A person with brown hair tied in a bun, wearing a brown jacket and a bright orange life vest, is seen from behind while kayaking on a calm, teal-colored lake. The kayak is red and black. The background features steep, green mountains under a cloudy sky. The water reflects the surrounding landscape.

Active is :
Anticiper l'avenir

allianzgi.com

Notre vision à l'horizon 2020 : des stratégies durables pour traverser des périodes volatiles

Novembre 2019

Points clés

- Les élections américaines, l'évolution des négociations commerciales et l'abondance de liquidités des banques centrales auront un impact conséquent sur la prise de risque. La gestion des risques sera primordiale.
- Les menaces pesant sur l'offre de pétrole, les craintes en matière de sécurité alimentaire et la concurrence croissante entre les États-Unis et la Chine pourraient accroître les risques au sein des portefeuilles.
- Privilégier la durabilité à long terme des entreprises en intégrant les facteurs ESG dans les décisions d'investissement.
- Sélectionner soigneusement les actions américaines en vogue. Cibler la dette émergente et les actions européennes sous-évaluées. Rechercher les performances moins corrélées des investissements alternatifs. Poursuivre la quête de rendement dans un contexte de taux faibles.
- Les investissements thématiques offrent des opportunités de croissance mondiale à long terme, notamment dans l'intelligence artificielle. Générateurs de valeur, ils correspondent aux préoccupations et aux intérêts des investisseurs.

Nous anticipons pour 2020 une croissance mondiale modérée, un ralentissement de l'économie américaine et une incertitude persistante quant à l'impact des événements politiques et des mesures monétaires. Dans ce contexte, les investisseurs devraient protéger leurs portefeuilles au travers d'investissements de conviction et d'une gestion active du risque – ce qui ne consiste point à l'éviter.

D'importants événements politiques, y compris la candidature du président américain Donald Trump en vue d'un second mandat, se profilent à l'horizon. Cela aura un impact conséquent sur la prise de risque, le sentiment oscillant entre les classes d'actifs plus risquées et les classes d'actifs plus « sûres ». Nous prévoyons un bêta faible pour l'ensemble du marché, ce qui renforce l'importance de la génération d'un alpha supérieur à la performance du marché.

Les banques centrales resteront l'un des principaux moteurs du marché en 2020, bien que leurs efforts pour stimuler la croissance économique perdent de leur efficacité et que les taux d'intérêt ultra-bas réduisent leur marge de manœuvre. Les taux sont négatifs en Europe et au Japon depuis un certain temps, tandis que la Réserve fédérale américaine (Fed) a repris ses baisses de taux depuis un niveau déjà modeste. Cette approche, qui a soutenu les actions et autres actifs financiers, a surtout gonflé artificiellement leurs prix et contribué à l'inégalité des richesses, sans pour autant stimuler suffisamment la croissance. À court d'options, les banques centrales devraient maintenir leurs mesures de relance à l'effet limité. Les gouvernements



Neil Dwane
Stratégiste monde

Implications en termes d'investissement

- 1 Investissement actif et gestion efficace des risques seront primordiaux en 2020, car le marché connaîtra de fortes fluctuations entre appétit et aversion pour le risque.
- 2 Mettez l'accent sur l'investissement durable pour assurer votre avenir à long terme : les investissements ESG, ISR, alignés sur les ODD et d'impact peuvent aider à améliorer le couple rendement/risque.
- 3 Utilisez les investissements thématiques pour aligner les portefeuilles sur les nouveaux défis sociétaux et susciter des changements dans le monde.
- 4 Effectuez une sélection rigoureuse parmi les actions américaines. Le secteur onéreux de la technologie pourrait subir des pressions, tandis qu'une reprise des titres de rendement ou de revenu est envisageable.
- 5 Pensez aux titres sous-évalués et délaissés (actions européennes et dette émergente) et aux sources de performance moins corrélées, comme les investissements alternatifs.
- 6 Poursuivez la quête de rendement. Les rendements négatifs/faibles des obligations traditionnelles peuvent orienter les investisseurs vers les obligations à haut rendement aux États-Unis et en Asie, ainsi que vers les actions distribuant des dividendes.

devront peut-être assumer une partie du fardeau en augmentant les dépenses ou en réduisant les impôts, voire en conjuguant les deux approches.

Sauf à se contenter des performances indicielles dans ce contexte chahuté, les investisseurs devront aborder le risque d'une manière plus approfondie et plus holistique. Ils pourraient notamment se concentrer sur le changement climatique et les autres risques pesant sur la production de biens et services des entreprises. L'intégration des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans les décisions d'investissement peut améliorer la gestion des risques et la performance potentielle. Cela est également vrai des stratégies thématiques adaptées aux investisseurs convaincus que de solides tendances de long terme – déclenchées par l'innovation ou la réglementation – sont susceptibles de créer des opportunités d'investissement..

Cinq domaines à cibler en 2020

1. Les variations de la prise de risque pourraient mettre le bêta sous pression

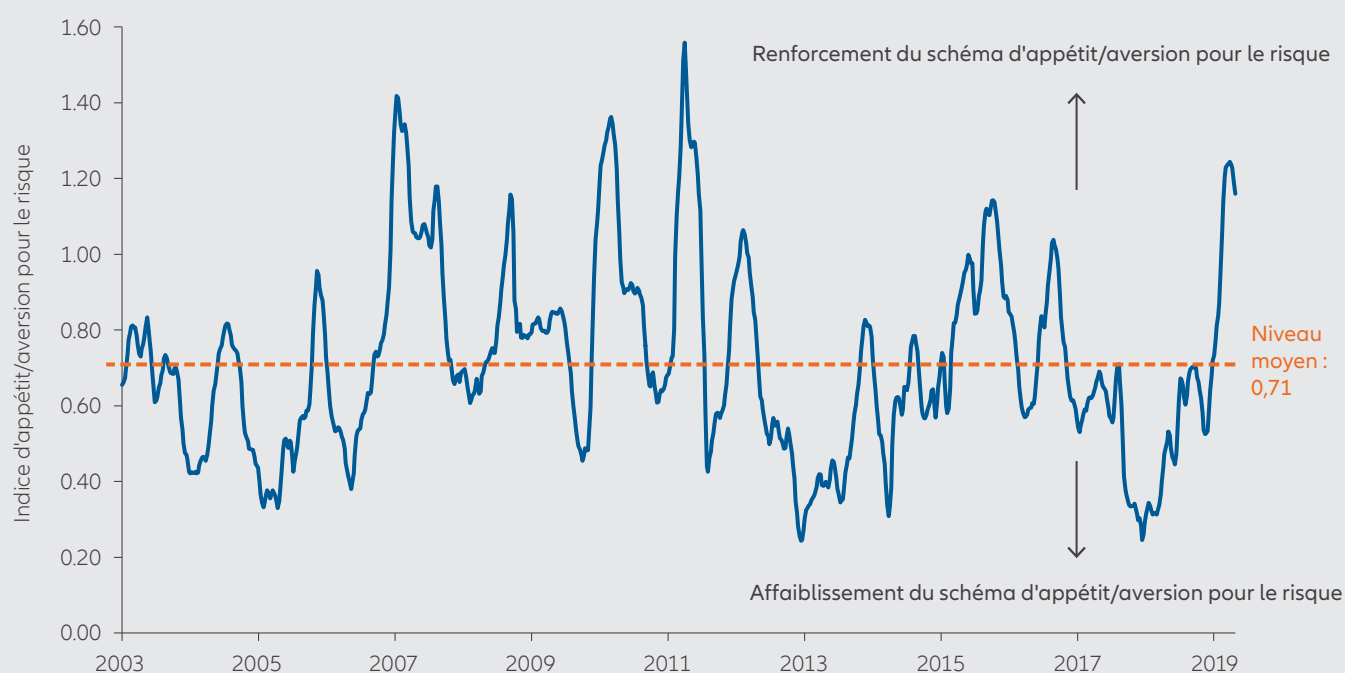
Ces dernières années, les nouvelles concernant les taux d'intérêt, la politique, le commerce, le changement climatique et d'autres thèmes essentiels ont provoqué d'importants mouvements de marché. Compte tenu des prochaines élections américaines, de la persistance des guerres commerciales et de la fin du cycle économique mondial, les marchés seront probablement encore plus

sensibles à l'actualité. Il en résultera une alternance plus fréquente entre appétit et aversion pour le risque : les investissements risqués ou défensifs seront respectivement favorisés en période d'amélioration ou de recul des indicateurs économiques et politiques. Par conséquent, le bêta pourrait demeurer sous pression et volatil, ce qui confèrera une importance accrue à la gestion active et à l'allocation d'actifs.

Points clés pour les investisseurs

- Se montrer sélectif sur les marchés onéreux, tout en recherchant sur les marchés plus abordables des opportunités liées aux dividendes ou aux rendements. Dans des secteurs « value » tels que l'énergie ou dans le cadre de thèmes capturant les « mégatendances » mondiales (forces puissantes susceptibles de modifier notre façon de vivre), les actions à dividendes, moins volatiles, peuvent offrir des performances attrayantes.
- Envisager des investissements alternatifs comme le crédit privé, la dette et le capital d'infrastructure ainsi que les opportunités de performance absolue. Ces solutions ont tendance à être moins corrélées aux actions au fil du temps, ce qui offre une source supplémentaire de diversification potentielle.
- Tournés vers le passé (qui décide des pondérations des positions), les investissements indiciels passifs sont très sensibles à l'actualité. Plutôt que de subir les fluctuations du marché, utiliser la gestion active pour investir avec conviction, et générer de l'alpha en saisissant les opportunités les plus récentes.

Le retour du schéma d'appétit/aversion pour le risque



Source : Allianz Global Investors Economics & Strategy ; Bloomberg ; Refinitiv ; HSBC. Données au 25 octobre 2019. Indice d'appétit/aversion pour le risque = corrélation moyenne entre actifs risqués + corrélation moyenne entre actifs sûrs – corrélation moyenne entre actifs risqués et sûrs (corrélations sur 180 jours glissants).

2. Considérer l'investissement durable comme un élément central de votre approche

Le monde de l'investissement se trouve probablement à un tournant : l'investissement durable a dépassé le statut de tendance et occupe une place essentielle dans la gestion des portefeuilles. L'investissement durable intègre des facteurs non financiers, tels que les facteurs ESG, en vue d'atteindre des objectifs durables et de générer des performances financières robustes. Il devient de plus en plus important pour les gestionnaires d'actifs, les entreprises et les investisseurs :

- Les gestionnaires d'actifs orientent les capitaux vers des entreprises et des projets durables, en phase avec ce que les investisseurs considèrent comme les plus grands défis de la planète.
- Les entreprises découvrent que des questions telles que la lutte contre le changement climatique et la gestion saine de la rémunération des dirigeants sont susceptibles de renforcer leur position concurrentielle.
- Les investisseurs constatent que l'investissement ESG peut les aider à gérer les risques et à améliorer le potentiel de performance.

Grâce à cette reconnaissance généralisée des atouts de l'investissement durable, les actifs du segment ont atteint 12 000 mds USD aux États-Unis en 2018 selon le Forum for Sustainable and Responsible Investment, soit une augmentation de 38% sur deux ans.

Points clés pour les investisseurs

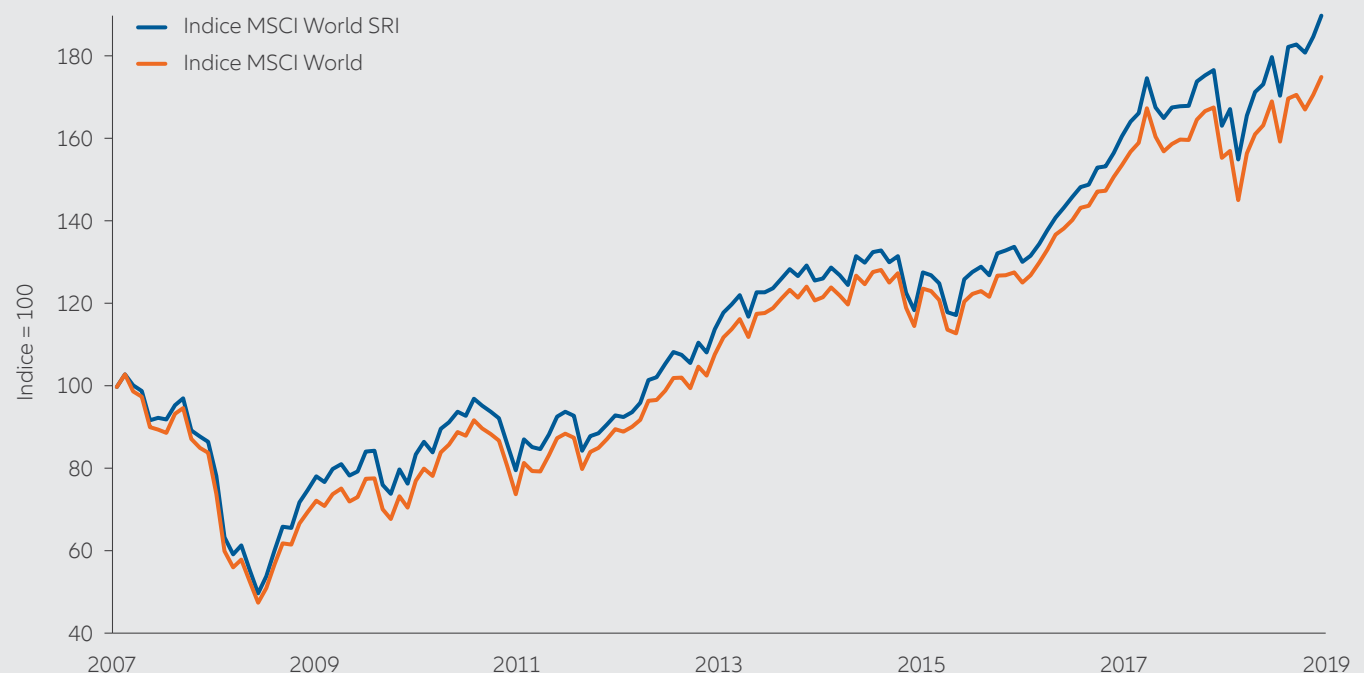
- Il existe de nombreuses façons de faire de l'investissement durable un élément central de votre approche : intégrer les facteurs de risque ESG dans votre prise de décision, cibler l'investissement durable et responsable ou encore choisir l'investissement d'impact pour résoudre des problèmes concrets.
- L'alignement des investissements sur les Objectifs de Développement Durable (ODD) de l'ONU – qui incluent l'approvisionnement en eau potable, le développement de sources d'énergie propre et l'élimination de la pauvreté – suscite également un intérêt croissant. Les investisseurs peuvent orienter leurs actifs vers les entreprises et les gouvernements qui soutiennent les ODD.
- Les obligations vertes aident à financer des projets d'énergie renouvelable, les transports publics et d'autres domaines engagés dans la lutte contre les effets du changement climatique. Elles offrent un potentiel de revenu appréciable, tout en affichant une faible corrélation historique avec le marché des emprunts d'État (en général, les deux classes d'actifs n'évoluent pas en parallèle). Cette caractéristique peut renforcer la diversification globale d'un portefeuille.

3. La concurrence stratégique entre les États-Unis et la Chine s'intensifie

La guerre commerciale sino-américaine a déjà contribué à l'émergence d'une « guerre froide technologique », qui

Durabilité et potentiel de performance solide peuvent aller de pair

Indice MSCI World SRI et indice MSCI World (09/2007-10/2019)



Source : MSCI. Données au 31 octobre 2019. Date initiale fondée sur les plus anciennes données disponibles pour l'indice MSCI World SRI, un indice pondéré par la capitalisation qui fournit une exposition aux entreprises bénéficiant de notes ESG exceptionnelles et exclut les entreprises dont les produits ont des répercussions sociales ou environnementales négatives. Le graphique ci-dessus est proposé à titre d'illustration et ne doit pas être considéré comme une recommandation d'achat ou de vente d'un titre, d'une stratégie ou d'un produit d'investissement en particulier. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures. Il n'est pas possible d'investir directement dans un indice.

donne naissance à deux écosystèmes distincts. Les tensions entre les deux pays s'exacerbent dans un certain nombre d'autres domaines, comme l'illustrent les accusations de manipulation des changes et le refus d'intégrer des entreprises chinoises aux indices de référence. La rivalité croissante entre les États-Unis et la Chine pourrait contraindre les pays et les entreprises du monde entier à choisir leur camp. Cela risque de déstabiliser les chaînes logistiques des multinationales de la technologie et des biens de consommation, déjà soumises à une surveillance réglementaire renforcée. En outre, si les guerres commerciales persistent et que la Chine devient moins dépendante des technologies occidentales, ses marchés sont susceptibles de se fermer à l'Occident au cours des cinq prochaines années, ce qui modifierait en profondeur le modèle économique de la Silicon Valley, qui repose sur une fabrication à faible coût en Chine et dans d'autres pays asiatiques.

Points clés pour les investisseurs

- Conjugée aux autres tensions sino-américaines, la guerre froide technologique est susceptible de perturber sensiblement la chaîne logistique technologique et les marchés des biens de consommation à l'échelle mondiale, créant de nouveaux gagnants et perdants. Les pondérations des indices seraient lentes à refléter ces changements, mais les gérants actifs seraient en mesure de saisir les opportunités associées tout en atténuant les risques.
- Les grandes entreprises de technologie doivent également gérer d'autres problèmes, concernant notamment le laxisme de leurs mesures de confidentialité et l'évasion fiscale. Des poursuites judiciaires et une nouvelle réglementation pourraient pénaliser les valorisations de ces méga-capitalisations.

4. Les menaces pesant sur l'offre de pétrole et la sécurité alimentaire augmentent

Alors que les prix du pétrole sont restés relativement stables récemment, oscillant entre 50 et 70 dollars le baril en 2019, les tensions géopolitiques au Moyen-Orient pourraient mettre l'offre de pétrole sous pression. (Les attaques de drones visant des raffineries possédées par l'État en Arabie saoudite en sont un excellent exemple.) Dans le même temps, le changement climatique éloigne de nombreux investisseurs des combustibles fossiles, ce qui pourrait réduire l'offre de capitaux disponibles pour les investissements et la croissance du secteur.

D'autre part, la vulnérabilité de la chaîne logistique alimentaire aux tensions commerciales, aux conditions climatiques anormales et aux épidémies est généralement sous-estimée. L'inflation des prix des denrées alimentaires représente l'une des inflations les plus graves : susceptible de freiner la croissance économique par l'inflation des salaires, elle met des vies en danger dans les cas extrêmes.

Points clés pour les investisseurs

- Les énergies renouvelables suscitent un intérêt considérable auprès des entreprises et des investisseurs. Cependant, il existe un fossé entre les capacités offertes au niveau mondial et le modèle économique actuel, fondé sur l'utilisation des combustibles fossiles. De

La transition vers une économie sobre en carbone pourrait nécessiter 1 000 mds USD de nouveaux investissements chaque année

Source : Agence internationale de l'énergie

nouvelles solutions comme les piles à hydrogène et les réacteurs à fusion nucléaire pourraient combler ce fossé, mais il s'agit pour l'instant d'investissements à haut risque – même si les bénéfices potentiels sont significatifs.

- Les actions de ce segment ont globalement démontré leur capacité d'ajustement lorsque l'inflation est faible ou modérée, souffrant davantage en période de forte inflation ou de déflation. De nombreuses entreprises peuvent faire face à des niveaux d'inflation plus élevés – y compris concernant les denrées alimentaires – en ajustant dynamiquement leurs prix à la production lorsque le coût des intrants augmente. Si cela est rassurant pour les modèles d'affaires de certains fournisseurs de produits alimentaires, la question de l'accessibilité économique des aliments, cruciale pour des millions de personnes, n'est pas résolue pour autant.

5. L'investissement thématique permet d'aligner les portefeuilles sur de puissantes évolutions de long terme

Les investisseurs se tournent de plus en plus vers des secteurs de l'économie en phase avec leurs valeurs et leurs intérêts, par exemple le développement de nouvelles technologies d'intelligence artificielle (IA) ou la gestion de la raréfaction des ressources. Or les investissements thématiques peuvent aider les investisseurs à aligner leurs fonds sur leurs convictions concernant les évolutions de long terme – parfois déclenchées par l'innovation ou la réglementation – susceptibles d'offrir des opportunités d'investissement, mais aussi de nouvelles sources de croissance. Les investissements thématiques ne se limitent pas à des secteurs, des régions, des capitalisations boursières ou des indices de référence particuliers. Les investisseurs sont donc bien positionnés pour capturer les tendances et les entreprises disruptives susceptibles de s'imposer à l'avenir, tout en générant un alpha supérieur à la performance du marché.

Le chiffre d'affaires annuel de l'industrie mondiale des animaux de compagnie devrait passer de 132 mds USD en 2016 à 203 mds USD en 2025

Source : Grand View Research

Points clés pour les investisseurs

- L'eau constitue un thème d'investissement crucial. Le monde dispose d'un approvisionnement en eau douce et en eau potable déterminé, tandis que les besoins de consommation augmentent. Les entreprises qui améliorent la gestion des ressources en eau et facilitent l'accès à l'eau potable recèlent des opportunités.
- L'intelligence artificielle est un domaine en croissance qui représente également un thème d'investissement important. Les investisseurs peuvent se concentrer sur les entreprises fournissant les infrastructures nécessaires à l'IA, mais aussi investir dans des industries non technologiques – de l'agriculture aux produits pharmaceutiques – qui utilisent l'IA de manière novatrice.
- Émotionnellement séduisant, le bien-être des animaux de compagnie et des animaux en général est un thème qui concerne de nombreux secteurs, des services financiers (assurance des animaux) aux biens de consommation courante (aliments et produits ménagers pour animaux).

Perspectives 2020 par région

États-Unis

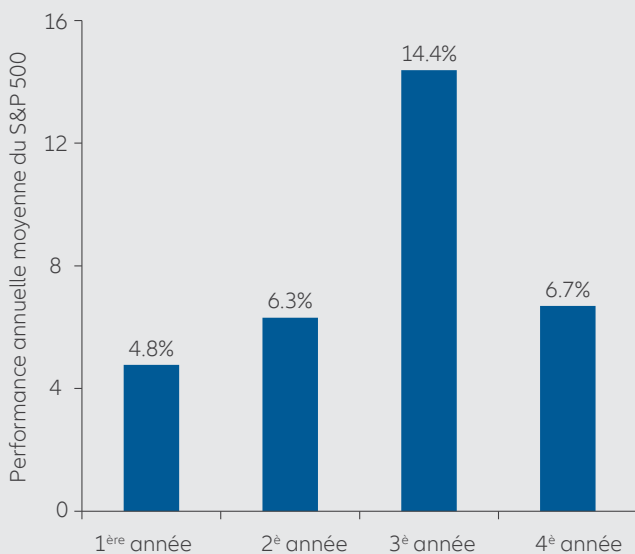
Les investisseurs du monde entier scruteront les élections présidentielles américaines de 2020, qui auront des répercussions majeures sur les marchés et la politique de la prochaine décennie. Si Donald Trump survit à la procédure de destitution et parvient à se faire réélire, nous

prévoyons un statu quo sur les marchés. Dans le cas où les Démocrates remporteraient la présidence, nous anticipons une chute générale des valorisations et des bénéfices, dans la mesure où plusieurs programmes de campagne prévoient de réduire les bénéfices des entreprises et d'augmenter les impôts. Plusieurs candidats ont ciblé certains secteurs, à travers des propositions demandant des soins de santé universels, une plus grande réglementation des entreprises de technologie et de médias sociaux, ainsi qu'un relèvement des niveaux de salaire minimum. Il est important de noter que l'état de l'économie américaine a toujours joué un rôle essentiel dans le vote des électeurs aux présidentielles, et que l'économie est déjà en train de ralentir, à mesure que l'impact des mesures de relance budgétaire de M. Trump s'estompe. Nous identifions des risques croissants d'entrée en récession au cours des 12 à 24 prochains mois, peut-être d'ici la fin de 2020, au moment même où les électeurs se rendront aux urnes.

Nous surveillerons également les craintes concernant l'illiquidité du dollar américain. Cette question, qui n'est pas largement débattue, pourrait nuire gravement aux flux financiers et aux investissements internationaux. La liquidité du dollar américain s'est fortement détériorée en 2019, lorsque la Fed a réduit la taille de son bilan par le biais d'un « resserrement quantitatif » (vente de son portefeuille obligataire). Elle s'est toutefois redressée quand la Fed a commencé à augmenter temporairement les réserves des banques en renforçant ses opérations de pension au jour le jour. Cela montre que les marchés ont besoin d'un

Les actions américaines se comportent généralement bien durant la dernière année d'un mandat présidentiel, mais pas aussi bien qu'au cours de la troisième année

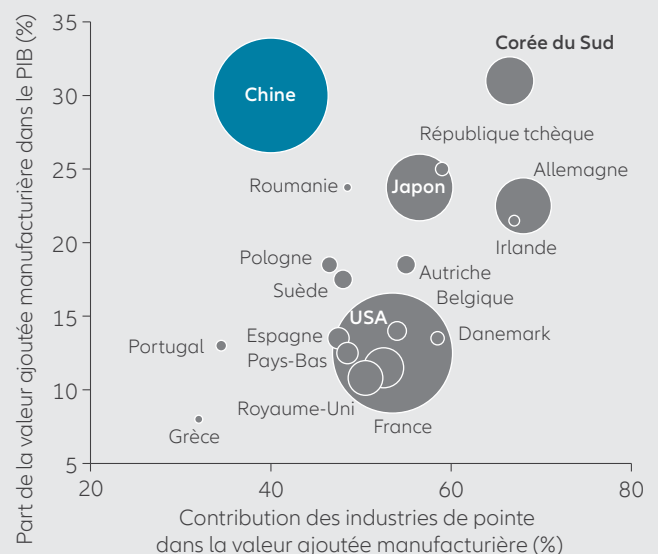
Performance du S&P 500 par année de mandat présidentiel (depuis 1936)



Source : FactSet ; AllianzGI. Données au mois de septembre 2019.

L'économie chinoise dépend de plus en plus des industries de pointe

Importance des industries de pointe et dépendance à l'égard du secteur manufacturier ; la taille du cercle indique les dépenses nationales de R&D



Source des données pour le secteur manufacturier : Allianz Global Investors Economics & Strategy ; European Chamber, China Manufacturing 2025 (données au mois de mars 2017). La taille des cercles illustre le volume des dépenses annuelles en recherche et développement (R&D) pour le pays mentionné (source : OCDE, données 2017 sauf pour l'Irlande (2016), le Portugal (2018) et la Suède (2018)).

montant très significatif de dollars américains pour fournir des financements et faciliter les swaps de devises. Selon la Banque des règlements internationaux, le dollar américain concentre 88% de l'ensemble des transactions de change, et la demande de dollars dépasse toujours les capacités de réserve du système bancaire américain.

Chine

Depuis un certain temps, la Chine réoriente son économie, de la fabrication de marchandises destinées à l'exportation vers la consommation et les services. Cette approche de « rééquilibrage » a pesé sur l'économie chinoise plus sévèrement que la guerre commerciale sino-américaine, entraînant un ralentissement notable en 2019. Or malgré la tendance au reflux de la mondialisation, l'économie mondiale reste interconnectée. Les difficultés de la Chine ont donc pesé sur la croissance mondiale et créé des problèmes de demande pour de grands pays exportateurs comme l'Allemagne, le Japon et la Corée du Sud. Les autorités semblent déterminées à se contenter de maintenir l'économie chinoise sur les rails en visant actuellement une croissance économique de 5% à 6%, tandis que de nouveaux objectifs seront annoncés en 2020. Dans un contexte de guerre froide commerciale et technologique, la campagne « Made in China 2025 », qui vise à rendre la Chine compétitive dans la fabrication de pointe en renforçant ses capacités dans les domaines de l'intelligence artificielle, de la robotique et d'autres technologies avancées, se poursuivra. Alors que le pays souhaite réduire sa dépendance

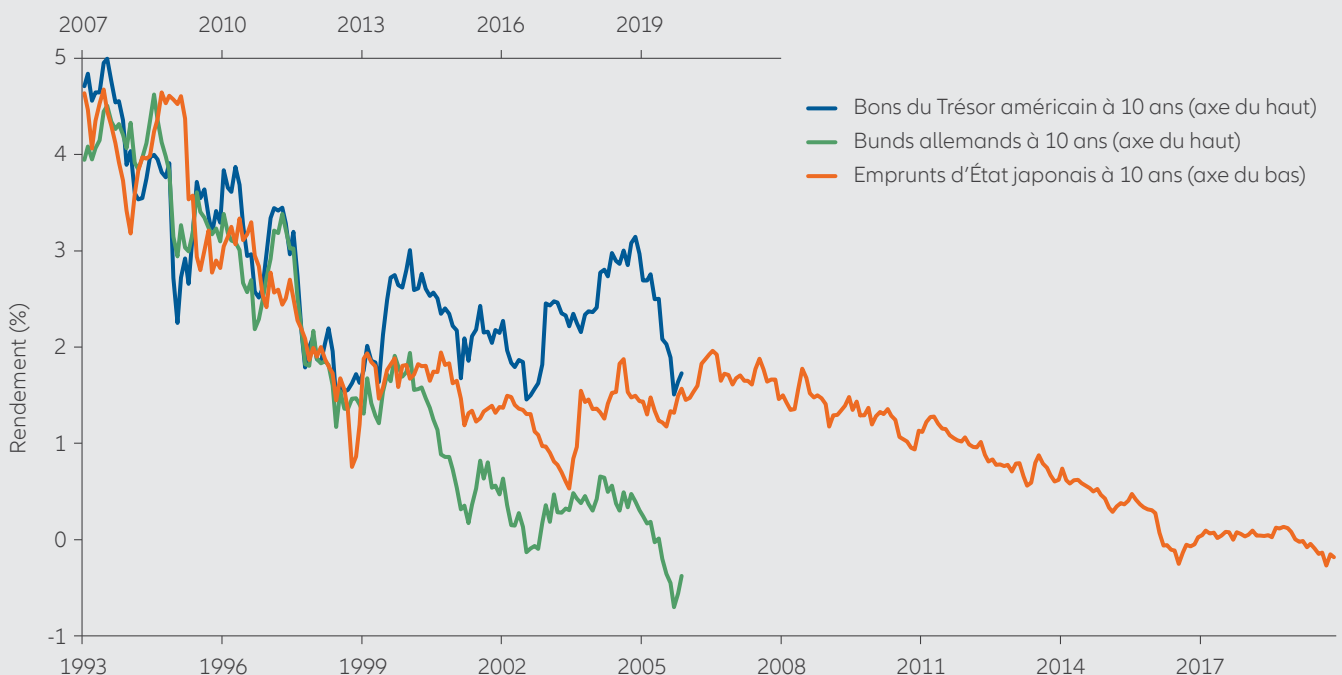
vis-à-vis des fournisseurs occidentaux, nous anticipons des investissements conséquents dans les secteurs chinois de la santé et de la technologie. Les investisseurs peuvent prendre position par l'intermédiaire des actions A chinoises, qui sont des titres d'entreprises chinoises cotées en bourse à Shanghai ou Shenzhen pouvant être acquis par des investisseurs étrangers.

Europe

Une année difficile attend l'Europe. L'actualité politique sera riche pour les marchés, notamment en raison de situations toujours orageuses en Espagne et en Italie. Les pays du noyau dur de l'Union européenne (UE) sont de plus en plus préoccupés par les taux d'intérêt négatifs et l'assouplissement quantitatif accru de la Banque Centrale Européenne. Confrontés à des rendements négatifs, les investisseurs obligataires européens devront réorienter leur quête de rendement – peut-être vers les États-Unis ou l'Asie – et s'intéresser à des actions délaissées offrant un rendement élevé. Alors que les marchés européens continueront probablement d'alterner entre appétit et aversion pour le risque, la région se dirigeant vers la fin du cycle économique, les actions européennes délaissées pourraient constituer un bon choix à contre-courant. Éviter un Brexit « sans accord » bénéficierait à l'Europe en réduisant l'incertitude économique, en lui permettant de se concentrer sur ses projets et en stimulant ses marchés à l'heure où l'économie mondiale stagne.

En Allemagne comme aux États-Unis, les rendements obligataires d'après-crise évoquent le cas japonais

Rendement des obligations à 10 ans : États-Unis et Allemagne à partir de 2007 (début de la crise financière) ; Japon à partir de 1993 (première récession après l'éclatement de la bulle au Japon)



Source : Refinitiv. Données au 1^{er} novembre 2019.

Royaume-Uni

Les législateurs britanniques et européens se débattent avec le Brexit depuis le référendum de 2016, qui a provoqué la décision du Royaume-Uni de quitter l'UE. Des retards supplémentaires dans la mise en œuvre de cette décision freineraient un peu plus les investissements des entreprises, tandis que la livre sterling sera sensible à ses modalités. Si la monnaie britannique devait chuter lourdement, des exportateurs majeurs tels que l'Allemagne et son secteur automobile en pâtiraient sans doute, compte tenu de l'importance du Royaume-Uni en tant que marché d'exportation. Même si un accord de Brexit est conclu en début d'année 2020, dans le sillage des élections générales de décembre, les relations commerciales futures du Royaume-Uni seront loin d'être clarifiées. Ce scénario devrait toutefois s'avérer positif pour les investisseurs, domestiques ou étrangers, qui ont choisi d'éviter le Royaume-Uni en raison d'une incertitude prolongée. L'engagement d'investissements jusque-là retardés pourrait stimuler les marchés du pays, même si de nombreux investisseurs ne sont guère optimistes quant à la fin du cycle économique britannique.

Asie-Pacifique

En dehors de la Chine, nous anticipons un potentiel de croissance économique satisfaisant pour la région Asie-Pacifique, d'autant plus que l'Inde et l'Indonésie poursuivent leurs réformes économiques et relancent leurs investissements. Néanmoins, une grande partie de la région reste perturbée par des tensions commerciales, non seulement entre les États-Unis et la Chine, mais aussi, désormais, entre le Japon et la Corée du Sud. Le Japon, qui ne s'est jamais remis de la crise financière et économique de 1990, souffre depuis 30 ans de taux bas, d'une croissance atone et d'une faible inflation. L'Europe, voire les États-Unis, sont susceptibles d'être frappés par ce phénomène de « japonisation ». Dans l'ensemble, les économies asiatiques devraient poursuivre leur diversification en réduisant leur dépendance vis-à-vis du commerce avec la Chine et les États-Unis. Les investisseurs peuvent notamment s'intéresser à des secteurs de croissance potentiels tels que les cosmétiques en Corée du Sud, le tourisme et les soins de santé en Thaïlande, le secteur des services aux Philippines et la technologie au Vietnam.

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 avis et opinions exprimés dans la présente communication reflètent le jugement de la société de gestion à la date de publication et sont susceptibles d'être modifiés à tout moment et sans préavis. Certaines des données fournies dans le présent document proviennent de diverses sources et sont réputées correctes et fiables, mais elles n'ont pas été vérifiées de manière indépendante. L'exactitude ou l'exhaustivité de ces données/informations ne sont pas garanties et toute responsabilité en cas de perte directe ou indirecte découlant de leur utilisation est déclinée, sauf en cas de négligence grave ou de faute professionnelle délibérée. Les conditions de toute offre ou contrat sous-jacent, passé, présent ou à venir, sont celles qui prévalent. Ceci est une communication 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 France, Allianz Global Investors GmbH, Succursale Française, www.allianzgi.fr, partiellement soumise à la réglementation de l'Autorité des Marchés Financiers (www.amf-france.org). La reproduction, publication ou transmission du contenu, sous quelque forme que ce soit, est interdite. 987332