

UPDATE

MAGAZINE III/2021



Outlook 2022

Croissance, inflation,
politiques monétaires :
Les défis de 2022

Dettes privées

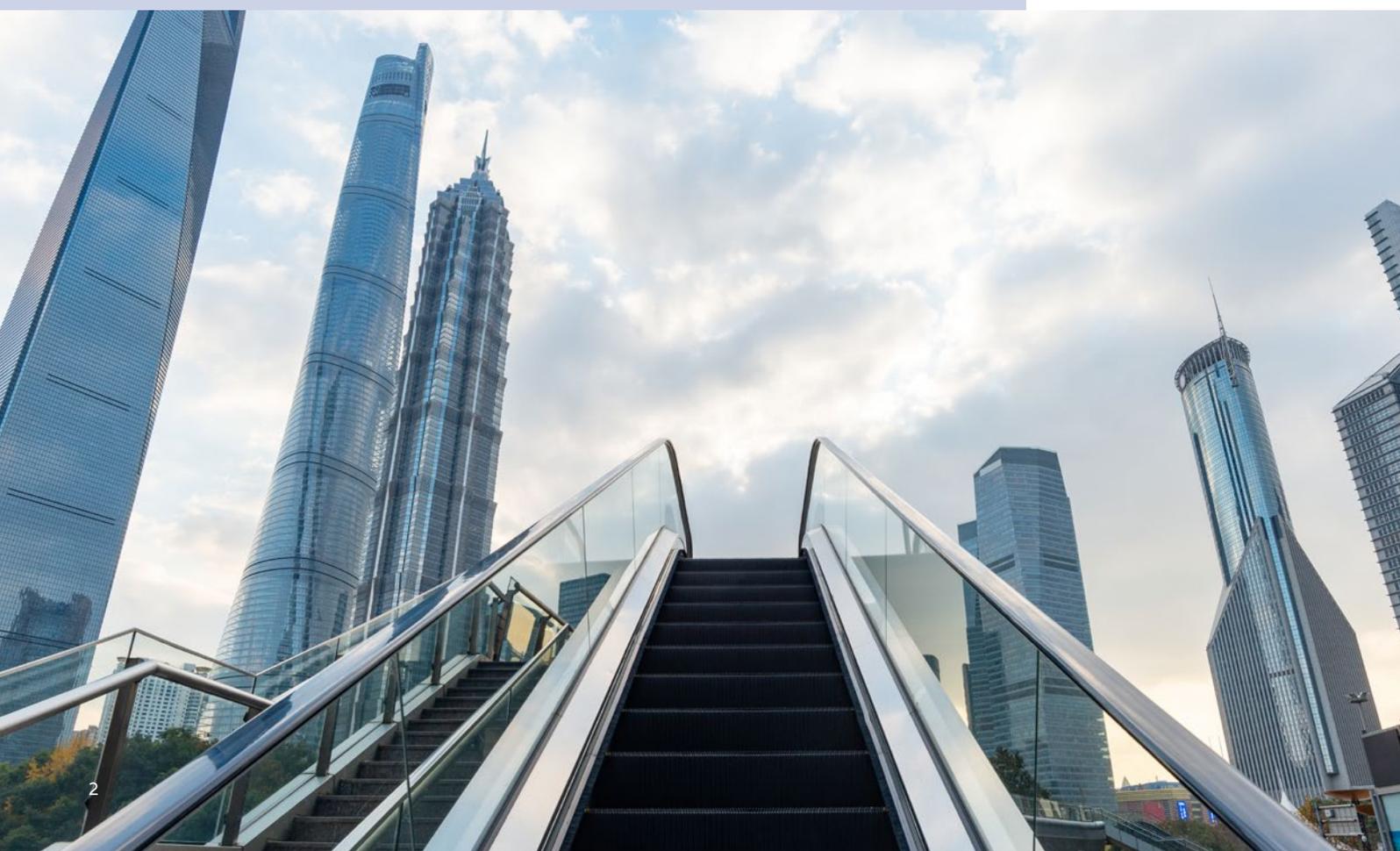
Dettes privées : quand risque
et rendement vont de pair

Phase 3 en Chine

Croissance : la méthode chinoise –
un nouveau chapitre de l'épopée
de la Chine

Sommaire

- 04 | Panorama**
Actualités d'Allianz Global Investors
- 06 | Outlook 2022**
Croissance, inflation, politiques monétaires :
les défis de 2022
- 12 | Dette privée**
Dette privée : quand risque et rendement vont de pair
- 18 | Phase 3 en Chine**
Croissance : la méthode chinoise – un nouveau
chapitre de l'épopée de la Chine
- 26 | Actions chinoises**
Sept raisons de continuer d'investir dans les
actions chinoises
- 34 | Actualité d'Allianz Global Investors**
Déverrouiller le potentiel des marchés non cotés
- 36 | Interview**
Ernst Riegel, Head of Global Risk Management Business,
Allianz Global Investors



À la loupe

Cher lecteur,

Ces derniers temps, il semblerait que nous devions examiner et reconsidérer de nombreuses choses qui, au fil du temps, sont devenues une normalité. La forte dépendance de secteurs entiers vis-à-vis des fabricants de composants, qui met actuellement à l'arrêt de nombreuses lignes de production. L'insuffisance des capacités de livraison, qui entraîne l'allongement des délais, y compris pour des objets du quotidien. L'explosion des coûts de l'énergie, qui n'est plus une notion théorique sur laquelle alertent les militants climatiques, et qui commence à avoir un impact très concret sur le portefeuille des consommateurs. Sans oublier le phénomène de l'inflation qui, après avoir disparu des radars pendant des décennies, est soudainement redevenu le principal sujet de conversation.

Il a donc semblé logique à Stefan Hofrichter, Global Head of Economics and Strategy, d'analyser les attentes intégrées dans les cours des marchés financiers dans ses perspectives pour 2022. Les thèmes prédominants de 2021 – reprise économique, inflation provisoire (?), maintien des politiques monétaires accommodantes – seront scrutés par les marchés financiers. L'issue est incertaine. C'est l'essence même de notre travail d'anticipation : même si nous ne connaissons pas l'issue, nous devons définir et quantifier les risques ainsi que la distribution des résultats possibles. Il est évident qu'une approche prudente sera de mise que ce soit pour les obligations ou les actions.

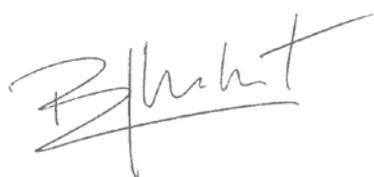
Par ailleurs, nous savons que les risques peuvent également créer des opportunités. Les périodes de changements radicaux comme celle que nous traversons actuellement désignent toujours de nouveaux gagnants. S'il y a bien un pays qui semble irrésistiblement voué à devenir numéro un mondial, c'est la Chine, comme l'explique Virginie Maisonneuve, Global CIO Equity. La Chine amorce une nouvelle phase, dans laquelle elle s'efforce d'étendre son influence sur la scène mondiale en visant la suprématie technologique et se prépare à exercer son pouvoir. Shannon Zheng et Kevin You, gérants de portefeuille, se penchent sur le sujet et présentent sept raisons pour lesquelles les investisseurs devraient conserver leurs actions chinoises en portefeuille.

Autre domaine dans lequel il est utile de procéder à un examen critique, la couverture du risque de change. Beaucoup d'investisseurs ont investi dans le dollar afin d'exploiter de meilleures opportunités de rendement et de diversifier leur portefeuille. Toutefois, les coûts d'une couverture classique du dollar sont très élevés, ce qui mine le rendement en euro. Les investisseurs auraient donc tout intérêt à explorer de nouvelles opportunités comme le révèle l'entretien avec Ernst Riegel, Head of Global Risk Management Business chez risklab.

D'autres sujets couverts dans ce numéro portent sur la dette privée, Emmanuel Deblanc explique pourquoi risque et rendement vont de pair. Nous présentons également nos solutions Multi Alternatives, fruit d'une nouvelle collaboration entre risklab et les équipes d'investissement.

Bonne lecture,

Amine Benghabrit



Amine Benghabrit, Directeur Général France, Allianz Global Investors



Panorama

Lancement réussi

Premier closing du premier fonds de dette privée mondial

Allianz Global Investors (AllianzGI) a annoncé le premier closing du fonds Allianz Global Diversified Private Debt Fund (AGDPDF) en septembre 2021. Le fonds offre pour la première fois aux investisseurs institutionnels la possibilité de co-investir dans le programme de dette privée mondial d'Allianz. Compte tenu du vif intérêt qu'il a suscité, le fonds AGDPDF a atteint son premier closing seulement deux mois après son lancement, avec des engagements supérieurs à 500 millions EUR. AGDPDF investira dans de grands fonds de dette privée et effectuera des co-investissements avec ceux-ci à travers le monde. Le volume cible du fonds s'établit à 1,5 milliard EUR. Pour chaque transaction d'AGDPDF, Allianz fournira au moins 50 % des capitaux investis, ce qui garantit la convergence des intérêts.

Le plus gros investisseur en infrastructure au monde

Actifs réels non cotés : Allianz est le premier investisseur en infrastructures au monde !

Dans son numéro d'octobre 2021, le célèbre magazine dédié aux marchés non cotés IPE Real Assets a publié un classement des principaux investisseurs en infrastructures parmi les fonds de pension, fonds souverains, assureurs et autres investisseurs institutionnels.

Avec 35 milliards USD d'encours, Allianz se classe n°1 devant l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada, le fonds souverain d'Abou Dhabi ADIA et la Caisse de dépôt et placement du Québec.

Plus tôt dans l'année, ijglobal a nommé¹ AllianzGI « Meilleur investisseur européen 2020 », attribuant à l'équipe deux récompenses supplémentaires pour des opérations de financement dans le secteur des transports, l'une portant sur un projet d'autoroute en France et la seconde sur une transaction dans le secteur du rail en Allemagne.

Investissements durables

AllianzGI rejoint l'initiative One Planet Asset Managers

Fidèle à son statut de gestionnaire actif de premier plan, AllianzGI s'engage dans la lutte contre le changement climatique. Reconnaisant le rôle de catalyseur que les investisseurs peuvent jouer dans le financement de la transition vers une économie bas carbone, AllianzGI rejoint l'initiative One Planet Asset Managers (OPAM).

L'initiative OPAM a été lancée en 2019 afin de soutenir les membres de la coalition des fonds souverains One Planet (OPSWF) dans la mise en œuvre du cadre d'action volontaire de l'OPSWF. Le réseau de l'OPSWF réunit 43 grands investisseurs institutionnels mondiaux gérant ou détenant collectivement plus de 36.000 milliards USD d'actifs.

Croissance verte

Croissance verte : le prochain cycle de croissance sera vert !

La croissance démographique, la transformation numérique, la quête de rendement et la pression croissante sur l'environnement (ne seraient-ce que le changement climatique et la destruction des écosystèmes) sont autant d'éléments qui façonnent le monde d'aujourd'hui. Face à cela, les économies amorcent une transition vers des modèles de croissance durable. Toutefois, la croissance « verte » sera différente, elle sera « intelligente », de la logistique jusqu'à l'agriculture. La transformation numérique et l'intelligence artificielle vont réellement faire leur entrée de notre quotidien. Découvrez la croissance verte et ses opportunités dans notre étude disponible gratuitement auprès de votre conseiller.

Engagement responsable

En 2021, AllianzGI a parrainé la PRI Digital Conference et le Sommet mondial sur le climat

AllianzGI a parrainé deux événements majeurs, la PRI Digital Conference et le Sommet mondial sur le climat 2021, ce qui témoigne de notre engagement en faveur de la lutte contre le changement climatique dans l'espoir de créer un avenir plus respectueux de l'environnement, et de l'accélération de l'impulsion durable donnée aux investissements.

AllianzGI est un partenaire de longue date des Principes pour l'investissement responsable des Nations unies (PRI). Nous avons été l'un des 50 premiers gestionnaires au monde à avoir signé les PRI en 2007. À l'occasion de la PRI Digital Conference qui eu lieu cette année du 18 au 21 octobre, le réseau PRI a invité investisseurs, dirigeants politiques et autres parties prenantes de la finance durable du monde entier à échanger leurs opinions et idées en mode virtuel.

La Conférence des Nations unies sur les changements climatiques, également appelée COP26, s'est déroulée à Glasgow du 31 octobre au 12 novembre. AllianzGI a parrainé le Sommet mondial sur le climat – COP Investissement 2021, organisé en marge de la COP26.

Politique d'exclusion

AllianzGI durcit ses critères d'exclusion

Allianz Global Investors (AllianzGI) prévoit de lancer une nouvelle politique d'exclusion mondiale avec des critères spécifiques pour le charbon. La nouvelle politique d'exclusion confirme l'engagement d'AllianzGI en matière de lutte contre le changement climatique dans le sens où elle prévoit des désinvestissements eu égard à la principale source d'émissions de carbone : le charbon. Ce changement s'inscrit dans la lignée de la politique d'AllianzGI appliquée à ses propres investissements. Par ailleurs, la nouvelle politique durcira les limites d'investissement actuelles appliquées aux armes à sous-munitions et aux mines antipersonnel en introduisant des limites pour d'autres types d'armes controversées.

La nouvelle politique entrera en vigueur en décembre 2021 et s'appliquera à tous les fonds retail gérés par AllianzGI à travers le monde. Elle deviendra la référence pour les nouveaux fonds AllianzGI.² Concernant tous les autres fonds, y compris les fonds spéciaux, les mandats institutionnels et les mandats de conseil, AllianzGI s'efforcera d'obtenir l'accord des clients.



Croissance, inflation, politiques monétaires : les défis de 2022

AUTEUR: **STEFAN HOFRICHTER**

1/ Examen objectif

La période qui a suivi l'apparition de la pandémie a demandé aux investisseurs des nerfs d'acier. Les marchés actions mondiaux y ont joué un rôle : après avoir perdu plus d'un tiers de leur valeur en l'espace de quelques semaines après le début de la crise sanitaire, ils ont presque doublé entre fin mars 2020 et fin octobre 2021. Les rendements obligataires ont évolué en dents de scie : les taux des bons du Trésor américain à 10 ans ont oscillé entre un peu moins de 2% et 0,5% (1,6% à la fin octobre 2021) tandis que les rendements des Bunds allemands variaient entre -0,84% et -0,11% (actuellement environ -0,2%). Les cours du pétrole ont été encore plus volatils, atteignant un point bas provisoire à moins 40 dollars le baril en avril 2020 avant de remonter à plus de 80 dollars selon les derniers chiffres. Malgré cette volatilité, on retiendra de l'année 2021 la hausse des prix des actifs très risqués (notamment les actions et les matières premières), le resserrement des spreads sur le marché obligataire et l'augmentation des taux d'intérêt des emprunts souverains « sûrs ». La reprise économique, l'inflation supposément provisoire et le maintien des politiques monétaires accommodantes ont dominé l'actualité en 2021, du moins jusqu'à l'été et au début de l'automne. En sera-t-il également ainsi en 2022 ?

Selon nous, ce sont précisément ces hypothèses que les marchés financiers surveilleront étroitement.

2/ Déclin de la dynamique de croissance, mais pas de récession

À quelle sorte de croissance pouvons-nous nous attendre ? Tout d'abord, nous observons un ralentissement de la dynamique de croissance dans le monde. Si la tendance est particulièrement visible chez les deux principales puissances économiques, les États-Unis et la Chine, elle se dessine aussi de plus en plus nettement en Europe, au Japon et dans la plupart des pays émergents (voir **graphique A/**). Plusieurs raisons à cela. Premièrement, l'incertitude concernant la pandémie de Covid-19 reste importante. Malgré des disparités à l'échelle mondiale, les cas de contamination sont récemment repartis à la hausse dans certains pays, dont les États-Unis, le Royaume-Uni, l'Allemagne, Israël et l'Australie. Les taux de vaccination élevés dans de nombreux pays fournissent une protection contre les formes les plus graves de la maladie, mais nous n'avons pas encore atteint l'immunité collective. Ce regain des cas de contamination explique sans aucun doute le fléchissement récent de la consommation, notamment aux États-Unis.

Par ailleurs, la croissance est freinée par les difficultés d'approvisionnement. Les fabricants de puces ne parviennent pas à suivre le rythme soutenu de la demande, ce qui affecte de nombreux secteurs, de l'automobile à l'industrie du divertissement. La pénurie de bateaux pour transporter les marchandises entraîne également des goulots d'étranglement au niveau de l'offre et de la production. Au Royaume-Uni, les chauffeurs de poids lourds font cruellement défaut en cette période post-Brexit, avec à la clé des stations-service à sec et des rayons vides dans les supermarchés. La politique climatique en Chine a indirectement provoqué des troubles lorsque la fermeture des centrales thermiques au charbon décrétée pour des raisons climatiques a entraîné des coupures d'électricité et des pertes de production généralisées.

En septembre 2020, la situation a été aggravée par les préoccupations entourant le marché immobilier chinois lorsque le premier promoteur du pays, lourdement endetté, a commencé à vaciller. Le marché immobilier en surchauffe et le niveau d'endettement élevé des sociétés chinoises préoccupent les investisseurs depuis un certain temps. Le « cycle financier », qui mesure la dynamique combinée des niveaux d'endettement et des prix immobiliers, entre dans une phase baissière en Chine, ce qui laisse à penser que des vents contraires forts souffleront sur l'économie. Nous rejoignons néanmoins l'avis du consensus selon lequel il n'y aura pas de « second Lehman » en Chine car le secteur bancaire peut être considéré comme globalement solide et que le secteur public veut et peut prendre des mesures pour l'éviter. Le fait qu'une petite fraction du financement de la Chine provient de l'étranger protège également le pays des sorties de capitaux.

Nous ne pensons pas que la baisse de la dynamique de croissance mondiale signe la fin du cycle conjoncturel actuel

Toutefois, nous ne pensons pas que la baisse de la dynamique de croissance mondiale signe la fin du cycle conjoncturel actuel. Il s'agirait plutôt d'un simple ralentissement ou, plus précisément, d'une normalisation succédant aux taux de croissance extrêmement élevés des trimestres précédents. La croissance robuste des bénéfices des entreprises, le niveau élevé d'épargne privée, le maintien des politiques économiques de relance et l'amélioration de la croissance de la productivité devraient maintenir l'économie à flot dans les trimestres à venir. Néanmoins, les risques sont toujours présents, même si un atterrissage économique brutal ou une récession ne font pas partie de notre scénario de base.

Cette baisse de la dynamique de croissance pourrait toutefois être significative aux yeux des marchés financiers. Le passé nous a appris qu'un déclin des taux de croissance est généralement défavorable aux actions et freine le potentiel de hausse.





A/ PRÉVISIONS DU CONSENSUS – PIB (%)

							
2021	5,7	5,0	2,3	6,9	8,2	5,0	4,2
2022	4,1	4,4	3,0	5,0	5,5	1,8	2,5

B/ PRÉVISIONS DU CONSENSUS – IPC (%)

							
2021	4,4	2,3	-0,2	2,3	1,2	8,0	6,2
2022	3,5	2,0	0,5	3,3	2,2	5,0	4,4

Source : Consensus Economics, Bloomberg (données au 22 octobre 2021)

3/ Inflation : provisoire, durable ou durablement provisoire ?

À la différence des trois dernières décennies, une modération du rythme de croissance n'implique pas nécessairement une atténuation de l'inflation dans l'environnement actuel. Les taux d'inflation mondiaux ont récemment atteint des niveaux inédits depuis plusieurs années. Si l'on considère une période assez courte (disons, trois ou six mois), leur progression n'a jamais été aussi forte depuis le début des années 1980, notamment aux États-Unis. Toutefois, les acteurs du marché et les banques centrales sont majoritairement d'avis que l'inflation n'est qu'un phénomène provisoire. Le principal argument avancé met en avant les perturbations des chaînes d'approvisionnement internationales, lesquelles devraient prendre fin à un moment donné. La fin des compléments d'allocations chômage octroyés dans le cadre de la lutte contre la pandémie devrait ramener davantage de travailleurs sur le marché de l'emploi, ce qui freinera la hausse des salaires. À noter toutefois que ce retour attendu n'a pas encore eu lieu à ce jour car le variant delta empêche actuellement les travailleurs de réintégrer le marché de l'emploi.

Néanmoins, nous avons toutes les raisons de penser que les choses ne se passeront pas ainsi au regard de l'inflation. Selon nous, le marché sous-estime actuellement les risques d'une inflation durable. La politique monétaire ultra-accommodante a produit un vaste excès de liquidité qui pourrait entraîner des hausses de prix. Comme Milton Friedman l'a dit un jour, l'inflation est en définitive un phénomène strictement monétaire. Quand bien même la politique monétaire devrait commencer à se normaliser, le retour à une « politique monétaire neutre » n'est pas pour demain. La Réserve fédérale américaine laisse explicitement l'inflation dépasser sa cible tandis que la Banque centrale européenne le permet également

actuellement. Les niveaux d'endettement élevés dans le public comme dans le privé compliquent la tâche des banques centrales s'agissant du resserrement de la politique monétaire.

Toutefois, certaines évolutions structurelles non monétaires dans l'économie réelle sont aussi inflationnistes au moins de manière marginale. La part du commerce international dans le PIB décline régulièrement depuis de nombreuses années, alors que durant les décennies ayant précédé la crise financière, les échanges augmentaient en moyenne deux fois plus vite que le PIB. Ce phénomène tient au protectionnisme, au populisme et, depuis la crise sanitaire, au désir croissant d'autosuffisance. Toutefois, moins d'échanges impliquent inévitablement moins de gains de productivité, moins de croissance et, toutes choses étant égales par ailleurs, des prix plus élevés.

Nous observons depuis quelques années un rebond des salaires, et pas seulement aux États-Unis. L'attrait relatif du travail après des décennies de pression sur les salaires, la hausse des salaires minimums (accordée volontairement ou requise par la loi) et les facteurs démographiques pourraient en être à l'origine.

Autre rupture structurelle potentielle, la lutte contre le changement climatique. La hausse des prix des certificats de CO₂ et les adaptations des structures économiques nécessaires pour créer un système durable et « vert » impliquent par nature une augmentation des prix. Une conclusion à laquelle parvient également le Network for Greening the Financial System, une association regroupant une centaine de banques centrales, dont la Fed et la BCE,



et des organismes de réglementation financière du monde entier.

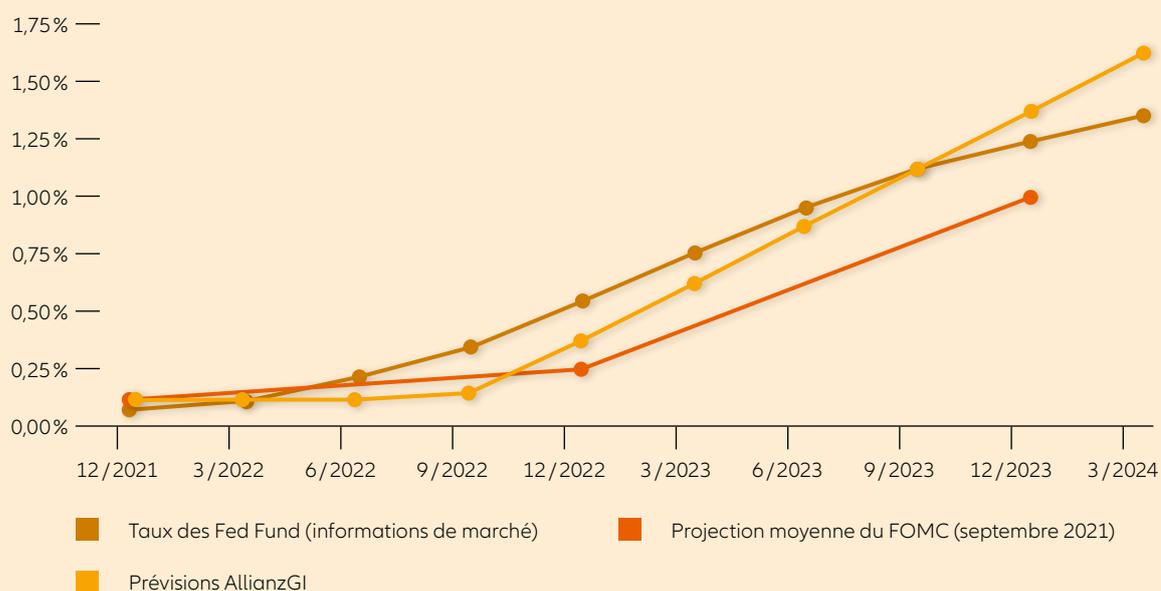
Nous souhaitons également souligner le fait que les évolutions structurelles à long terme provoquent déjà, dans certains cas, des hausses de prix perçues comme provisoires. Citons le Brexit, parfait exemple de démondialisation et de re-régionalisation. Le Royaume-Uni est confronté à des pénuries d'approvisionnement en raison d'un manque de chauffeurs routiers et des délais d'attente aux frontières. Autre exemple, la Chine dont les efforts en vue de respecter les limites d'émission ont non seulement provoqué la fermeture de centrales thermiques au charbon, mais ont également entraîné une hausse de la demande en gaz qui génère moins d'émissions de gaz à effet de serre que le charbon. En conséquence, les prix du gaz ont augmenté. Est-ce que les moteurs provisoires de l'inflation pourraient être durablement provisoires ?

Même si le risque d'inflation à moyen terme est, selon nous, supérieur aux estimations actuelles du marché (environ 2,25% aux États-Unis d'ici 5 à 10 ans, soit à peu près le même niveau qu'avant la crise sanitaire), nous excluons tout retour à des taux d'inflation semblables à ceux observés dans les années 1970 (voir **graphique B/**). Nous anticipons plutôt une légère hausse des primes d'inflation et une volatilité accrue de l'inflation. Le terme de « stagflation » a été récemment abondamment évoqué dans les médias.

4 / La politique monétaire deviendra légèrement moins accommodante

La politique monétaire doit réagir à l'inflation et le fera. Après tout, pratiquement toutes les banques centrales ont été surprises par la hausse de l'inflation en 2021. En conséquence, la stabilisation des anticipations d'inflation constitue la priorité numéro un pour les banques centrales. La Fed a d'ores et déjà annoncé son intention de réduire la voilure de son programme d'achats obligatoires, tandis que la BCE prévoit également de diminuer ses achats mensuels. Nous nous attendons à ce que la Fed, la Banque d'Angleterre et la Banque du Canada commencent à relever leurs taux d'intérêt courant 2022, si ce n'est plus tôt. D'autres banques centrales de moindre importance (comme la Banque de Norvège et la Banque du Zimbabwe) ont déjà commencé à le faire. La politique monétaire devrait néanmoins rester accommodante dans le monde dans un avenir proche. Ainsi, nous estimons que le niveau « neutre » du taux cible des Fed Funds américains se situe aux alentours de 2,5%, soit au moins dix relèvements au-dessus du niveau actuel (voir **graphique C/**). La Banque populaire de Chine est l'une des rares banques centrales à avoir pris des mesures d'assouplissement, notamment pour apaiser un marché de l'immobilier tendu.

C/ TAUX CIBLE DES FED FUNDS



Source : Allianz Global Investors, Bloomberg (données au 22 octobre 2021)

Nous continuons de privilégier les actions aux obligations.

5/ Conclusion

Comment les marchés financiers réagiront-ils à ces changements et incertitudes ? Cette question est particulièrement importante étant donné le niveau actuellement élevé des valorisations des emprunts d'État, des obligations d'entreprises et des actions américaines (bien que ce ne soit pas le cas pour les valeurs européennes et asiatiques). De plus, l'appétit pour le risque des investisseurs reste élevé, notamment lorsqu'il est mesuré par des enquêtes.

Nous estimons que les taux d'intérêt vont augmenter en 2022. Le resserrement de la politique monétaire et la réduction des achats obligatoires des banques centrales conjugués au risque d'inflation accru et à la volatilité croissante de l'inflation devraient se traduire par une baisse des prix obligataires et une hausse des rendements. Nous continuons de privilégier les actions aux obligations. Toutefois, compte tenu des défis susmentionnés en matière de croissance, d'inflation et de retrait des mesures de relance monétaire, nous recommandons un positionnement proche de l'indice de référence ou de l'allocation d'actifs stratégique. Nous maintiendrons une position attentiste vis-à-vis du dollar. Malgré la survalorisation, le relèvement des taux directeurs américains devrait soutenir le billet vert.

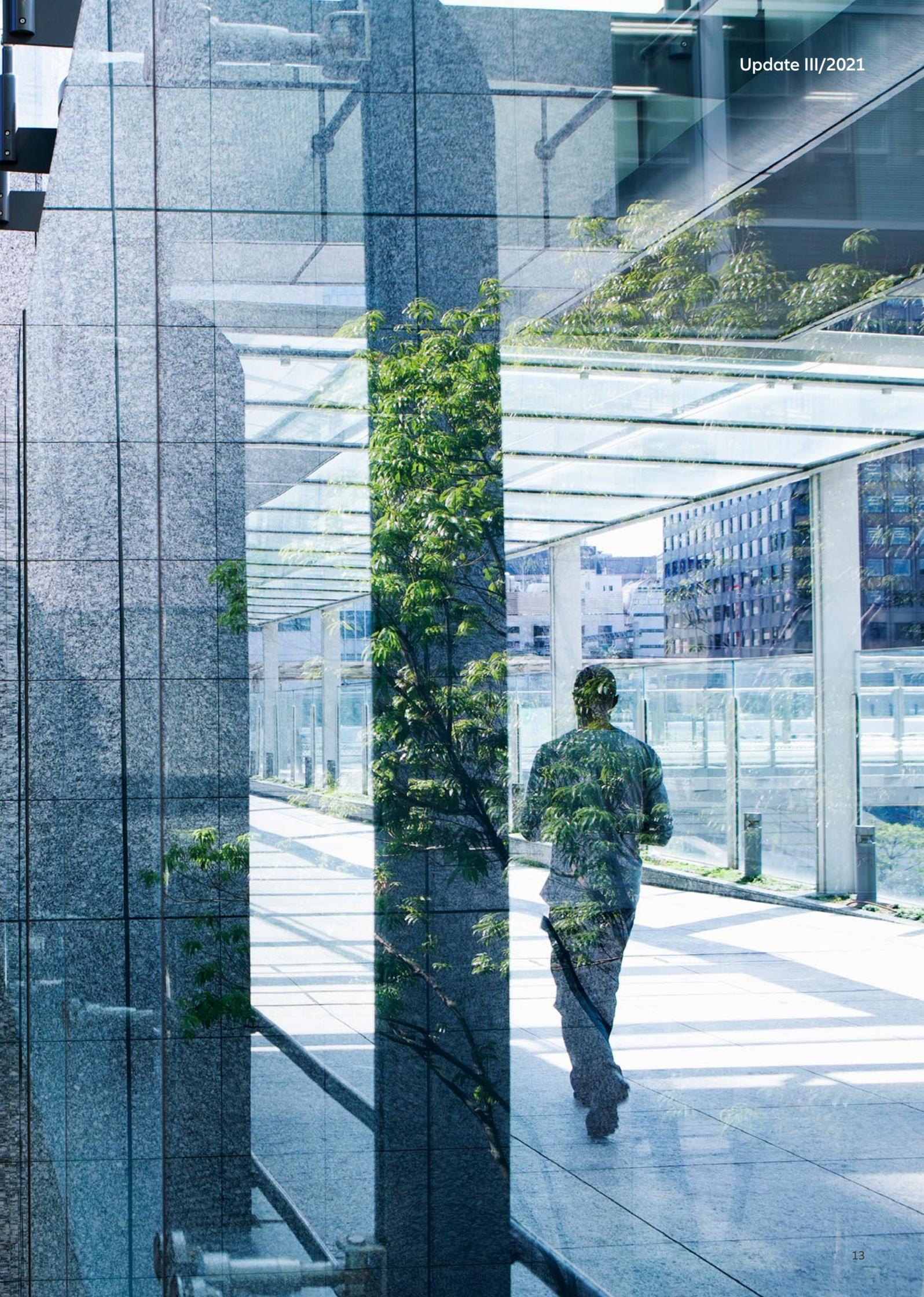


Stefan Hofrichter, Global Head of Economics and Strategy, Allianz Global Investors

Dette privée : quand risque et rendement vont de pair

AUTEUR: EMMANUEL DEBLANC

Allianz Global Investors développe sa plateforme de marchés privés depuis plus de dix ans et compte aujourd'hui parmi les principaux acteurs dans ce domaine. Sur les 582 milliards d'euros d'actifs sous gestion de la société, environ 81 milliards d'euros – soit 14% – sont des investissements alternatifs (à décembre 2020), dont 94% en marchés privés. L'offre comprend la dette et capital d'infrastructure, y compris les énergies renouvelables, ainsi que le Private Equity et la dette privée, ce qui inclut également les prêts directs. Les derniers lancements incluent une stratégie de Trade Finance et une stratégie d'investissement d'impact, ainsi que deux produits multigestionnaires consacrés à des gestionnaires externes : un fonds de fonds de dette privée et un fonds de fonds de Private Equity.



« Nous avons étendu nos activités à des domaines dans lesquels nous pouvons nous démarquer grâce à notre présence locale, notre expertise et notre réseau et qui correspondent aux besoins de notre base d'investisseurs. Nous sommes ouverts à de nouvelles stratégies et évitons les expositions à des marchés de niche qui ne peuvent être développés à plus grande échelle. »

« Nous sommes ouverts à de nouvelles stratégies et évitons les expositions à des marchés de niche qui ne peuvent être développés à plus grande échelle. »

Allianz investit elle-même de manière plus ou moins importante dans presque toutes les stratégies qu'elle propose à ses clients externes. Les clients internes et externes doivent bien évidemment bénéficier d'un traitement égal et équitable. Les investisseurs de plus grande taille et ceux qui s'engagent tôt peuvent parfois obtenir de meilleures conditions. Ce principe s'applique autant à Allianz qu'aux autres investisseurs. En ce qui concerne les véhicules d'investissement, des fonds dédiés et des mandats sont proposés pour les allocations plus importantes. La clientèle est principalement institutionnelle et inclut des compagnies d'assurance et des fonds de pension qui investissent des sommes conséquentes. Les notations de crédit et la transparence peuvent s'avérer extrêmement importantes pour ces clients dans le cadre de la directive Solvabilité II. L'univers du crédit privé couvre un large éventail de couples rendement/risque. L'objectif de rendement des stratégies de crédit privé s'étend de 1% à 15%. Elles

investissent dans des titres de créance de qualité investment grade, non-investment grade et non notés. Les portefeuilles de certaines stratégies de crédit privé intègrent peu, voire pas, d'emprunteurs notés. Des notations correspondantes peuvent toutefois être déterminées sur la base d'indicateurs clés tels que le niveau d'endettement. La grande transparence des portefeuilles, qui publient des rapports de transparence, peut potentiellement réduire l'exigence de capital de solvabilité imposée par la directive Solvabilité II. La possibilité pour les investisseurs d'utiliser les rapports de portefeuille et les notations de crédit calculées aux fins de Solvabilité II dépend de leurs modèles internes. Allianz investit dans les pays industrialisés, principalement aux États-Unis et en Europe, mais aussi sur les marchés émergents, par exemple dans des obligations d'infrastructure de pays d'Amérique latine et des instruments de financement mixte d'émetteurs africains en coopération avec des institutions de financement du développement.

Actuellement, l'univers du crédit privé asiatique – qui comprend à la fois des pays développés comme l'Australie et émergents comme l'Inde – pourrait offrir le potentiel de rendement relatif et absolu le plus intéressant parmi les marchés développés et émergents.

Prime de rendement

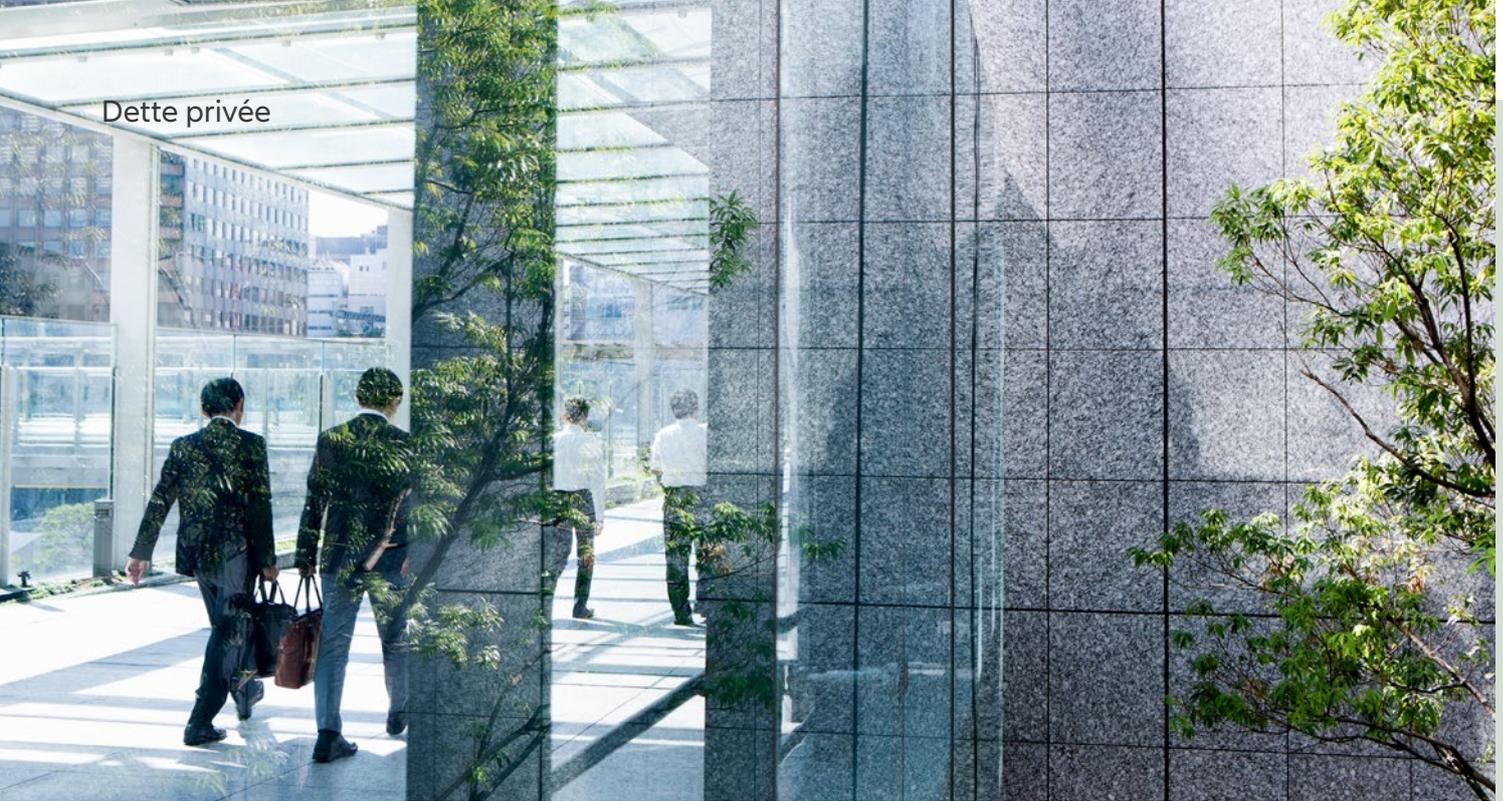
En Asie (hors Chine), des rendements bruts de 9% sont envisageables sur des crédits garantis de premier rang, un chiffre qui peut atteindre 15% pour les prêts directs (les rendements nets visés sont inférieurs d'environ 20% après déduction des commissions de gestion et de performance usuelles).



« La croissance plus vigoureuse de l'Asie permet à la stratégie de réduire le niveau d'endettement et rend le crédit intéressant pour les entrepreneurs qui souhaitent éviter la dilution des actions potentiellement associée à une introduction en bourse ou à la participation d'investisseurs en Private Equity. »

Il s'agit ici de chiffres en USD après couverture de plusieurs transactions en dollars australiens, en dollars néo-zélandais ou en roupies indiennes. Ils correspondent à une prime de rendement relative de 250 à 450 points de base par rapport à des actifs à risque comparables aux États-Unis et en Europe. (Les notations de crédit calculées correspondent à une note « BB » pour la stratégie Senior Secured et à une note « B » pour la stratégie Direct Lending). Le cadre de risque juridique est similaire. Les conditions applicables aux

crédits privés sont généralement plus strictes que celles imposées aux investissements en crédits négociés sur les marchés financiers publics. Il en va de même en Asie. La documentation juridique repose principalement sur le droit anglais et celui d'autres territoires tels que Singapour, Hong Kong, l'Australie et l'Inde, qui est basé sur le droit anglais. En ce qui concerne les garanties financières, le droit local peut être appliqué et Allianz a une grande influence sur le package de conditions mis en place.



Croissance réelle de l'EBITDA et bonne gouvernance d'entreprise

La prime de rendement ajustée au risque peut être encore plus intéressante, dès lors que les indicateurs utilisés pour calculer le niveau d'endettement peuvent s'avérer nettement plus purs. Les ajustements de l'EBITDA, qui permettent de faire diminuer nettement l'endettement déclaré par rapport à son niveau réel, sont courants aux États-Unis et en Europe, mais beaucoup moins en Asie, où les définitions sont beaucoup plus strictes. Par conséquent, le niveau d'endettement typique de 3,5x l'EBITDA pour les entreprises bénéficiant de prêts garantis de premier rang et de 4,5x l'EBITDA pour celles bénéficiant de prêts directs peut être considéré comme réaliste. Et malgré une situation de départ potentiellement plus défavorable en termes de niveau d'endettement, le profil s'améliore avec le temps. La croissance plus vigoureuse de l'Asie permet à la stratégie de réduire le niveau d'endettement et rend le crédit intéressant pour les entrepreneurs qui souhaitent éviter la dilution des actions potentiellement associée à une introduction en bourse ou à la participation d'investisseurs en Private Equity. Ces entrepreneurs sont réticents à céder des parts de manière anticipée s'ils estiment que les perspectives de bénéfices seront plus intéressantes quelques années plus tard (dans le cadre de prêts directs, Allianz prend parfois des equity kickers – options sur une part prédéfinie des capitaux propres d'une entreprise – pour bénéficier des anticipations de hausse de la valeur de l'entreprise). Bien qu'ils accordent une grande importance à l'indépendance, ils acceptent généralement d'octroyer des droits de contrôle appropriés dans le cadre des accords de prêt direct, par exemple en accordant un statut d'observateur ou un siège au conseil d'administration et un certain pouvoir de contrôle des liquidités.

Relations, octroi de prêts, défaillances et restructurations

Le prêt direct est une activité basée sur les relations, qui permet à l'équipe d'Allianz de générer 75 % de son flux d'affaires, principalement avec des entrepreneurs, mais aussi en partie avec des sponsors financiers. Les transactions sont essentiellement bilatérales, mais les opérations plus importantes prennent parfois la forme de prêts syndiqués en collaboration avec d'autres institutions ou banques. Les fonds sont utilisés pour soutenir la croissance et effectuer des acquisitions ainsi qu'à des fins de refinancement, la répartition entre ces trois objectifs étant globalement égale. La ventilation est de 41/32/27 pour la stratégie Senior Secured Lending et de 34/37/29 pour la stratégie Direct Lending. La première ne prête pas aux mêmes emprunteurs que la seconde, car cela pourrait créer des conflits d'intérêts. Certaines stratégies d'Allianz, telles que Senior Investment Grade Debt, suivent une philosophie « zéro perte » dans le cadre de l'examen des crédits et n'ont enregistré aucun défaut de paiement depuis plus de dix ans. Le crédit privé asiatique a quant à lui connu quelques défauts et subi de légères pertes par le passé. Sur les 88 crédits dans lesquels l'équipe a investi depuis 2010, cinq ont été restructurés, le pire rendement étant un taux de rentabilité interne (TRI) de -5%. Ces pertes étaient généralement imputables à une dynamique négative du secteur, par exemple en raison d'une baisse des marges bénéficiaires due à l'arrivée d'un nouveau concurrent. Aucun cas de fraude n'a été signalé.

Secteurs de croissance et critères ESG

Les domaines de prédilection – logiciels, centres de données, santé, éducation, emballages, produits pharmaceutiques, immobilier, alimentation/vente au détail, télécommunications et gestion des déchets – reflètent l'accent mis sur les secteurs de croissance structurelle et les industries défensives, affichant souvent une forte intensité capitalistique et caractérisés par des flux de trésorerie élevés. La stratégie évite les secteurs cycliques tels que l'habillement, les constructeurs et équipementiers automobiles, les biens de consommation durables, les voyages et les loisirs, la vente au détail et le transport. La thématique de l'ESG a également une influence sur la sélection des secteurs, certaines transactions étant liées à la transition énergétique et au passage aux énergies renouvelables. Par exemple, les nouvelles capacités de production d'électricité en Inde proviennent essentiellement de sources renouvelables, ce qui nécessite également de renforcer les réseaux pour faire face aux fluctuations de l'injection d'électricité. Les investisseurs européens ont un besoin accru de rapports ESG, notamment pour calculer leur empreinte carbone et respecter les nouvelles exigences du règlement de l'UE sur la publication d'informations en matière de durabilité dans le secteur financier (SFDR), qui sera mis en œuvre progressivement d'ici 2023. Les entreprises asiatiques de taille moyenne devraient être de plus en plus disposées à divulguer suffisamment de données, car ce n'est qu'à cette condition qu'elles pourront avoir accès à des financements.

Une prime de complexité peut par ailleurs s'appliquer dès lors que l'Asie n'est pas un marché homogène comme les États-Unis, mais se compose d'une grande variété de pays et de régions.

Compression des rendements ?

La pandémie de Covid-19 a donné lieu à une hausse des rendements obligataires entre mars et octobre 2020. Ils ont depuis retrouvé leur niveau antérieur à la crise – surtout dans les marchés plus matures, tels que l'Australie et la Nouvelle-Zélande. Aucun signe de compression supplémentaire des rendements n'est toutefois observé. Le niveau toujours plus élevé des rendements en Asie-Pacifique est imputable à des causes structurelles – du moins en dehors de la Chine, où Allianz ne constate pas les mêmes déséquilibres entre l'offre et la demande. Du côté de la demande, la croissance soutenue entraîne une forte demande de crédit. En ce qui concerne l'offre, les marchés publics en Asie sont principalement axés sur les grands emprunteurs. Les systèmes bancaires sous-développés de la région ne proposent pas d'obligations d'entreprises titrisées (Collateralised Loan Obligations, CLO) structurées et adossées à des crédits, de fonds fermés cotés en bourse (Business Development Companies, BDC) ni divers autres véhicules qui permettent aux petites entreprises des États-Unis et de certaines parties de l'Europe d'accéder à des crédits. Une prime de complexité peut par ailleurs s'appliquer dès lors que l'Asie n'est pas un marché homogène comme les États-Unis, mais se compose d'une grande variété de pays et de régions.



Emmanuel Deblanc, Head of Private Markets, Allianz Global Investors

Croissance : la méthode chinoise

un nouveau chapitre de l'épopée
de la Chine

AUTEUR: VIRGINIE MAISONNEUVE

Pour bien comprendre les évolutions actuelles de la Chine, il faut avoir à l'esprit que le pays met désormais l'accent non seulement sur son pouvoir économique, mais aussi sur son « soft power », son pouvoir de persuasion et d'influence. La priorité pour les investisseurs, c'est donc de savoir où et comment ces priorités stratégiques se transformeront en opportunités.



Points clés :

- 1/ Si les récentes mesures prises par la Chine au sein de ses secteurs des technologies et de l'éducation ont troublé les investisseurs, elles ne remettent toutefois pas en cause le bien-fondé des investissements à long terme.
- 2/ La Chine est entrée dans une nouvelle phase : désormais, elle entend exercer une influence sur la scène globale, résoudre ses problèmes sociaux internes et prendre le leadership technologique mondial.
- 3/ Pour ce faire, elle devra disposer à la fois d'un pouvoir économique et d'un "soft power" ; ainsi, un bon point de départ serait de coopérer avec d'autres puissances mondiales dans le but d'apporter des solutions au changement climatique.

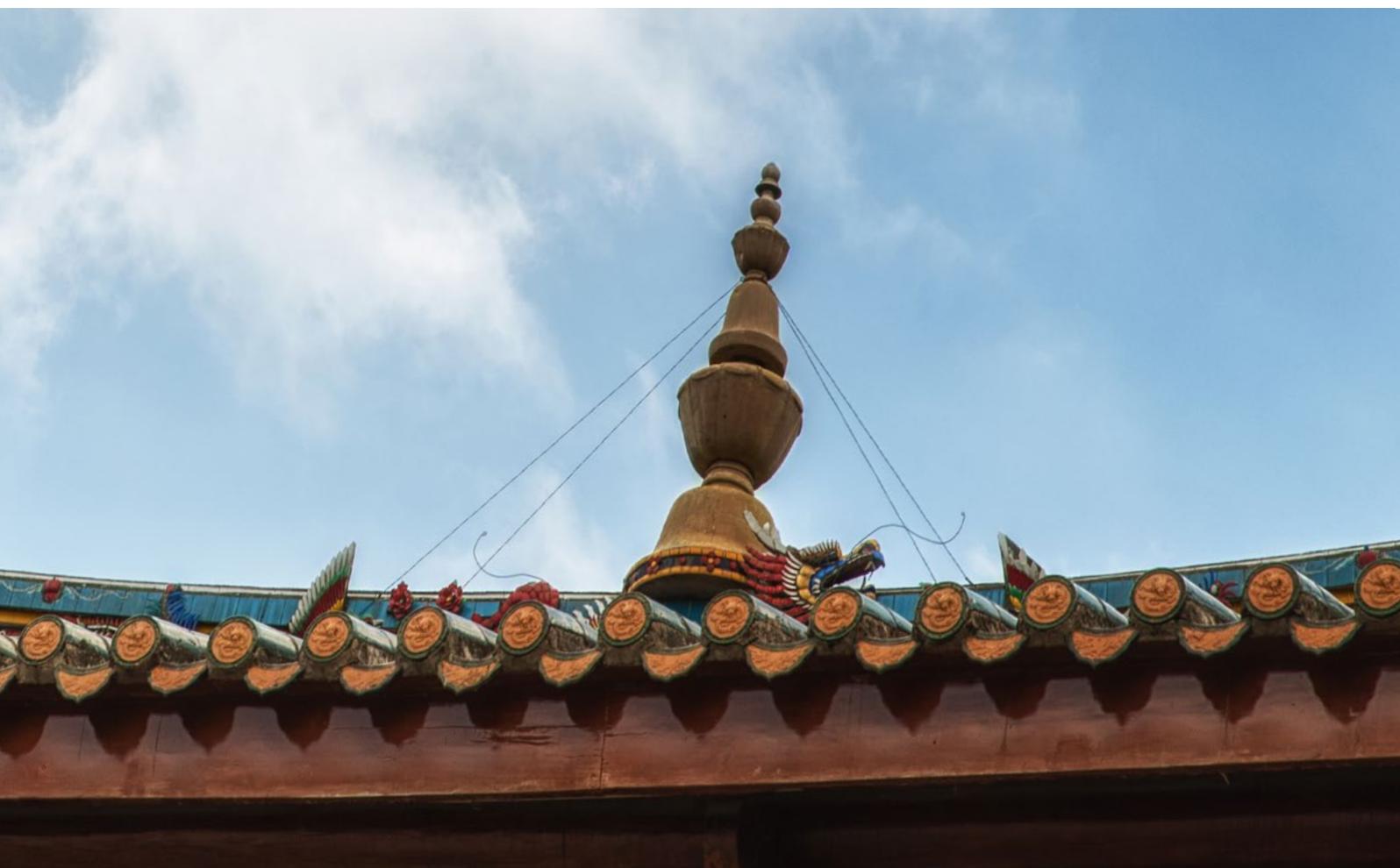
Les investisseurs du monde entier ont été dérouterés par l'avalanche de mauvaises nouvelles en provenance de la Chine ; celles-ci doivent cependant être replacées dans un contexte plus large. Cette année marque le 100e anniversaire de la création du Parti communiste chinois, et la Chine semble être en train de s'interroger sur elle-même. Le pays a réaffirmé son engagement, non seulement à poursuivre sur la lancée de sa réussite économique, mais aussi à s'attaquer à une série de problèmes divers. Dans ce cadre, il s'agira notamment de répondre aux préoccupations sociales engendrées par les inégalités, de mener la lutte contre les monopoles, et de limiter la remise en cause des centres traditionnels du pouvoir. Ces efforts que vont mener les autorités chinoises ne manqueront pas de générer une certaine volatilité sur les marchés ; tous s'inscrivent cependant dans une nouvelle phase de l'évolution de la Chine, qui est en train de se repositionner sur la scène mondiale. Le pays devrait ainsi continuer à utiliser sa puissance économique pour se hisser jusqu'aux premières places mondiales, mais également commencer à déployer son "soft power" fondé sur l'attractivité et l'influence.

À quoi doivent donc s'attendre les investisseurs ? La Chine va probablement poursuivre dans sa propre voie de développement hybride, qui vise à la rendre autosuffisante tout en faisant d'elle l'un des tout premiers leaders dans le



Poursuivre dans la voie de développement hybride, qui vise à la rendre autosuffisante tout en faisant d'elle l'un des tout premiers leaders dans le domaine des technologies de pointe.

domaine des technologies de pointe. Ceci étant, la Chine voudra aussi continuer à interagir avec le reste du monde et à maintenir le succès de ses marchés financiers ; elle pourrait ainsi coopérer avec d'autres puissances mondiales, afin de relever conjointement des défis communs – notamment le changement climatique – d'une manière qui lui permette d'ajouter un nouveau chapitre flatteur à l'histoire du pays.



Les trois phases de la transformation de la Chine

Pour déterminer la direction qu'est en train de prendre la Chine, il est utile d'examiner le chemin que le pays a parcouru en (très) peu de temps. On peut diviser ce parcours en trois phases distinctes :

La **phase 1** a véritablement commencé il y a 20 ans, avec l'adhésion de la Chine à l'Organisation mondiale du commerce (OMC). En décidant de respecter les règles de l'OMC et en s'engageant dans des réformes économiques, la Chine est rapidement devenue un maillon essentiel de la chaîne d'approvisionnement mondiale, gagnant le surnom "d'usine globale". En conséquence, les investissements directs étrangers dans le pays ont fait un bond, qui sont passés de 47 Md USD en 2001 à 163 Md USD en 2020 (source : CNUCED).

La **phase 2** a débuté lorsque la Chine a supplanté le Japon en tant que deuxième économie globale en 2010, après la crise financière mondiale. En dépassant un pays réputé pour ses technologies de pointe, la Chine est passée du statut de fabricant de produits bon marché à celui de leader de la haute technologie, progressant de fait toujours plus avant dans la chaîne de valeur. C'est également au cours de la phase 2 que la Chine a commencé à intégrer ses marchés financiers au sein du système mondial – par exemple, avec les programmes Stock Connect et Bond Connect qui ont permis aux investisseurs étrangers d'accéder plus facilement aux marchés chinois. Plus récemment, les actions chinoises ont été ajoutées à plusieurs indices actions mondiaux parmi les plus importants. Cette évolution témoigne de la place grandissante de la Chine sur les marchés globaux ; cependant, le pourcentage alloué aux actifs Chinois par ces indices de référence continue de sous-estimer l'influence du pays sur la scène mondiale.

La **phase 3** constitue la partie la plus récente du parcours de transformation de la Chine. Le président Xi Jinping est aujourd'hui à la tête d'une économie qui devrait dépasser les États-Unis en tant que première économie mondiale d'ici 2029. La gestion par la Chine de la pandémie de Covid-19 a donné un remarquable coup de fouet à son activité, même si la croissance générale du pays devrait désormais s'avérer plus lente que ces dernières années. Toutefois, cette phase sera sans doute la plus difficile à réussir pour la Chine : cette dernière se retrouve en effet à marcher sur la corde raide, devant à la fois gérer sa puissance économique, se concentrer sur sa nouvelle mission en termes d'égalité sociale et affiner ses compétences en matière de "soft power". Le système politique de la Chine, combiné à sa stature économique nationale et

internationale, rendra cet exercice d'équilibre particulièrement difficile, tant pour elle-même que pour le reste du monde. Et pourtant, la réussite de la Chine sera essentielle pour la stabilité mondiale au cours des dix prochaines années.

La Chine redouble ainsi d'efforts pour promouvoir une croissance plus équitable et plus durable, et pour projeter une vision positive du pays dans le monde

Les composantes économiques et sociales de la phase 3

Le fondement de la phase 3 est la poursuite de la réussite économique du pays. Pour y parvenir, la Chine doit préserver sa prospérité et sa croissance économiques tout en maintenant à distance les tensions géopolitiques globales qui pourraient l'affecter. Le pays avait peut-être espéré que les sanctions américaines introduites par le précédent président, Donald Trump, seraient levées par son successeur, mais le président Joe Biden s'est montré tout aussi intransigeant que son prédécesseur ; l'unique différence, c'est qu'il ne fait pas de sorties virulentes sur le sujet. Au cœur des tensions entre les États-Unis et la Chine se trouve avant tout un "darwinisme digital" de longue haleine, une course à la domination mondiale qui s'étend sur plusieurs décennies et qui repose sur l'intégration de la technologie et de l'intelligence artificielle dans un monde menacé par le changement climatique.

Alors que les relations américano-chinoises se dégradent et que les sanctions se multiplient, menaçant la place même de la Chine dans le monde, la stratégie de "double circulation" mise en oeuvre par cette dernière prend de plus en plus d'importance. Cette stratégie prévoit en effet une augmentation des dépenses de consommation des Chinois afin de

réduire la dépendance de la Chine à l'égard du commerce extérieur, tout en promouvant la capacité de production du pays dans le monde et en réduisant ses vulnérabilités de manière systématique.

Il est intéressant de noter que la Chine pourrait passer d'un modèle de croissance de type américain – alimenté principalement par les services et la consommation – à un modèle plus équilibré, comme celui de l'Allemagne ou du Japon. Dans ce dernier modèle, la politique industrielle est un moteur essentiel de la croissance à long terme. Si la Chine s'avère en mesure de poursuivre le renforcement de ses capacités de production de haute technologie, elle pourrait alors remédier à certaines de ses vulnérabilités les plus évidentes, dans un monde où les tensions commerciales limitent la possibilité de transférer des technologies d'un pays ou d'une entité à une autre. Une telle évolution devrait aussi contribuer à porter l'innovation chinoise à un niveau supérieur : les domaines prioritaires comprendraient probablement ici les semi-conducteurs, pour lesquels la Chine consomme 35 % de l'offre mondiale mais n'en fabrique que 10%. Des "champions nationaux" devraient également émerger, des entreprises capables de soutenir le remplacement des importations et de renforcer l'avantage concurrentiel mondial de la Chine. Dans ce cadre, les capacités qui favorisent la sécurité nationale, les données, l'innovation et le progrès technologique seraient privilégiées.

L'autre composante de la phase 3 de la Chine, c'est un regain d'intérêt pour les questions sociales, et ce de façon très cohérente avec son système communiste. La Chine redouble ainsi d'efforts pour promouvoir une croissance plus équitable et plus durable, et pour projeter une vision positive du pays

dans le monde ; c'est en effet dans ce domaine que la Chine a fait l'objet de gros titres peu flatteurs, qui n'ont fait qu'accroître la volatilité des marchés.

- 1/ La Chine tente de "repenser" son secteur éducatif, en essayant notamment de réformer une culture qui met une pression écrasante sur les étudiants pour qu'ils obtiennent les meilleurs résultats possibles. Les coûts et le stress liés à l'éducation sont montés en flèche ces dernières années, exacerbant les inégalités sociales tout en ne produisant pas le type d'étudiants dont le pays aura besoin à l'avenir. Les autorités chinoises ont ainsi pris des mesures dans le but de rétablir un équilibre plus sain.
- 2/ La Chine est également en train de revoir les "règles du jeu" au sein de son secteur technologique. Cette évolution résulte de la prise de conscience de l'importance stratégique des données dans un monde où "l'Internet des objets", alimenté par l'intelligence artificielle, est devenu un enjeu majeur ; elle est aussi une réponse au succès de ce secteur, qui a engendré de nouveaux centres du pouvoir et de nombreux milliardaires : les autorités chinoises ne voudraient pas en effet que, à terme, la "voie chinoise" existante et ses centres traditionnels du pouvoir soient remis en question.



Les détracteurs de la Chine doivent prendre du recul

Au-delà des inquiétudes suscitées par les répercussions que peuvent avoir sur les marchés les actions des autorités chinoises, il convient de faire quelques rappels importants :

- 1/ Alors que de nombreux occidentaux ont exprimé leur consternation face à la récente répression menée par la Chine au sein de son secteur technologique, il ne faut pas oublier que les grandes entreprises technologiques sont également dans le collimateur d'autres États dans le monde. Les autorités des États-Unis, de la Chine et de nombreux pays d'Europe s'attaquent ainsi aux pratiques anticoncurrentielles présumées de ce secteur, car elles souhaitent favoriser un développement "ordonné" du monde du "Web 3.0". La Chine voit donc là une action essentielle pour préserver son influence mondiale ainsi que son ordre intérieur.
- 2/ Le gouvernement chinois a favorisé le succès de ses marchés financiers pendant de nombreuses années ; il serait de fait assez surprenant qu'il s'apprête à tuer la "poule aux oeufs d'or".

S'inquiéter du fait que l'accent nouvellement mis sur la gouvernance sociale et économique puisse nuire à la croissance, c'est aussi passer à côté de l'un des points les plus fondamentaux : la prochaine phase de l'émergence de la Chine sur la scène mondiale dépendra autant de son « soft power » que de sa puissance économique – les deux coexistant en symbiose – car le pays cherche désormais à s'engager sur une voie plus durable.

Le changement climatique crée une opportunité majeure de coopération internationale

Il n'y a peut-être pas de meilleure occasion que le changement climatique pour la Chine d'ajouter un nouveau chapitre flatteur à son histoire. Le récent rapport du Groupe d'experts intergouvernemental sur l'évolution du climat décrit une planète au bord de la catastrophe si aucune mesure décisive n'est prise. La Chine s'est fixé des objectifs ambitieux en matière de décarbonisation, mais il ne sera pas facile pour elle de les atteindre car les économies émergentes sont souvent très dépendantes des combustibles fossiles. L'hypothèse de la "courbe environnementale de Kuznets" offre toutefois un certain réconfort : selon cette dernière, à mesure que l'économie d'un pays se développe, son environnement se dégrade en général jusqu'à ce que le pays atteigne un revenu moyen spécifique ; une fois ce point dépassé cependant, le capital peut alors être réinvesti dans l'environnement et l'écosystème progressivement restauré.

Alors qu'ils sont les deux plus grands émetteurs de gaz à effet de serre au monde, les États-Unis et la Chine doivent coopérer pour élaborer et appliquer des solutions efficaces. En effet, la Chine est un partenaire indispensable dans la lutte contre le changement climatique. La déclaration conjointe des États-Unis et de la Chine d'avril 2021 est ainsi de bon augure : l'envoyé américain pour le climat, John Kerry, et son homologue chinois, Xie Zhenhua, se sont engagés à travailler ensemble pour renforcer la mise en oeuvre de l'accord de Paris. Peut-être que l'urgence climatique sera le cri de ralliement mondial qui favorisera une certaine stabilité géopolitique et une dynamique de coopération à un moment où le monde est en pleine mutation ?



Quelles sont les implications pour les investisseurs ?

Pour les investisseurs désireux de mieux comprendre les changements actuellement à l'oeuvre en Chine, il est fondamental de savoir d'où vient le pays et comment ses priorités évoluent. Ce principe vaut d'ailleurs également pour la sélection des actions. Si l'analyse "bottom-up" demeure ici essentielle, la compréhension du contexte au sens large (notamment les facteurs qui déterminent la politique intérieure, dans le cadre d'une organisation politique complexe et à multiples niveaux) s'avère cruciale pour la Chine, peut-être plus d'ailleurs que pour tout autre pays. Cette compréhension permettra en effet aux investisseurs de savoir où et comment les priorités stratégiques du pays se transformeront en opportunités.

Bien s'orienter ne sera pas chose aisée : les marchés financiers chinois ont toujours été volatils, avec de fortes fluctuations à la hausse comme à la baisse – et il est peu probable que cela change. Les États-Unis et la Chine vont par ailleurs s'affronter dans une course "darwinienne" au leadership digital, où la combinaison de vastes quantités de données disponibles et de l'intelligence artificielle créera de nouvelles sources de pouvoir. Et, plus près de nous, les "champions nationaux" de la Chine évolueront au fil du temps, à mesure que la Chine ajustera ses priorités sociales.

Une gestion active nous paraît ici essentielle, à la fois pour s'orienter valablement dans cet environnement et pour exploiter sa volatilité – inévitable – dans la construction de positions judicieuses. Par exemple, il existe selon nous des opportunités dans les secteurs liés au besoin stratégique d'autosuffisance de la Chine (semi-conducteurs), à son cycle de modernisation industrielle (utilisation accrue de la robotique) et aux entreprises concernées par les objectifs de la Chine en matière d'émissions de carbone (énergies renouvelables et chaîne d'approvisionnement des véhicules électriques). L'utilisation d'instruments passifs pour investir en Chine ne sera probablement pas suffisante, étant donné la nécessité d'investir sur ce marché à un niveau plus approfondi.

Surtout, les investisseurs qui accepteront l'idée que la volatilité sera une caractéristique durable des marchés chinois seront aussi ceux qui saisiront le mieux la vision à long terme du pays : celle d'un acteur central sur la scène mondiale.



Virginie Maisonneuve, Global CIO
Equity, Allianz Global Investors

Sept raisons de continuer d'investir dans les actions chinoises

AUTEURS: SHANNON ZHENG ET KEVIN YOU



Bien que l'actualité récente en Chine ait logiquement perturbé les marchés, nous ne pensons pas que cela change quoi que ce soit à l'argumentaire d'investissement à long terme. La volatilité va de pair avec le potentiel de performance à long terme supérieur de la Chine. La compréhension des forces à l'oeuvre peut permettre de mieux accepter ces évolutions.

1/ Les actions chinoises ont toujours affiché une volatilité supérieure – et des performances attrayantes

Investir en Chine comporte des risques différents et une plus grande part d'imprévisibilité en comparaison avec les marchés occidentaux. Le durcissement réglementaire récemment initié par Pékin à l'encontre des sociétés technologiques et des organismes de formation en est un exemple. Mais les investisseurs ont toujours été

récompensés par une surperformance à long terme. En effet, un investissement dans l'indice MSCI China entre janvier 2000 et la fin août 2021 aurait dégagé un gain de 402%. Par le passé, des épisodes de volatilité de ce genre ont constitué des opportunités d'achat pour les investisseurs à long terme (voir **graphique A/**).

A/ PERFORMANCE DU MSCI CHINA ET DU MSCI ACWI DEPUIS 2000 (EN USD, BASE 100)



Source : Bloomberg, Allianz Global Investors. Données au 31 août 2021. Sur la base de la performance totale brute, en USD. La performance passée ne constitue pas un indicateur fiable de la performance future.

2/ Le marché actions chinois offre de multiples possibilités d'investissement

Les investisseurs peuvent acheter des actions d'entreprises chinoises de nombreuses façons. Cet éventail de possibilités est devenu d'autant plus important depuis que le durcissement réglementaire opéré par Pékin a affecté certaines cotations plus que d'autres, notamment les ADR (« American Depositary Receipts ») cotés aux États-Unis et

certaines sociétés cotées à Hong Kong. Dans la mesure où les actions A représentent près de 70% de la capitalisation boursière totale, les marchés financiers chinois sont bien plus larges et profonds que ce que pensent les investisseurs (voir **graphique B/**).

B/ PRINCIPAUX LIEUX DE COTATION DES ACTIONS CHINOISES VS ZONE EURO

	Shenzhen Actions A	Shanghai Actions A	Actions chinoises cotées à Hong Kong	ADR cotés aux États-Unis	Total	Zone euro
Capitalisation boursière (en milliards de USD)	5,8	7,6	5,5	1,6	20,5	10,3
Nombre de titres	2.455	1.974	1.341	152	5.922	3.561

Source : Shenzhen Stock Exchange, Shanghai Stock Exchange, Hong Kong Stock Exchange, Bloomberg, Allianz Global Investors. Données au 30 juin 2021. Les chiffres totaux sont fournis à titre de comparaison uniquement. Les titres peuvent être cotés sur plusieurs bourses. Les titres chinois offshore représentent des entreprises dont la société mère ultime est domiciliée en Chine. Les titres dont la cotation est suspendue, les fonds d'investissement et les unit trusts sont exclus.

3/ Les actions A chinoises ont moins pâti de la volatilité récente

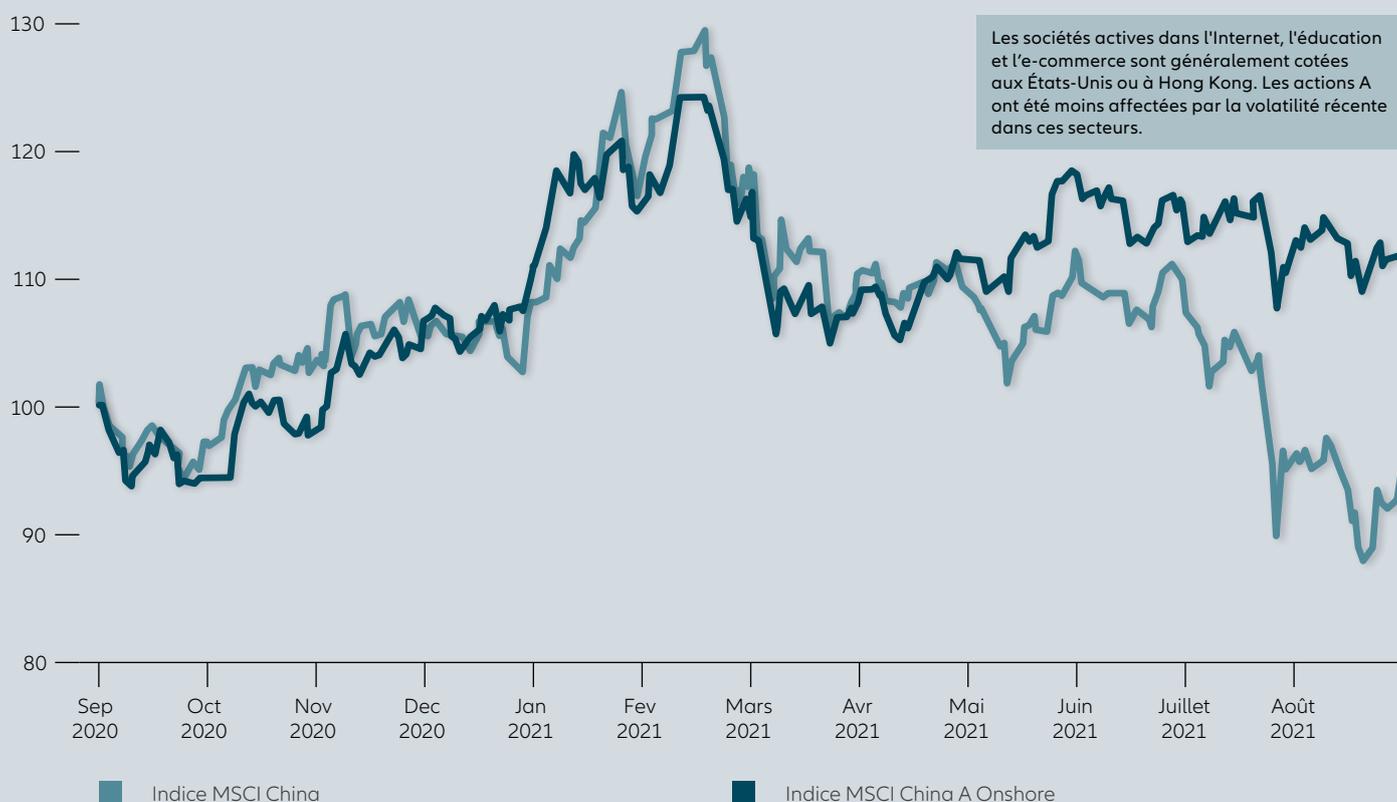
Le durcissement réglementaire à l'encontre des géants technologiques et des organismes de formation a moins affecté les actions A que d'autres cotations. D'où une raison supplémentaire pour les investisseurs d'explorer le vaste univers des actions chinoises, indépendamment de leur lieu de cotation (voir **graphique C/**).

- Les valeurs des secteurs de l'Internet, de l'éducation et de l'e-commerce tendent à être mieux représentées au travers des actions cotées à Hong Kong et des ADR (« American Depositary Receipts ») cotés aux États-Unis.
- Les actions A (émises par des sociétés chinoises cotées à Shanghai ou Shenzhen) représentent plutôt des sociétés actives dans l'industrie, la santé ou la consommation.

4/ Les actions chinoises n'évoluent pas de concert avec les autres marchés actions

Les marchés actions chinois sont appréciés pour leur potentiel de surperformance à long terme, mais aussi pour leurs propriétés de diversification. Les actions A chinoises ont affiché une corrélation de 0,32 avec les actions internationales sur les 10 dernières années, ce qui signifie qu'elles suivent une évolution différente près de 70% du temps. (En comparaison, les actions américaines et internationales affichent une corrélation de 0,97 (voir **graphique D/**)). La détention d'actions A au sein d'un portefeuille international pourrait en améliorer le couple rendement/risque.

C/ PERFORMANCE DU MSCI CHINA A ONSHORE ET DU MSCI CHINA DEPUIS SEPTEMBRE 2020 (EN USD, BASE 100)



Source : Bloomberg, Allianz Global Investors. Données au 31 août 2021. Sur la base de la performance totale brute, en USD. La performance passée ne constitue pas un indicateur fiable de la performance future.

Dans la mesure où les actions A représentent près de 70 % de la capitalisation boursière totale, les marchés financiers chinois sont bien plus larges et profonds que ce que pensent les investisseurs.

Actions chinoises

D/ CORRÉLATION HISTORIQUE ENTRE LES PRINCIPAUX MARCHÉS D' ACTIONS DEPUIS 2011

	Actions A chinoises	Actions chinoises cotées à Hong Kong	Actions Asie-Pacifique hors Japon	Actions émergentes mondiales	Actions japonaises	Actions américaines	Actions européennes	Actions internationales
Actions A chinoises	1	0,61	0,47	0,45	0,24	0,30	0,30	0,32
Actions chinoises cotées à Hong Kong	0,61	1	0,85	0,83	0,51	0,50	0,57	0,58
Actions Asie-Pacifique hors Japon	0,47	0,83	1	0,97	0,63	0,70	0,75	0,78
Actions émergentes mondiales	0,45	0,83	0,97	1	0,60	0,69	0,77	0,78
Actions japonaises	0,24	0,51	0,63	0,60	1	0,57	0,67	0,69
Actions américaines	0,30	0,50	0,70	0,69	0,57	1	0,80	0,97
Actions européennes	0,30	0,57	0,75	0,77	0,67	0,80	1	0,91
Actions internationales	0,32	0,58	0,78	0,78	0,69	0,97	0,91	1

■ Faible corrélation ■ Forte corrélation

Source : Bloomberg, Allianz Global Investors. Données au 31 août 2021. Les corrélations sont calculées sur la base du rendement historique des indices MSCI respectifs pour les 10 dernières années, sur la base du rendement hebdomadaire en USD. Les actions A chinoises sont représentées par l'indice MSCI China A Onshore ; les actions chinoises cotées à Hong Kong, par le Hang Seng Chinese Enterprises ; les actions Asie-Pacifique hors Japon (APxJ), par le MSCI AC Asia ex Japan ; les actions émergentes mondiales, par le MSCI Emerging Markets ; les actions japonaises par le TOPIX ; les actions américaines, par le S&P 500 ; les actions européennes, par le MSCI Europe ; les actions internationales, par le MSCI World. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

5/ Les investisseurs étrangers continuent d'acheter des actions chinoises malgré les récentes perturbations

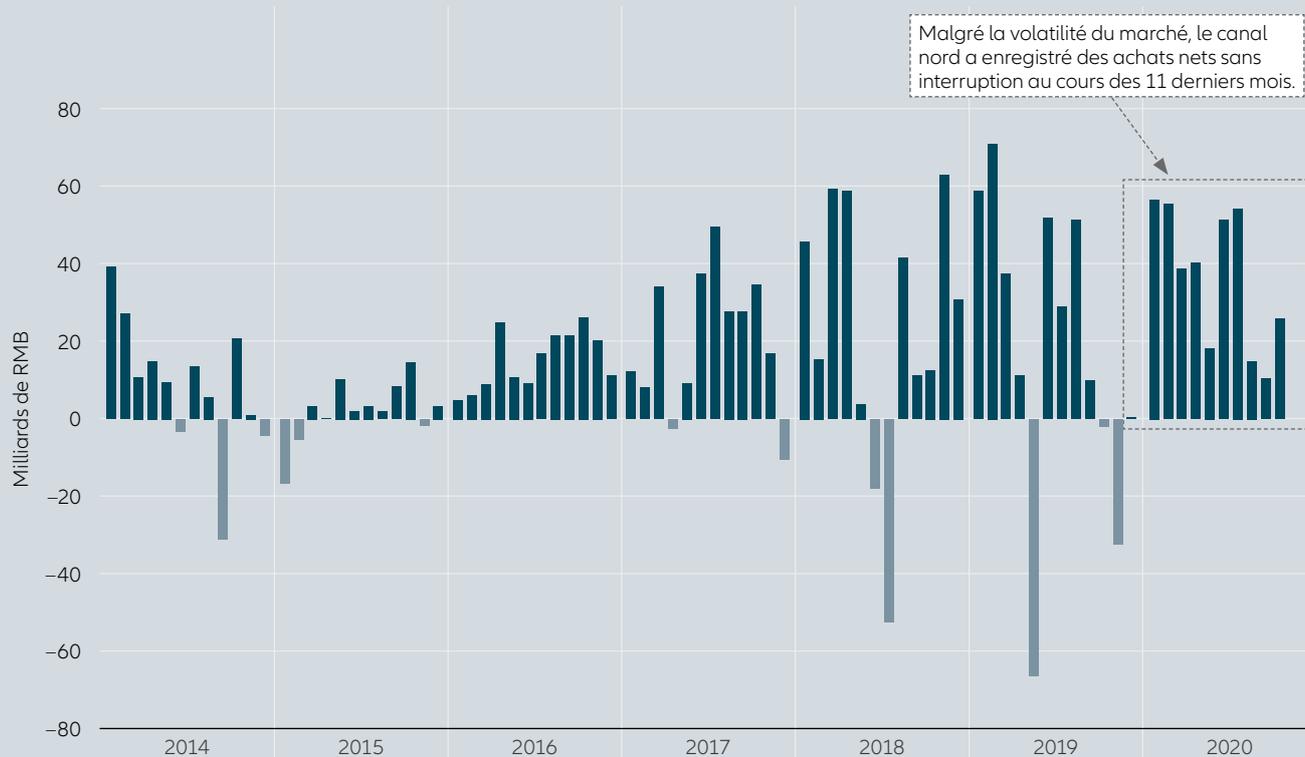
Malgré l'actualité négative en Chine, les investisseurs internationaux ont continué d'acheter des actions A chinoises (voir **graphique E/**). Cette catégorie d'actions a enregistré son neuvième mois consécutif de flux positifs en août 2021, signe

d'une tendance « buy the dip ». Le gouvernement chinois a récemment encouragé le développement des investissements transfrontaliers en lançant les programmes Shanghai et Shenzhen Stock Connect en 2014 et 2016 respectivement :

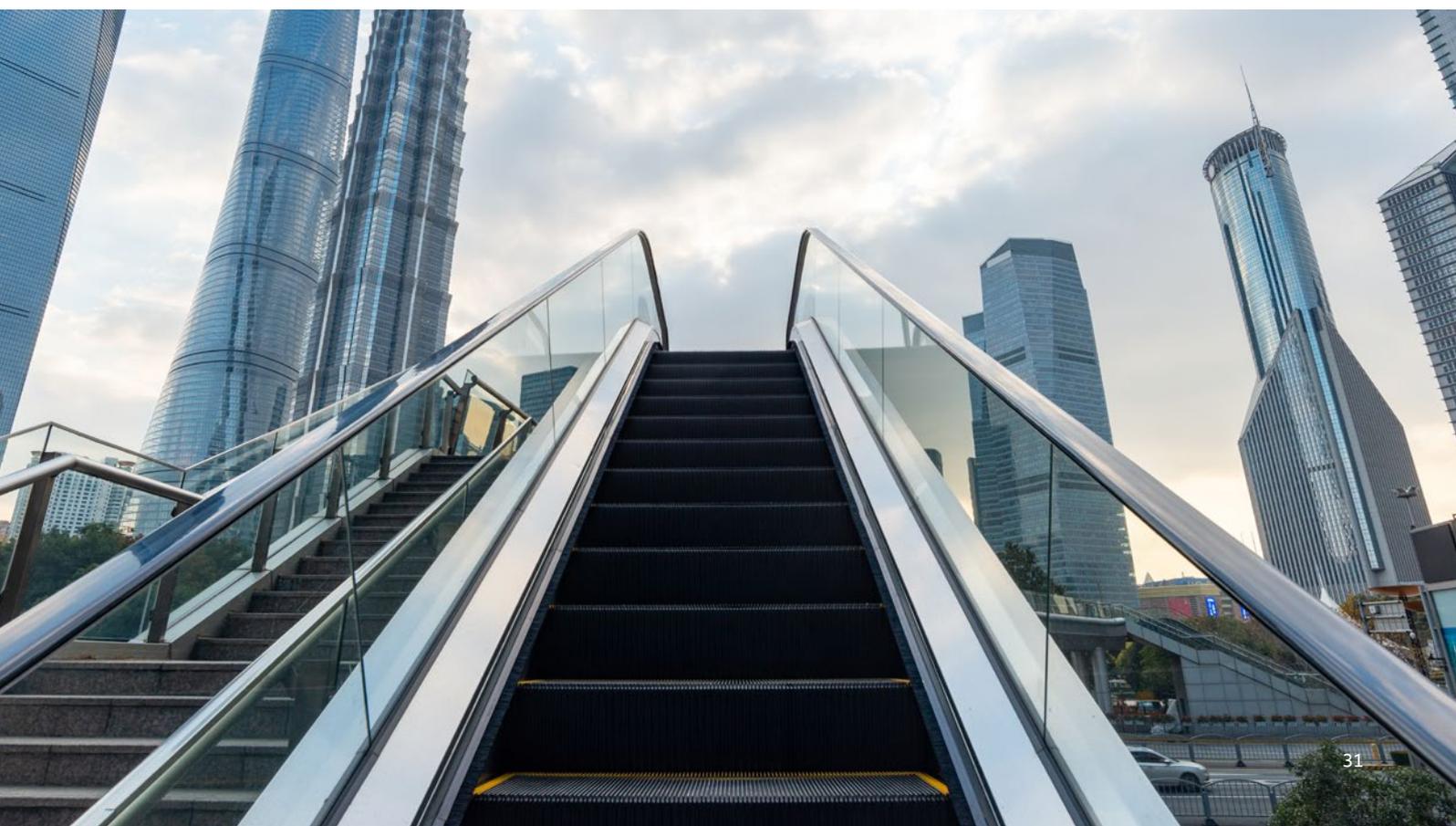
- Via le canal « sud », les résidents de Chine continentale passent par les Bourses de Shanghai ou de Shenzhen pour acheter des actions cotées à Hong-Kong.
- Les investisseurs établis en dehors de Chine continentale peuvent passer par la Bourse de Hong Kong pour acheter des actions A cotées à Shanghai ou à Shenzhen (canal « nord »).



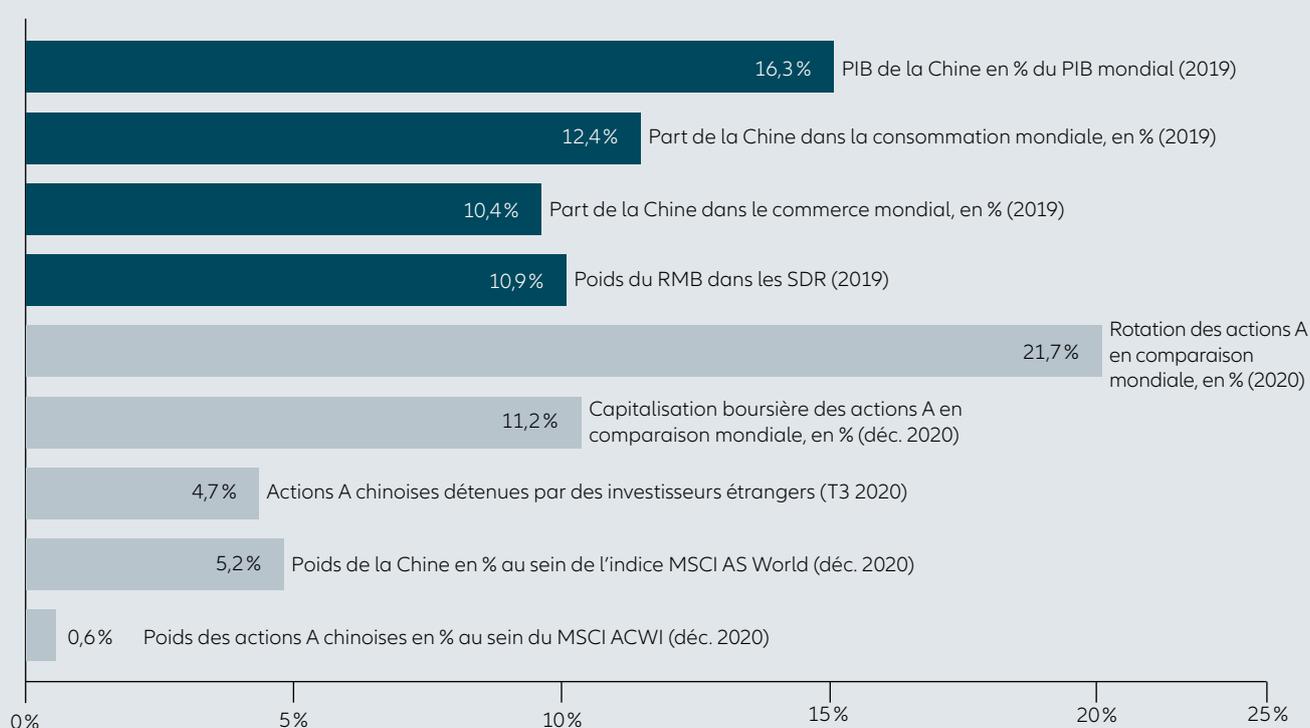
E/ ACHATS MENSUELS NETS VIA LE CANAL NORD DU PROGRAMME STOCK CONNECT DEPUIS 2014 (EN RMB)



Source : Wind, Allianz Global Investors. Données au 31 août 2021.



F/ STATISTIQUES CLÉS SUR LA CHINE ET LES ACTIONS CHINOISES



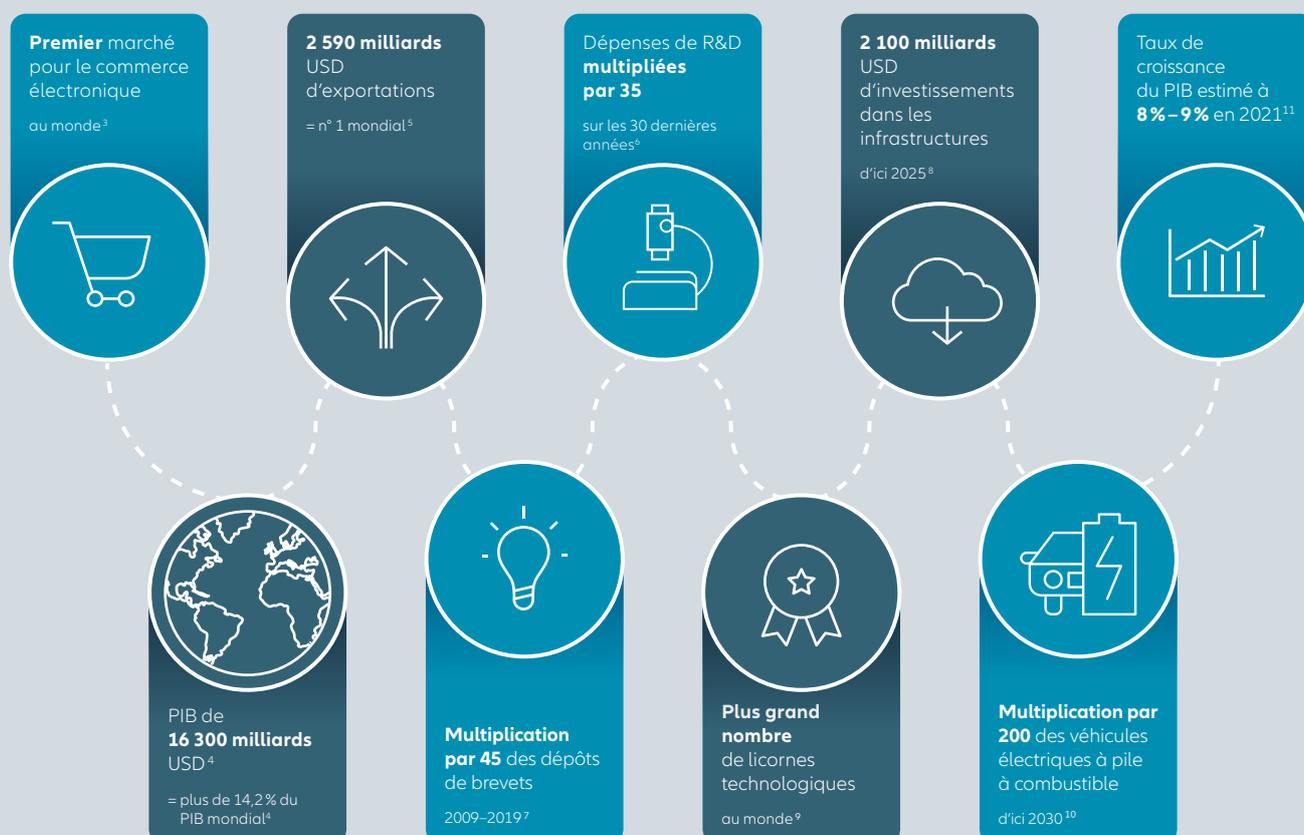
Source : FactSet, MSCI, Goldman Sachs Global Investment Research. Données au 31 décembre 2020.

6/ Les grands indices mondiaux intègrent de nombreuses actions chinoises

Signe de l'intégration croissante de la Chine sur les marchés financiers internationaux, les grands indices admettent de plus en plus d'actions chinoises, reflétant l'importance croissante du pays dans le système financier mondial. Mais la représentation de la Chine

au sein de ces indices ne reflète pas encore pleinement le potentiel économique du pays (voir **graphique F/**). Les investisseurs devraient envisager de s'exposer davantage à la Chine que ne le font les indices de référence.

G/ TRAJECTOIRE DE CROISSANCE CHINOISE



7/ Innovation et transformation : les principaux moteurs de la croissance chinoise

La Chine a parcouru un long chemin en peu de temps. Autrefois surnommée « l'usine du monde », elle a progressivement délaissé la production manufacturière à bas coûts au profit des secteurs de haute technologie essentiels à sa croissance et, fait décisif, à son désir d'autosuffisance. L'émergence rapide de la classe

moyenne, l'augmentation de la consommation intérieure, l'innovation high-tech et l'engagement en faveur d'une économie neutre en carbone constituent autant d'éléments de la trajectoire de croissance de la Chine (voir **graphique G/**).



Shannon Zheng, Senior Product Specialist, Allianz Global Investors



Kevin You, Senior Portfolio Manager, Allianz Global Investors

Déverrouiller le potentiel des marchés non cotés

Les solutions multi-alternatives d'Allianz Global Investors

Avec une allocation cible moyenne d'environ 23 %¹², les investissements sur les marchés non cotés sont devenus une composante stratégique du portefeuille des investisseurs institutionnels. Toutefois, à la différence des investissements liquides, les marchés non cotés présentent des spécificités en termes d'accès et de cycle d'investissement. Allianz Global Investors propose des solutions multi-alternatives sur mesure pour aider ses clients à atteindre leurs objectifs grâce aux investissements alternatifs.

1/ Des portefeuilles de multi-stratégies alternatives intégrées, sur mesure, auprès d'une même enseigne

Sur les marchés non cotés, les investisseurs sont confrontés à une liquidité et à une fongibilité moindres par rapport aux actifs cotés ainsi qu'à un accès limité à l'information et aux opportunités d'investissement. La façon d'aborder ces enjeux détermine le résultat que l'on peut attendre de portefeuilles d'investissements non cotés. Dans le passé, les investisseurs s'appuyaient généralement sur des règles heuristiques pour décider de leurs allocations. Mais avec l'augmentation significative de la taille des allocations cibles, les investisseurs estiment que ces approches ne sont plus adaptées à la gestion et à la croissance de leurs portefeuilles d'actifs non cotés.

En tant que partenaire d'investissement stratégique, Allianz Global Investors propose des solutions multi-alternatives qui suivent une approche intégrée holistique des portefeuilles d'actifs non cotés. Ces solutions combinent l'expertise de la plateforme d'investissement¹³ d'Allianz Global Investors et de risklab¹⁴ dans les domaines de l'investissement, de l'allocation d'actifs et de la construction de portefeuille clients sur mesure. Pour répondre le mieux possible aux besoins des clients, les programmes « Investir aux côtés d'Allianz » sont complétés par des investissements supplémentaires. Les clients profitent de :

- **Portefeuilles sur mesure orientés résultats :** conception et mise en œuvre des portefeuilles adaptées aux objectifs de chaque client (revenu, croissance, engagement ou demandes très spécifiques, comme des solutions pour des régimes de retraite à cotisations définies) ;
- **Investissements les plus pertinents :** accès efficace et différencié aux investissements dans toutes les classes d'actifs et régions, que ce soit de manière directe ou indirecte ; si nécessaire, ajout d'investissements liquides appropriés afin de faciliter l'accès aux marchés non cotés et de gérer efficacement les appels de fonds et les rachats limités ;
- **Approche intégrée, fondée sur le risque :** transparence sur l'ensemble du portefeuille grâce à des fonctions analytiques complètes pour la planification, le suivi et le reporting.

Allianz Global Investors propose une vaste plateforme de ressources couvrant l'éventail complet des compétences requises pour effectuer des investissements performants sur les marchés non cotés. Une équipe de 10 experts en solutions est en charge des portefeuilles multi-alternatifs clients et donne accès à plus de 160 professionnels de l'investissement sur les marchés non cotés ainsi qu'à des équipes de soutien en structuration et d'appui administratif.

2/ Processus

Les solutions multi-alternatives d'Allianz Global Investors sont des solutions intégrées reposant sur un processus rigoureux et coordonné en trois étapes : planification, construction et revue. Flexible, le processus offre un degré de personnalisation élevé.

Planification : sur la base des objectifs d'investissement spécifiques au client et de la place qu'occupent les marchés non cotés dans son portefeuille global, nous élaborons une stratégie de portefeuille sur mesure. Pour ce faire, nous allions notre expertise quantitative en optimisation de portefeuille et nos connaissances approfondies des classes d'actifs alternatives. Durant le processus d'optimisation, nous considérons les actifs liquides et illiquides sous un angle intégré afin de prendre en compte les interdépendances au sein du couple rendement/risque ; nous pouvons également inclure des actifs liquides comme partie intégrante d'une stratégie de marchés publics-privés si les besoins du client l'exigent. La stratégie de portefeuille est étroitement liée à un plan d'engagement visant à atteindre et maintenir des volumes cibles. Pour obtenir une projection réaliste des flux de trésorerie, nous avons élaboré une vaste base de données regroupant les données de bases de données externes, des équipes d'investissement internes et des gérants externes.

Construction : pour déployer la stratégie de portefeuille, nous sélectionnons les investissements les plus pertinents dans l'univers des marchés non cotés. Pour une construction de portefeuille efficace, nous combinons investissements directs ou indirects. Afin de répondre le mieux possible aux besoins de nos clients, nous fournissons un accès à notre vaste plateforme d'investissement « Investir aux côtés d'Allianz » complétée par des stratégies externes (dans l'immobilier par exemple). En investissant aux côtés d'Allianz, les clients profitent directement de la taille, de l'accès aux marchés et de l'expertise de l'un des principaux investisseurs mondiaux sur les marchés non cotés. L'administration du portefeuille permet une mise en œuvre personnalisée. Allianz Global Investors dispose des infrastructures nécessaires pour lancer des véhicules dédiés ou des fonds et se charge des procédures de due diligence juridique/fiscale et administratives relatives.

Revue : enfin, les portefeuilles sont régulièrement soumis à examen. Les investissements sont suivis et analysés en continu, sur une base individuelle et dans le contexte d'un portefeuille. Les clients obtiennent ainsi une vue d'ensemble transparente de leurs investissements tout au long de leur cycle de vie. La stratégie de portefeuille est revue à intervalles réguliers et modifiée si nécessaire. Le portefeuille reflète en permanence les nouvelles opportunités de marché et l'évolution des besoins des clients.

A/ POURQUOI CHOISIR ALLIANZGI ?

Gestion intégrée :

Modules coordonnés tout au long de la chaîne de valeur de l'investissement

Approche flexible et personnalisée :

Prise en compte des préférences et restrictions de chaque client

Compétences et expérience :

Combinaison de l'expertise quantitative, de l'approche orientée solutions et des compétences en investissement d'Allianz Global Investors, d'Allianz Capital Partners et de risklab

Allianz, partenaire stratégique :

Accès au marché et fort alignement d'intérêts avec Allianz, principal investisseur des stratégies d'Allianz Global Investors

« L'offre de solutions cross-asset personnalisées est une évolution logique (et plébiscitée par les clients) de notre plateforme d'investissement sur les marchés non cotés. Nous avons le plaisir de proposer à nos clients le meilleur de nos compétences en investissement et en solutions au sein d'une offre intégrée. »

Emmanuel Deblanc, Head of Private Markets

Vaut-il la peine de s'intéresser à la couverture du risque de change du point de vue du couple rendement/risque ?

Ernst Riegel, responsable de l'activité Global Risk Management, aborde le sujet du dollar américain, des risques de change et des stratégies de couverture.



Pourquoi risklab a-t-elle développé un processus d'investissement pour couvrir les risques de change ?

Ernst Riegel: Nous avons remarqué que de nombreux investisseurs souhaitent ou doivent souvent couvrir leurs positions ouvertes en devises. Ces dernières années, cette tendance a pu faire grimper les coûts de couverture jusqu'à

2 % par an, notamment dans la zone dollar. Conséquence, les performances des investisseurs institutionnels en EUR ont été largement amputées, ce qui nous a incités à chercher des moyens de réduire les coûts de couverture.

Est-ce une question importante pour vos clients à l'heure actuelle ?

Ernst Riegel: Compte tenu du bas niveau des taux d'intérêt dans la zone euro, de nombreux investisseurs cherchent des opportunités plus rémunératrices. Ils se tournent naturellement vers des fonds ou des classes d'actifs qui sont très souvent libellés en dollar. Par exemple, les hedge funds, les fonds de capital-investissement ou les fonds d'infrastructure. Les opportunités d'investissement aux États-Unis surpassent généralement les performances attendues de leurs homologues de la zone euro. Mais même le MSCI World Market Capitalized, souvent choisi

comme indice de référence pour les actions, présente aujourd'hui une pondération en dollar d'environ 66 %. Ou pour ceux qui souhaitent investir dans la dette émergente en devise forte, là aussi, 78% des indices de référence classiques se composent d'obligations libellées en USD. Par conséquent, on peut affirmer sans se tromper que les investisseurs en quête de rendement sont « orientés » vers les investissements essentiellement libellés en dollar.

Très bien, mais pourquoi est-ce que les investisseurs devraient couvrir leurs positions ouvertes en devises ?

Ernst Riegel: Plusieurs raisons à cela. Mais l'essentiel vient du couple rendement/risque. Dans des cas extrêmes, le risque de change peut éclipser le profil d'un investissement et donc le modifier dans la mauvaise direction. De manière générale, les investisseurs devraient donc envisager de prendre une couverture de change qui maintienne, voire améliore le profil de risque de leurs placements. En revanche, beaucoup d'investisseurs ne sont pas autorisés à détenir de positions en devises ou ne peuvent détenir qu'une position limitée exposée au risque de change,

généralement comprise entre 10 et 20 % seulement. Enfin, nous avons des clients qui détiennent aujourd'hui une grande part en dollar en raison de la hausse des rendements attendus, mais qui publient leurs résultats en euro et qui souhaitent donc simplement réduire le risque de change. Dans tous ces cas, les investisseurs devraient choisir une couverture optimale du point de vue du couple rendement/risque. Nous avons évalué à 65% la part en dollar d'un investisseur modérément conscient du risque.

Mais cela semble très élevé. Est-ce réaliste ?

Ernst Riegel: Les positions ouvertes en devises ne sont généralement pas publiées, soit parce l'investisseur achète le fonds dans une version couverte en euro, soit parce qu'il investit dans un fonds qui convertit les titres sous-jacents en euro, ce qui rend les fluctuations des taux de change imperceptibles. Conséquence : le risque de change semble plus faible qu'il ne l'est en réalité. Voici un dernier exemple : supposons

que l'investisseur ait une part d'actions de 25 % et choisisse le MSCI World Market Capitalized comme indice de référence. Avec une pondération neutre de l'indice de référence, cela pourrait donner une part en dollar de 16,5% ! Si le fonds est libellé en euro, personne ne verra cette part élevée du dollar.

Que proposez-vous alors ?

Ernst Riegel: Chez risklab, nous recommanderions plutôt d'acheter des fonds qui présentent une proportion élevée d'investissements en dollar ou qui sont intégralement investis en titres USD dans la devise d'origine et de choisir le degré de couverture le plus approprié à votre situation. Selon toute

probabilité, l'investisseur pourra alors réaliser des économies sur les coûts de couverture puisque, dans le cas de fonds couverts contre le risque de change, la couverture statique s'effectue généralement via des contrats de change à terme, sans aucune optimisation.

**Le risque de change
semble plus faible qu'il
ne l'est en réalité.**

Qu'entendez-vous par optimisation ?

Ernst Riegel: Pour les clients qui couvrent stratégiquement le risque de change, nous avons développé une stratégie de couverture optimisée dans le cadre de laquelle un seuil plancher (niveau au-dessus duquel la devise peut fluctuer) est librement défini pour la couverture,

essentiellement par le biais d'options. Du point de vue historique, cette stratégie d'options a permis de significativement réduire les coûts de couverture sur des périodes de cinq et dix ans par rapport à une couverture à terme statique.

Comment est-ce possible ?

Ernst Riegel: Nous avons développé un modèle très proche de la structure effective du marché des options avec ses volatilités implicites. Nous l'utilisons pour optimiser de manière très efficace

le niveau de couverture souhaité à la date prévue et donc, réduire les coûts de couverture par rapport à un achat d'option simple dotée d'une échéance et d'un plancher.

Pouvez-vous donner à nos lecteurs une idée des économies possibles ?

Ernst Riegel: Bien sûr. Voici un exemple parlant : nous avons calculé un scénario du point de vue d'un investisseur en euro, en prenant comme hypothèse l'allocation d'actifs stratégique (AAS) suivante :

- 1/ 25% d'actions, avec le MSCI World All Countries comme indice de référence (58% en dollar)
- 2/ 20% d'actifs alternatifs avec un indice de hedge funds comme indice de référence (100% en dollar)
- 3/ 10% de bons du Trésor américain (100% en dollar)
- 4/ 10% d'obligations d'entreprises IG américaines (100% en dollar)

- 5/ 10% d'obligations high yield internationales (77% en dollar)
- 6/ 25% d'obligations en euro (0% en dollar)

Le ratio en dollar de ce portefeuille s'établit à 65%.

Sur 14 ans, la plus longue période sur laquelle nous disposons de données, ce portefeuille aurait dégagé un rendement en EUR de 5,1% par an avec une couverture à terme statique.

Avec notre processus d'overlay de change à base d'options, le rendement du portefeuille en euro aurait été de 5,5% avec un plafond de 2% et de 5,9% avec un plafond de 5%.

Pour un risque plus élevé ?

Ernst Riegel: Historiquement parlant, non ! Par rapport à la couverture à terme, le risque pour les deux variantes de plancher est même légèrement moindre, de 0,2% (pour le plancher de 2%) et de 0,1% (pour le plancher de 5%) sur la base de la

volatilité réalisée. Ce résultat se reflète également dans le risque extrême (sur la base d'une CVaR de 5%) pour les deux variantes de plancher, avec -0,1% par rapport à la stratégie à terme dans les deux cas.

C'est un beau résultat pour le passé, mais peut-on attendre la même chose à l'avenir ?

Ernst Riegel: Malheureusement, nous ne possédons pas de boule de cristal, mais si l'on considère le contexte de la surperformance de notre couverture de change à base d'options en comparaison avec une simple stratégie à terme, un investisseur qui couvre stratégiquement les risques de change avec le processus à base d'options que je viens de décrire aura de grandes chances d'économiser des coûts à l'avenir.

Donc, qu'est-ce qui réduit les coûts de la stratégie d'options par rapport à la stratégie à terme ?

1/ Plus le différentiel de taux entre la devise à couvrir et la devise de référence est important, plus la couverture à terme coûtera cher (dans notre exemple, plus le taux d'intérêt USD est élevé par rapport au taux d'intérêt EUR, plus la couverture à terme sera chère pour l'investisseur de la zone euro). Chez AllianzGI, nous constatons que l'inflation tend à être plus élevée de l'autre côté de l'Atlantique (le cycle conjoncturel américain est plus avancé qu'en Europe) que de ce côté-ci, d'où une plus forte augmentation des taux d'intérêt là-bas.

2/ La deuxième question essentielle est la suivante : est-ce que le dollar américain tendra durablement à la baisse, de façon plus marquée que ce que prévoit le marché ? Si c'est le cas, la stratégie à terme prendra l'avantage. Mais si le dollar se comporte comme il l'a fait dans le passé avec des périodes de faiblesse marquée, mais aussi des périodes plus longues d'appréciation (parce que, par exemple, le débat sur l'euro refait surface en raison de la situation de la dette en Italie ou en Grèce), la stratégie d'options a de bonnes chances d'être moins chère que la couverture à terme.

En résumé, si le taux au comptant du dollar par rapport à l'euro poursuit sur sa lancée, autrement dit, affiche une volatilité et une dynamique similaires, il est probable que la stratégie « collar » présentera un net avantage en termes de coûts sur la stratégie à terme. Personnellement, je pense que les taux d'intérêt américains augmenteront plus tôt que les taux européens compte tenu du cycle conjoncturel et du comportement historique de la Fed. En gardant ceci à l'esprit, l'heure pourrait être venue de peser le pour et le contre de chacune des deux stratégies.

Quid de l'applicabilité et des risques de défaut ?

Ernst Riegel: La gestion du collatéral sert à couvrir le risque de défaut comme dans le cas de la stratégie à terme. AllianzGI peut également suivre de manière centralisée les couvertures de change de plusieurs fonds, par exemple au sein d'un fonds

maître, via un compartiment. Pour mettre en œuvre la stratégie, il suffit d'une équipe expérimentée et d'un modèle réaliste du marché des options afin de limiter au maximum les coûts de l'implémentation pure.

Pour boucler la boucle, maintenant que vous avez présenté les tenants et les aboutissants de la question, quelle méthode de couverture de change recommandez-vous ?

Ernst Riegel: Les fonds, notamment dans la zone dollar, devraient être achetés dans la devise locale afin que vous puissiez contrôler le ratio de couverture optimal vous-même et atteindre une transparence totale sur les coûts. La couverture à court terme doit passer par les contrats à terme. Concernant les couvertures stratégiques ou à

long terme, chez risklab, nous recommandons des stratégies d'options optimisées pour les objectifs d'investissement dans la mesure où celles-ci devraient très vraisemblablement générer moins de coûts que les stratégies à terme.



Ernst Riegel, Head of Global Risk Management Business, Allianz Global Investors

AllianzGI peut également suivre de manière centralisée les couvertures de change de plusieurs fonds, par exemple au sein d'un fonds maître, via un compartiment

Toutes les sources et supports bibliographiques

Panorama

- Page 4:** Un classement, une notation ou une récompense ne présagent aucunement de la performance future et peuvent faire l'objet de variations dans le temps. Source : Investment & Pensions Europe (IPE) Real Assets, Octobre 2021; IJGlobal, 29 juin 2021.
- Page 5:** Sous réserve de l'approbation des autorités de surveillance compétentes et de la transmission de la documentation complète.

Actions chinoises

- Page 33:** Source : eMarketer. Données 2020.
- Page 33:** Source : Banque Mondiale. Données 2019.
- Page 33:** Source : World's Top Exports. Données 2019.
- Page 33:** Source : OCDE, Allianz Global Investors. Données à 2018.
- Page 33:** Source : Organisation mondiale de la propriété intellectuelle. Données de décembre 2019.
- Page 33:** Source : Goldman Sachs. Données de juillet 2020.
- Page 33:** Source : Hurun Research Institute, Nikkei Asia review. Données 2019.
- Page 33:** Source : Belfer Center for Science & International Affairs.
- Page 33:** Source : FMI. Données 2021.

L'indice MSCI AC Asia ex Japan est un indice non géré qui reflète la performance des grandes et moyennes capitalisations dans deux pays développés (hors Japon) et neuf marchés émergents en Asie. Le MSCI All Country World Index (ACWI) est un indice non géré visant à refléter la performance des grandes et moyennes capitalisations dans 23 pays développés et 24 marchés émergents. L'indice MSCI China A Onshore est un indice non géré qui mesure la performance des sociétés chinoises à grande et moyenne capitalisation cotées à Shanghai et Shenzhen. L'indice MSCI China est un indice non géré qui reflète la performance des grandes et moyennes capitalisations et couvre environ 85% de l'univers des actions chinoises. L'indice MSCI Emerging Markets est un indice non géré qui mesure la performance des grandes et moyennes capitalisations dans 27 pays émergents. L'indice MSCI Europe est un indice non géré qui reflète la performance des grandes et moyennes capitalisations dans 15 pays développés en Europe. L'indice MSCI World est un indice non géré qui mesure la performance des grandes et moyennes capitalisations dans 23 pays développés. L'indice Hang Seng Chinese Enterprises est un indice non géré pondéré par la capitalisation boursière qui reproduit la performance des principales actions H (actions négociées à la bourse de Hong Kong). L'indice composite Standard & Poor's 500 (S&P 500) est un indice non géré, généralement représentatif du marché des actions américaines. L'indice TOPIX est un indice non géré pondéré par la capitalisation boursière de toutes les sociétés cotées à la première section de la bourse de Tokyo. Les investisseurs ne peuvent pas investir directement dans un indice.

Actualité d'Allianz Global Investors

- Page 34:** Exposition moyenne actuelle des fonds de pension publics aux instruments alternatifs (hors hedge funds) en 2020, source : Preqin Future of Alternatives 2025.
- Page 34:** Y compris Allianz Capital Partners (ACP), une société d'investissement en capital dûment agréée pour les fonds d'investissement alternatifs (FIA) du Groupe Allianz, et une entité d'Allianz Global Investors depuis le 1er janvier 2018.
- Page 34:** « risklab » et « risklab¹ » sont des marques communautaires enregistrées aux États-Unis, dans l'Union européenne, à Hong Kong et dans d'autres juridictions. Les marques communautaires susmentionnées sont la propriété d'Allianz Global Investors GmbH, une société de gestion de capital allemande (Kapitalverwaltungsgesellschaft) enregistrée auprès de la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) conformément à la loi allemande sur la gestion du capital (KAGB) qui est également agréée comme fournisseur de services financiers en Allemagne. L'enregistrement de cette marque communautaire ne donne aucun droit à l'usage exclusif du mot RISK, ou du mot LAB, chacun séparément et indépendamment de la marque.

Mentions légales**Update III/2021**

Le magazine d'Allianz Global Investors destiné aux investisseurs institutionnels

Éditeur :

Allianz Global Investors GmbH
Bockenheimer Landstr. 42–44
60323 Francfort-sur-le-Main, Allemagne

Rédacteur en chef :

Kerstin Keller

Responsable projet :

Lina Masri

Rédaction :

Peter Berg, Pia Gröger, Kerstin Keller, Hans-Joachim Kollmannsperger,
Dr. Hans-Jörg Naumer, Klaus Papenbrock, Maria Rita Raffaele,
Luis Miguel Ribeiro Domingos, Henning Schneider, Oliver Schütz,
Stefanie Steinke

Contact pour la rédaction :

update-redaktion@allianzgi.com

Conception :

Rotwild GmbH, Cologne

Mise en page :

Werbemanufaktur Albert, Francfort-sur-le-Main

Photographies :

Allianz Global Investors, Getty Images, iStock

Données : Novembre 2021

Un classement, une notation ou une récompense ne présagent aucunement de la performance future et peuvent faire l'objet de variations dans le temps. Les déclarations contenues aux présentes sont susceptibles de comprendre des références à des prévisions futures et autres déclarations prévisionnelles fondées sur des vues et suppositions actuelles de la direction et présentent des risques connus et inconnus ainsi que des incertitudes susceptibles de rendre les résultats, les performances ou les événements effectifs relativement différents de ceux exprimés ou sous-entendus dans ces déclarations. Nous ne sommes pas tenus d'actualiser toute déclaration prévisionnelle. 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. Les résultats de la stratégie ne sont pas garantis et les pertes demeurent possibles.

La volatilité (fluctuation de la valeur) des parts ou actions de l'OPCVM peut être particulièrement élevée. 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. Les anticipations et hypothèses éventuellement incluses dans le présent document sont par nature incertaines et peuvent comprendre des risques connus ou inconnus. Les résultats et performances réels peuvent, par conséquent, s'écarter sensiblement des anticipations et hypothèses ci-incluses. Nous ne sommes pas tenus d'actualiser une quelconque déclaration prospective contenue aux présentes.

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 délictueuse. 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 la société de gestion au pays de domicile du compartiment ou la société de gestion par voie électronique ou par voie postale à l'adresse indiquée ci-dessous. Merci de lire attentivement ces documents, les seuls ayant effet à l'égard des tiers, avant d'investir.

Pour les investisseurs en Europe (hors de la Suisse) : Ceci est une communication publicitaire éditée par Allianz Global Investors GmbH, 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). Allianz Global Investors GmbH a constitué une succursale en Grande Bretagne, France, Italie, Espagne, Luxembourg et aux Pays-Bas. Contacts et informations sur la réglementation locale sont disponibles ici (www.allianzgi.com/Info).

Pour les investisseurs en Suisse : Ceci est une communication publicitaire éditée par Allianz Global Investors (Schweiz) AG, www.allianzgi.com, une société anonyme enregistrée en Suisse, dont le siège social se situe Gottfried-Keller-Strasse 5, 8001 Zürich, enregistrée au tribunal local de Zurich sous le numéro CHE-142.648.785 et agréée par l'Autorité Fédérale de Surveillance des Marchés Financiers (www.finma.ch) et la Commission de haute surveillance de la prévoyance professionnelle (CHS PP) pour gérants de fortune actifs dans la prévoyance professionnelle. La présente communication ne satisfait pas la totalité des exigences légales visant à garantir l'impartialité des recommandations d'investissement et des recommandations relatives aux stratégies d'investissement, et elle n'est soumise à aucune interdiction d'exécuter des transactions avant la publication de telles recommandations. La reproduction, publication ou transmission du contenu, sous quelque forme que ce soit, est interdite.

AD ID 1885159, 1882639, 1866472, 1655166, 1820033, 1827844, 1864348, 1877947





CROISSANCE. LA LOCOMOTIVE CHINOISE.

La Chine se transforme. Sa croissance économique est de plus en plus alimentée par l'innovation dans les domaines de la technologie, des données et de la science. Les marchés de capitaux chinois se développent avec la même énergie, et s'intègrent peu à peu dans le système financier mondial.

Le moment est venu pour les investisseurs d'anticiper les opportunités à venir.

En savoir plus : allianzgi.com/china

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.

Pour les investisseurs en Europe (hors de la Suisse) : Ceci est une communication publicitaire éditée par Allianz Global Investors GmbH, 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). Allianz Global Investors GmbH a constitué une succursale en Grande Bretagne, France, Italie, Espagne, Luxembourg, Suède, Belgique et aux Pays-Bas. Contacts et informations sur la réglementation locale sont disponibles ici (www.allianzgi.com/Info).

Pour les investisseurs en Suisse : Il s'agit d'une communication marketing d'Allianz Global Investors (Suisse) AG, succursale à 100% d'Allianz Global Investors GmbH. #1515918

Allianz 
Global Investors