d'anticipation et d'autres déclarations prospectives qui sont basées sur les opinions et hypothèses actuelles de la direction et impliquent des risques et des incertitudes connus et inconnus qui pourraient faire en sorte que les résultats, les performances ou les événements réels diffèrent sensiblement de ceux exprimés ou sous-entendus dans ces déclarations. Nous n'assumons aucune obligation de mettre à jour les déclarations prospectives.

Notre vision des marchés mondiaux

Réévaluer les Etats-Unis

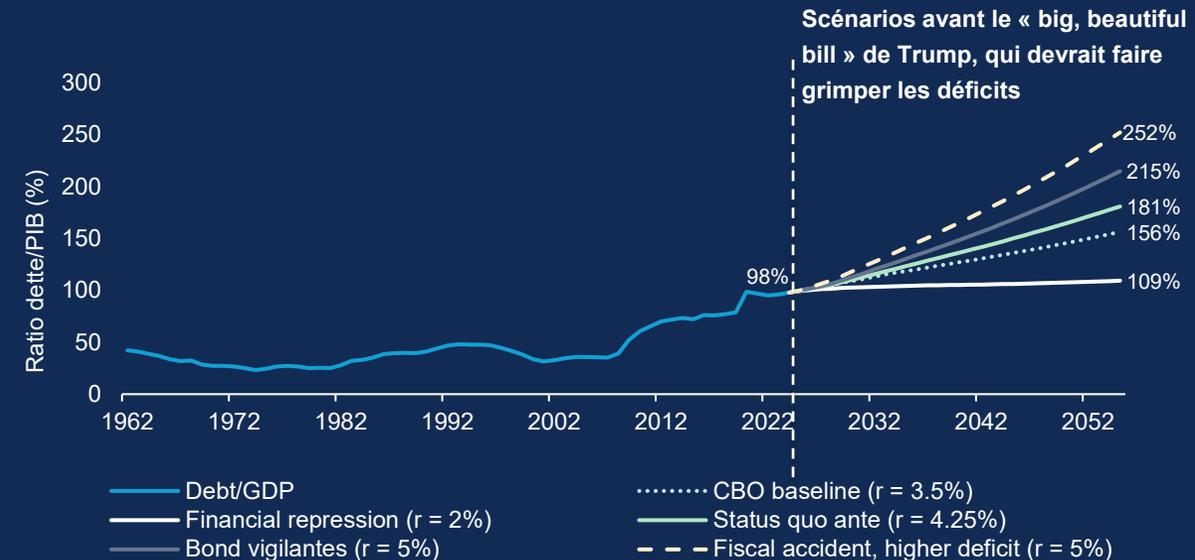
- **Il semble que la « FOGI » (fear of going in, ou peur d'entrer sur le marché) ait gagné les investisseurs institutionnels dans un contexte d'incertitude politique et de volatilité des marchés américains.** La question est de savoir si la FOGI sera remplacée par la « FOMO » (fear of missing out, ou peur de passer à côté) si l'apaisement des tensions commerciales et le rebond des marchés financiers entraînent un revirement de tendance dans le courant de l'année.
- **Alors que les investisseurs réfléchissent au futur, de nombreux facteurs qui ont fait des États-Unis un environnement commercial particulièrement propice à la réussite restent intacts** - tels que le rendement généralement élevé du capital des entreprises américaines, leur leadership dans le domaine de l'intelligence artificielle (IA) et leur démographie favorable. Historiquement, les investisseurs en actions américaines ont été récompensés.
- **Nous pensons toutefois que la pondération actuelle des États-Unis dans les indices mondiaux est peut-être trop élevée : la prime appliquée aux actions américaines ne se justifie peut-être que dans les secteurs les plus performants.** Il convient d'être sélectif et de se concentrer sur les principaux secteurs offrant des opportunités, tels que la technologie et certaines industries, tout en se diversifiant hors des secteurs américains qui ne justifient pas une prime de prix par rapport aux autres marchés.
- **Dans un contexte marqué par des inquiétudes liées à la politique monétaire et à la hausse des niveaux d'endettement, les investisseurs internationaux s'interrogent sur l'avenir du dollar et des bons du Trésor américain en tant que valeurs refuges.** Nous anticipons une pression baissière sur le dollar et une poursuite de la pentification de la courbe des taux américains. Une allocation aux obligations libellées en devises locales pourrait continuer à bénéficier de la dépréciation du dollar américain.
- **Parallèlement, l'augmentation des dépenses budgétaires en Europe devrait profiter aux principaux acteurs locaux** dans des secteurs tels que la cybersécurité, la défense et les technologies de défense, ainsi que l'IA.



GRAPHIQUE DU TRIMESTRE

Des problèmes par milliards ?

La hausse de la dette publique américaine (36 000 milliards de dollars et ce n'est pas fini) préoccupe de plus en plus les marchés obligataires, qui s'inquiètent de la capacité du gouvernement à rembourser les investisseurs à long terme. Les projections établies avant la présentation du « big, beautiful bill » de Donald Trump tablaient sur un ratio dette/PIB atteignant 252 % dans le pire des scénarios, celui d'un « accident budgétaire », soulignant les inquiétudes liées à la hausse des rendements et à la détérioration de l'appétit pour les actifs américains.

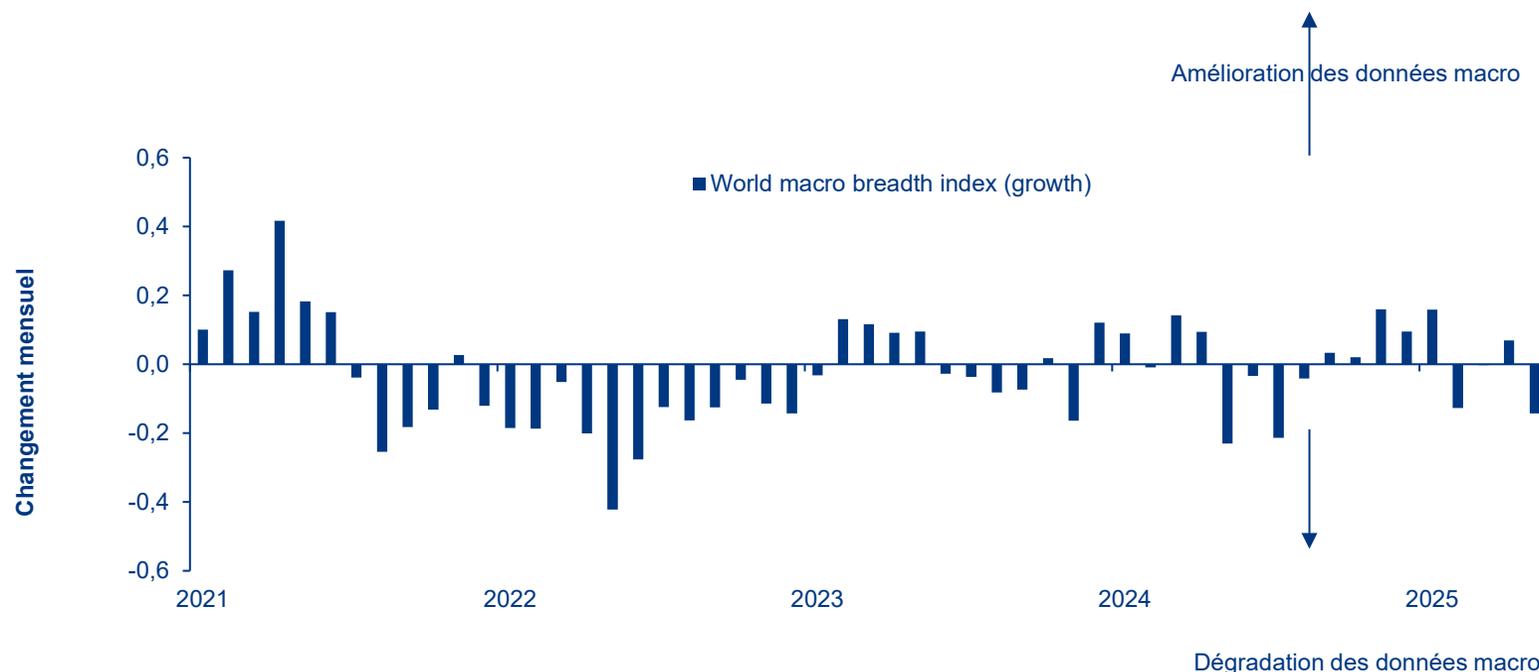


Remarque : scénarios basés sur les projections de référence du Congressional Budget Office (CBO) (mars 2025) pour le déficit primaire et la croissance du PIB nominal (avant toute nouvelle mesure de relance), à l'exception du scénario « accident budgétaire », qui table sur une augmentation annuelle supplémentaire du déficit primaire de 1 %. Les scénarios reposent sur différentes hypothèses concernant le taux d'intérêt moyen de la dette publique (r). Source : Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg, CBO (données au 31 mars 2025).

Croissance économique : les droits de douane pèsent, mais la zone euro reste attractive

Notre indice Macro Breadth Growth Index¹, qui mesure les données macroéconomiques mondiales, a enregistré sa plus forte baisse mensuelle en près d'un an.

- **Notre indice des indicateurs de croissance mondiale a baissé pour la première fois en trois mois**, reflétant enfin l'impact différé de la guerre commerciale prolongée.
- **Les performances mondiales ont été freinées par un ralentissement de l'activité manufacturière**, les entreprises ayant décalé leur production initialement prévue avant l'entrée en vigueur des droits de douane. Le secteur des services a perdu davantage de vitesse.
- **Les indicateurs ont reculé pour le quatrième mois consécutif aux États-Unis**. Le Japon, le Royaume-Uni, la Chine et le Brésil ont également subi des revers.
- **En revanche, la zone euro a continué de progresser**. Les données ont également été en hausse en Australie, en Inde, au Mexique et en Corée du Sud.



1) Notre indice exclusif Macro Breadth Growth Index suit chaque mois la tendance de 354 données macroéconomiques mondiales, régionales et nationales. La variation mensuelle de l'indice est exprimée sur une échelle de -1 à 1, où la valeur 1 (-1) signifie une augmentation (diminution) de tous les indicateurs sous-jacents. En se concentrant sur la direction plutôt que sur l'ampleur de la variation, les indices permettent d'évaluer l'étendue des tendances macroéconomiques sous-jacentes et sont moins sensibles aux révisions historiques des données sous-jacentes. Source : Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg, Refinitiv (données au 31 mai 2025).

En bref : Données clés par région

US

Les changements politiques soudains de l'administration américaine risquent de compromettre les perspectives économiques. **La croissance devrait diminuer de moitié en 2025**, car la confiance des entreprises, des consommateurs et des investisseurs est ébranlée par les incertitudes liées au commerce, à l'immigration et à la fiscalité. **Nous prévoyons que les droits de douane entraîneront une hausse significative de l'inflation au second semestre 2025.** Nous pensons que la Réserve fédérale américaine adoptera une approche attentiste, abaissant progressivement ses taux pour les ramener à environ 4 % d'ici fin 2025.

Europe

Une plus grande volonté de coopération paneuropéenne, la perspective d'une augmentation des dépenses publiques en Allemagne et la hausse des dépenses de défense dans toute la région sont des facteurs positifs pour l'Europe. Mais la croissance reste modérée et les risques de guerre commerciale planent. Nous prévoyons un ralentissement de l'inflation, ce qui devrait permettre à la Banque centrale européenne de ramener son taux de dépôt à 1,5-1,75 % d'ici fin 2025. Au Royaume-Uni, nous anticipons des baisses graduelles des taux.

Asie

La hausse des droits de douane américains menace les exportations chinoises, l'un des points forts de l'économie chinoise ces derniers trimestres. Nous anticipons de nouvelles mesures de relance, notamment des baisses de taux, mais celles-ci ne devraient que limiter les risques baissiers. **La Banque du Japon, qui fait figure d'exception parmi les grandes banques centrales, devrait continuer à relever ses taux progressivement à moyen terme**, mais le risque d'erreurs de politique monétaire s'est accru dans un environnement en mutation rapide.

CROISSANCE ÉCONOMIQUE : Perspectives générales moroses

PIB réel en glissement annuel en %

	2024*	2025 Bloomberg consensus	2025 prévisions AllianzGI
Monde	3,3	2,7	Consensus
US	2,8	1,4	Consensus
Euro zone	0,9	0,8	Consensus
Allemagne	-0,2	0,0	Au-delà du consensus
Royaume-Uni	1,1	1,0	Sous le consensus
Japon	0,1	0,8	Consensus
Chine	5,0	4,5	Consensus

INFLATION: Pression inflationniste plus forte aux États-Unis

Inflation en glissement annuel en %

	2024*	2025 Bloomberg consensus	2025 prévisions AllianzGI
Monde	5,7	3,9	Consensus
US	3,0	3,0	Au-delà du consensus
Euro zone	2,4	2,1	Sous le consensus
Allemagne	2,5	2,2	Sous le consensus
Royaume-Uni	2,5	3,0	Sous le consensus
Japon	2,7	2,8	Consensus
Chine	0,2	0,3	Consensus

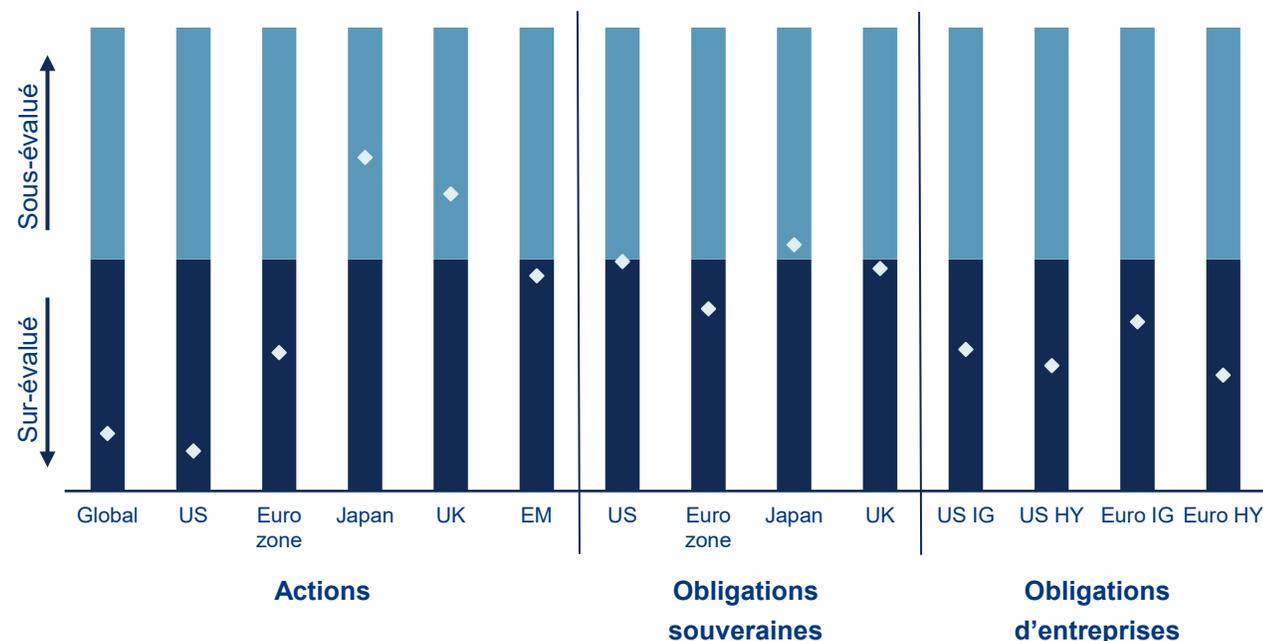
*2024 Données IMF au 16 Juin 2025.

Valorisations : des opportunités au-delà des actions américaines

Les valorisations d'un plus grand nombre d'actifs s'améliorent

- Après une vague de ventes suivie d'une reprise, **les actions américaines restent très chères par rapport aux normes historiques**. Mais notre graphique des valorisations montre qu'il existe de nombreuses opportunités ailleurs.
- Les actions japonaises apparaissent comme les plus sous-évaluées** parmi les actifs que nous analysons. **Les actions de la zone euro semblent de plus en plus attractives**.
- Les récentes turbulences sur les marchés obligataires ont créé des opportunités d'entrée. Nous pensons que **les bons du Trésor américain, qui constituent traditionnellement une valeur refuge en période de volatilité, se rapprochent de leur juste valeur**. Les obligations souveraines japonaises apparaissent comme l'option la moins chère.
- Nous pourrions assister à de nouvelles réévaluations avant la fin de l'année**, en fonction de l'ampleur des tensions commerciales, de l'orientation de la politique américaine, ainsi que des écarts de taux d'intérêt et de croissance entre les pays.

À fin mai 2025



Calculs effectués par notre équipe économie et stratégie.

Note de valorisation = note actuelle par rapport à la distribution historique des notes. Valorisation des actions basée sur le ratio Shiller-PE, le ratio cours/valeur comptable et le ratio cours/bénéfice prévisionnel à 12 mois. Valorisation souveraine basée sur le taux d'intérêt réel à 10 ans et la prime de terme. Valorisation des obligations d'entreprises basée sur la probabilité implicite de défaut et la valorisation souveraine correspondante. Source : Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg, Datastream (données au 31 mai 2025). Les performances passées ne préjugent pas des résultats futurs. Les déclarations contenues dans le présent document peuvent inclure des déclarations relatives aux attentes futures et d'autres déclarations prospectives qui sont basées sur les opinions et les hypothèses actuelles de la direction et impliquent des risques et des incertitudes connus et inconnus qui pourraient entraîner des résultats, des performances ou des événements réels sensiblement différents de ceux exprimés ou sous-entendus dans ces déclarations. Nous ne nous engageons pas à mettre à jour les déclarations prospectives. Les évaluations sont basées sur les dernières hypothèses concernant les perspectives de croissance économique.

Convictions par classes d'actifs



Actions

- **En Europe, l'accent continu mis sur la « souveraineté »** sera un facteur favorable, les gouvernements stimulant les investissements dans les infrastructures et les industries stratégiques. Nous pensons que l'écart de croissance des bénéfices avec les États-Unis se réduira en 2026.
- **En Asie, le passage d'une IA basée sur le langage à des modèles multimodaux, alimentant des systèmes embarqués et intégrés,** sera un moteur clé de la croissance technologique et de l'innovation, en particulier en Chine. Au Japon, la relance et la réforme de la gouvernance d'entreprise stimulent les marchés, qui pourraient également bénéficier d'un effet refuge, les capitaux devant se détourner des États-Unis.
- **La croissance indienne devrait repartir à la hausse, soutenue par des mesures budgétaires et monétaires favorables.** À long terme, la démographie et les gains de productivité devraient continuer à jouer en faveur de l'Inde.
- Dans le secteur technologique, outre le thème de l'IA (adoptants vs facilitateurs), nous pensons que, à mesure que les pressions cycliques s'atténueront et que la demande structurelle s'accroîtra, **le secteur des semi-conducteurs dans son ensemble suscitera à nouveau l'intérêt.**
- **Si, à court terme, la volatilité liée aux droits de douane et les valorisations élevées pèsent sur nos perspectives pour les actions américaines,** nous estimons que les États-Unis conservent des atouts structurels clés, notamment l'exposition de leur marché à l'innovation et à l'IA, leur culture d'entreprise, la flexibilité de leur marché du travail, le rendement du capital et leur démographie.



Obligations

- **Nous prévoyons un redressement de la courbe des taux, en particulier aux États-Unis, en raison des risques pesant sur la croissance économique et des inquiétudes liées à la détérioration des perspectives budgétaires.** La volatilité des marchés obligataires pourrait rester élevée, c'est pourquoi nous préférons adopter une approche tactique, autour de nos opinions fondamentales sur les courbes de taux et de notre biais en faveur d'une durée longue.
- **Nous voyons de la valeur dans les gilts à 30 ans par rapport aux bons du Trésor américain.** Nous pensons que le contexte macroéconomique et politique favorise également les spreads souverains des pays périphériques de la zone euro par rapport aux marchés core.
- **Dans le crédit investment grade, les valorisations sont légèrement élevées, mais les fondamentaux des entreprises restent solides et les facteurs techniques sont favorables.** Nous conservons une surpondération modérée, en privilégiant les titres de meilleure qualité et non cycliques.
- **Nous estimons que les spreads des titres à haut rendement offrent une compensation limitée en cas de hausse des défauts.** Plutôt que de suivre le marché, nous nous concentrons sur la sélection des titres et restons légèrement sous-pondérés.
- Sur les marchés émergents, nous privilégions les obligations en monnaie locale, en particulier lorsque les banques centrales disposent d'une marge de manœuvre pour réduire leurs taux, comme en Indonésie. Nous apprécions également les taux locaux sud-africains.
- **Nous pensons que le dollar américain est confronté à des vents contraires cycliques et structurels et privilégions les positions courtes sur le won sud-coréen, le dollar singapourien et le real brésilien,** entre autres.



Multi Asset

- **En tant qu'investisseurs multi-actifs, nous sommes prudemment optimistes à l'égard des actions,** soutenues par une dynamique favorable, mais avec de fortes préférences régionales. Si les actions pourraient continuer à bénéficier d'un soutien technique à court terme, nous pensons que les actions américaines atteindront un sommet séculaire, tandis que d'autres marchés pourraient surperformer. **Notre choix se porte sur les actions de la zone euro,** soutenues par l'amélioration du sentiment, la politique accommodante des banques centrales et l'afflux croissant d'investisseurs.
- **La zone euro reste également notre zone préférée pour les obligations souveraines** en raison de la faiblesse de l'inflation et des flux vers les valeurs refuges, même si notre conviction s'est modérée. Nous sommes plus prudents à l'égard des bons du Trésor américain en raison des inquiétudes budgétaires croissantes et de la faiblesse des adjudications. La dette émergente devrait bénéficier de plus en plus de la discipline budgétaire et monétaire passée.
- **La fragilité du dollar américain reste le thème dominant sur les marchés des changes.** Nous restons positifs à l'égard de l'euro et du yen japonais, qui bénéficient de la faiblesse du dollar et de fondamentaux favorables. Les perspectives du dollar sont assombries par les défis auxquels est confronté l'exceptionnalisme américain et l'alourdissement de la dette à l'étranger.
- **L'or continue de briller dans un contexte mondial incertain,** soutenu par les achats massifs des banques centrales. Si les tensions géopolitiques pourraient entraîner une hausse des prix du pétrole à court terme, le brut reste sous pression, les craintes d'une offre excédentaire pesant sur les cours. **Le cuivre reste dans une fourchette étroite,** mais de nouveaux droits de douane sur ce métal pourraient faire grimper les prix.

Marchés privés : prévisions à mi-année

Opportunités actuelles

- **Par rapport aux marchés publics, les marchés privés ont affiché une performance plus stable (moins volatile) lors des dernières périodes de turbulences**, démontrant ainsi que l'ajout de marchés privés dans l'allocation d'actifs peut contribuer à stabiliser un portefeuille dans de telles conjonctures.
- **La diversification est essentielle.** Les investisseurs dans le crédit privé ou les infrastructures peuvent envisager la diversification de deux manières : i) entre les millésimes (l'année où un fonds effectue son premier investissement) afin de réduire le risque lié au timing du marché, et ii) entre les zones géographiques afin d'éviter une exposition excessive à une seule région.
- **Alors que les perspectives de croissance sont incertaines, l'ajout d'actifs défensifs tels que la dette privée à taux variable et les actions d'infrastructures devrait contribuer à protéger les portefeuilles** si l'inflation reste maîtrisée.
- **Si l'inflation augmente de manière significative, les actifs réels et le crédit (dont les revenus sont souvent liés à l'inflation) devraient en bénéficier.** Le potentiel de protection contre l'inflation des actions d'infrastructure a été démontré en 2022, lorsque l'inflation a atteint des sommets (voir graphique).
- **Les placements secondaires (participations dans des fonds de crédit existants) continuent de s'imposer comme une stratégie défensive intéressante** dans un contexte d'incertitude générale, d'absence de distributions sur le marché dans son ensemble et de replis sur les marchés publics.
- Les activités de private equity restent en retrait, mais **nous tablons sur un rebond dès que la liquidité, la stabilité et des perspectives économiques plus positives se concrétiseront.**
- **Les produits semi-liquides à forte croissance peuvent constituer un bon moyen d'accéder à ces marchés**, en particulier pour les investisseurs qui cherchent à y prendre pied, car ils permettent une accumulation rapide. Ils peuvent également aider les investisseurs existants à affiner leur allocation.

Performance de marché : aperçu des classes d'actifs (EUR)

En euro, les classes d'actifs des marchés privés ont enregistré des rendements à deux chiffres en 2024, également soutenues par une appréciation de 7 % du dollar américain sur l'année. La volatilité, à long terme à la hausse comme à la baisse, a été systématiquement inférieure à celle des actions, avec une forte surperformance lors du repli boursier de 2022.

	2024	2023	2022	5Y	10Y
Private equity	12,0%	2,4%	-3,2%	15,4%	15,5%
Private credit	13,6%	6,6%	9,4%	10,2%	9,4%
Infrastructure equity	12,6%	5,0%	15,4%	10,7%	10,8%
MSCI World	26,9%	19,8%	-13,0%	13,0%	11,7%

Source : Allianz Global Investors, MSCI Private Capital et Bloomberg : IRR nets cumulés pour toutes les générations sur les marchés privés et rendements totaux pour les actions, tous au 31 décembre 2024, en euros. Ces données sont fournies à titre indicatif uniquement et ne constituent en aucun cas une garantie des résultats attendus ni une indication de l'allocation future. Les performances passées ne préjugent pas des rendements futurs.

Découvrez nos articles récents



[Where are the new centres of gravity in markets?](#)



[Beyond tariffs – Assessing the broader impact of trade rebalancing within a shifting world order](#)



[Can Asian fixed income continue to outperform this year?](#)



[Financing growth with infrastructure in Latin America](#)

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) devrait diminuer. A l'inverse, durant les périodes de baisse des taux d'intérêt, la valeur de ces instruments devrait 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. Les investisseurs autrichiens peuvent également contacter l'agent domiciliataire en Autriche ErsteBank 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, Allianz Global Investors | Home, 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 (Startseite). 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). 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 Allianz Global Investors | Regulatory. 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 Allianz Global Investors | Regulatory. 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, Allianz Global Investors | Adviser & Wealth Manager Home. 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 (Homepage). 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.