

Update Magazine

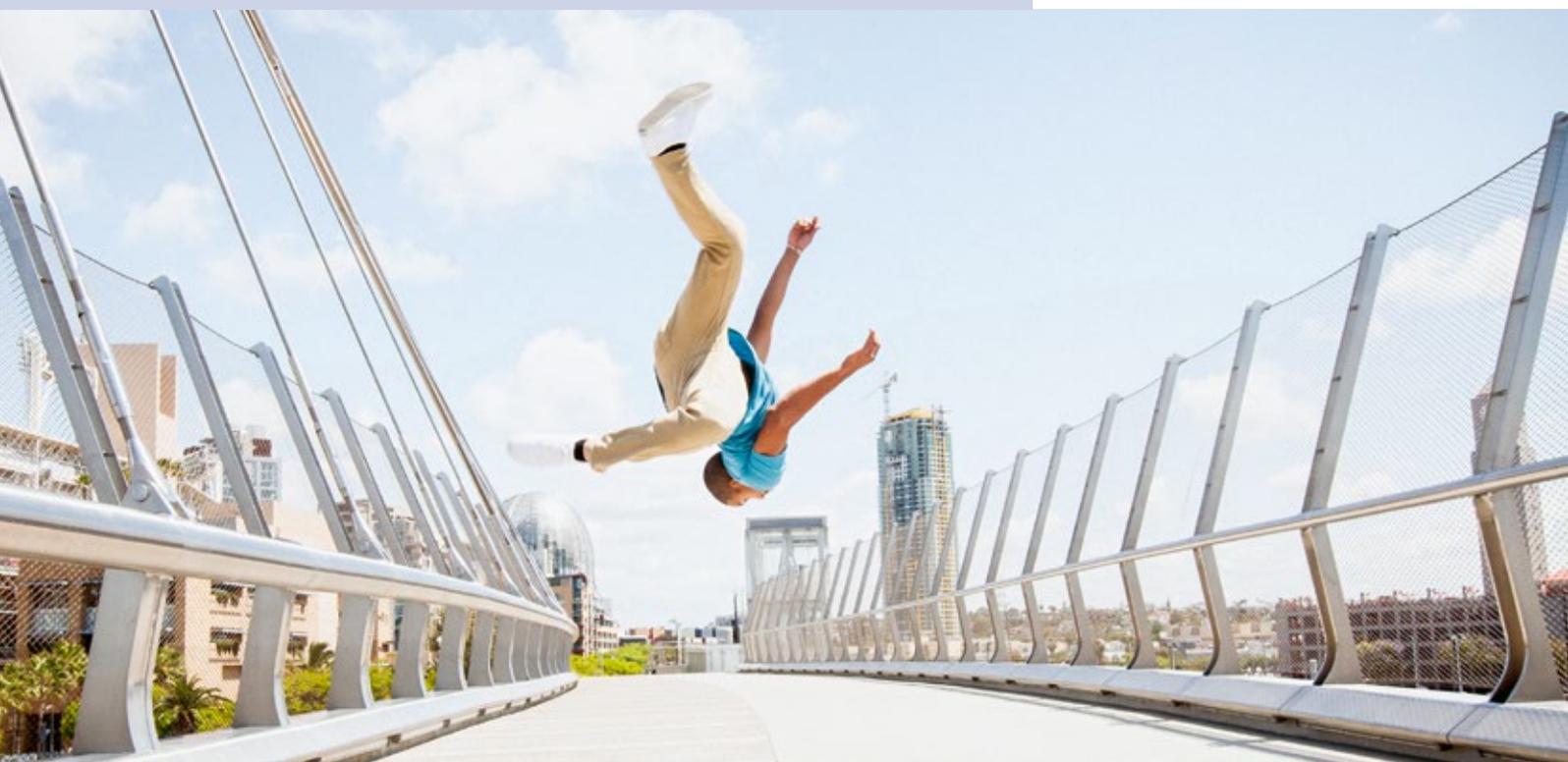


Active is:
**Allianz Global
Investors**

Allianz 
Global Investors

Sommaire

- 04 | Panorama**
Actualités d'Allianz Global Investors
- 06 | ESG**
La valeur ajoutée de l'investissement responsable
- 14 | Écho des marchés**
Quatre tendances du marché qui plaident pour la gestion active
- 18 | Revue de marché**
Revue 2018 des marchés financiers
- 20 | Le Private Lending**
Les Private Loans (Schuldscheindarlehen) : une classe d'actifs alternative
- 30 | Conférence sur l'Asie 2018**
Synthèse de la Conférence Asie 2018 d'Allianz Global Investors, 10^{ème} édition
- 36 | Actualités d'Allianz Global Investors**
Allianz Global Investors renforce ses capacités en gestion d'obligations régionales américaines
- 38 | Interview**
Andreas Utermann, CEO et Global CIO, Allianz Global Investors



Active is ...

Chers lecteurs,

Dans le sillage de notre nouveau positionnement de marque, au travers de la campagne « Active is », je suis très heureux de pouvoir partager avec vous, à l'occasion de cette nouvelle édition du magazine Update, nos analyses et opinions sur quelques thèmes d'investissement clé.

En guise d'introduction, Hans-Jörg Naumer décrypte l'essor de l'investissement durable. La prise en compte des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance a en effet connu un essor considérable parmi les investisseurs, notamment sous l'impulsion de la série récente de propositions de réglementation ambitieuses de l'UE.¹

En tant que gérant global, nous suivons de près l'ensemble des opportunités d'investissement accessibles à nos clients à travers le monde. Neil Dwane, responsable de la stratégie d'investissement mondiale, passe en revue les principales tendances qui affectent l'Asie, une région en forte croissance. Ces tendances ont été présentées par nos professionnels de l'investissement à l'occasion de notre 10e Conférence sur l'Asie, qui s'est tenue à Berlin. Il est intéressant de voir à quel point des changements structurels, mais aussi les réformes politiques, influent sur des marchés aussi importants que la Chine ou le Japon. Avec la croissance économique et l'augmentation de la prospérité, l'aspiration à une meilleure qualité de vie et à un environnement mieux préservé est également devenue un sujet central.

Dans l'environnement de faiblesse des taux d'intérêt que nous connaissons actuellement, tous les investisseurs sont en quête d'alternatives d'investissement attrayantes. Dietmar Schubert, de notre équipe de direct lending, et Theoman Kaplan, notre expert en stratégies d'investissement pour les compagnies d'assurance, analysent la valeur ajoutée potentiellement offerte par une exposition au crédit semi-obligataire et aux obligations nominatives.

Vous pensez que les fonds de gestion passive bénéficient d'une tarification attractive et qu'ils génèrent toujours de bonnes performances ? Tobias Pross, responsable mondial de la distribution, directeur de la région EMEA, expose quatre raisons essentielles pour lesquelles nous sommes résolument convaincus que notre approche 100% active de l'investissement offre une meilleure alternative pour votre portefeuille.

Dans la rubrique Actualités d'AllianzGI, Thomas Knigge, spécialiste de la gestion obligataire, vous présente en détail notre stratégie d'investissement en obligations américaines.

Pour finir, nous vous présentons dans ce numéro le nouveau positionnement de la marque AllianzGI, « Active is ». Dans un entretien, notre Directeur Général Monde, Andreas Utermann, discute des valeurs qui entourent ce nouveau positionnement.

Je vous souhaite une agréable lecture,

Cordialement,



Dr. Steffen Hörter, Responsable ESG
Monde, Allianz Global Investors

Panorama



Positionnement de marque

Allianz Global Investors dévoile sa nouvelle image de marque

Allianz Global Investors a lancé un nouveau positionnement de marque sur les marchés financiers mondiaux, qui reflète très clairement son identité en tant que gestionnaire actif. Cette approche de l'investissement est ainsi reprise dans la nouvelle campagne du groupe « Active is ».

AllianzGI gère environ 500 milliards EUR pour le compte de clients privés et institutionnels à travers le monde, et constitue l'un des rares gestionnaires d'actifs d'envergure mondiale dédiés à l'investissement actif. Le slogan « Value. Shared » (ou la valeur partagée) illustre le nouvel engagement d'AllianzGI. Dans la pratique, cet engagement revêt deux significations : 1/ la volonté d'AllianzGI de créer de la valeur à long terme pour ses clients, ses salariés et le groupe ; et 2/ le souhait d'AllianzGI de demeurer, une entreprise à laquelle les clients peuvent s'identifier, pour ces valeurs partagées.



➤ **POUR EN SAVOIR PLUS :**
www.updatemagazineonline.com/branding



Perspectives

Une région en plein essor : les principales conclusions de notre conférence sur l'Asie

Notre 10^{ème} conférence sur l'Asie s'est tenue cette année au mois de mai à Berlin. Chaque année, les clients, les partenaires professionnels et les spécialistes de l'investissement d'Allianz Global Investors se rencontrent autour de discussions consacrées à la région la plus dynamique du globe. Nous présentons une synthèse des principales réflexions qui sont ressorties de cet événement dans un article page 30.



➤ **POUR EN SAVOIR PLUS :**
www.updatemagazineonline.com/asiacommunication2018



Prix

Greenwich Quality Leader pour la deuxième fois en Europe

Pour la deuxième fois cette année, Allianz Global Investors a reçu le prix Greenwich Quality Leader pour sa gestion institutionnelle en Europe. En outre, AllianzGI remporte son huitième titre consécutif de Greenwich Quality Leader en Allemagne.

AllianzGI se classe régulièrement dans le premier quartile, en termes de qualité, sur l'ensemble des principaux marchés grâce à un service d'excellence. L'étude a également souligné le fait qu'AllianzGI est désormais reconnu en Europe continentale comme un prestataire de premier plan en matière de gestion active. Plus particulièrement, la reconnaissance positive de notre offre de services a enregistré un progrès significatif sur le segment de l'investissement alternatif.



➤ **POUR EN SAVOIR PLUS :**
www.updatemagazineonline.com/greenwich2018



ESG

ESG² : une source de protection contre le risque de baisse

Début 2018, les marchés obligataires ont été marqués par un retour de la volatilité, une remontée du risque idiosyncratique et une plus grande hétérogénéité des attentes des investisseurs. Dans un tel environnement de marché, une approche centrée sur les critères ESG peut constituer au sein des portefeuilles une source de protection pertinente contre les risques baissiers.

Vous trouverez plus d'information sur les critères ESG et l'investissement responsable à la page 6–13 de cette édition du magazine Update.



➤ **POUR EN SAVOIR PLUS :**
www.updatemagazineonline.com/esg



Point de mi-temps

Point de mi-temps : Menaces sur le commerce mondial

Le premier semestre 2018 a été marqué par la montée des tensions géopolitiques, la mise en œuvre de changements budgétaires et politiques majeurs, et de politiques monétaires divergentes. Ces facteurs ont provoqué une remontée de la volatilité sur les marchés financiers, d'autant plus prononcée que le scénario idéal d'une croissance équilibrée de l'économie mondiale, alliant croissance pérenne et inflation limitée, touche à sa fin. Le hasard du calendrier veut qu'en 2018, le milieu de l'année corresponde au lancement de la Coupe du monde de la FIFA en Russie qui a opposé des dizaines de pays dans une compétition amicale pour décrocher ce trophée suprême du football. Dans ce contexte, à l'approche de la mi-temps de 2018, comment évaluons-nous les chances de victoires de chacune de ces économies ?



➤ **POUR EN SAVOIR PLUS :**
www.updatemagazineonline.com/outlook



Investissements en infrastructure

AllianzGI finance son 50^{ème} projet d'infrastructure

Moins de six ans après le lancement de sa plateforme de dette d'infrastructure, Allianz Global Investors a finalisé sa 50^{ème} opération de financement. AllianzGI a ainsi contribué à l'émergence d'une nouvelle classe d'actifs qui a l'avantage d'offrir aux investisseurs institutionnels des cash-flows réguliers à long terme.

Ce 50^{ème} projet inclut les trois premières transactions de la nouvelle stratégie « Resilient Credit » d'AllianzGI, qui vient compléter la gamme de solutions de financement en infrastructures de base (« core ») et vise à identifier des opportunités d'investissement offrant des profils de crédit attrayants similaires sur des maturités plus courtes.



➤ **POUR EN SAVOIR PLUS :**
www.updatemagazineonline.com/infrastructuredebt/deal

Les stratégies ESG – un « plus » en termes de développement durable et de performance ?

AUTEUR: HANS-JÖRG NAUMER

Le présent article analyse l'importance significative et grandissante de la Responsabilité Sociétale des Entreprises (RSE)³ et des facteurs ESG pour les entreprises et les investisseurs. Cette valeur ajoutée ne représente pas seulement un « plus » en termes de développement durable, elle se traduit également par de meilleures performances, comme le confirment plusieurs recherches académiques.



1/ Une influence grandissante au cours des dernières années

Les investissements fondés sur les critères ESG ne constituent plus, depuis longtemps, un segment de niche sur le marché. Cette montée en puissance est visible tant dans la hausse des volumes d'actifs gérés sur la base de ces principes, que dans l'attention accrue portée par les analystes sur cette forme d'investissement. Ainsi, les capitaux gérés dans le respect des Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies (PRI) représentent actuellement près de 60 000 milliards USD,

soit la moitié des fonds institutionnels gérés au niveau mondial (voir **graphique A/**).

Dès lors, toute la question est de savoir si une approche durable de l'investissement est réellement pertinente. Dans l'idéal, l'investissement responsable ne doit pas peser sur la performance mais, au contraire, constituer un « plus » en termes de placement financier.

2/ Quel est l'impact des facteurs ESG sur les investissements ?

De quelle manière les critères ESG affectent-ils les investissements ?

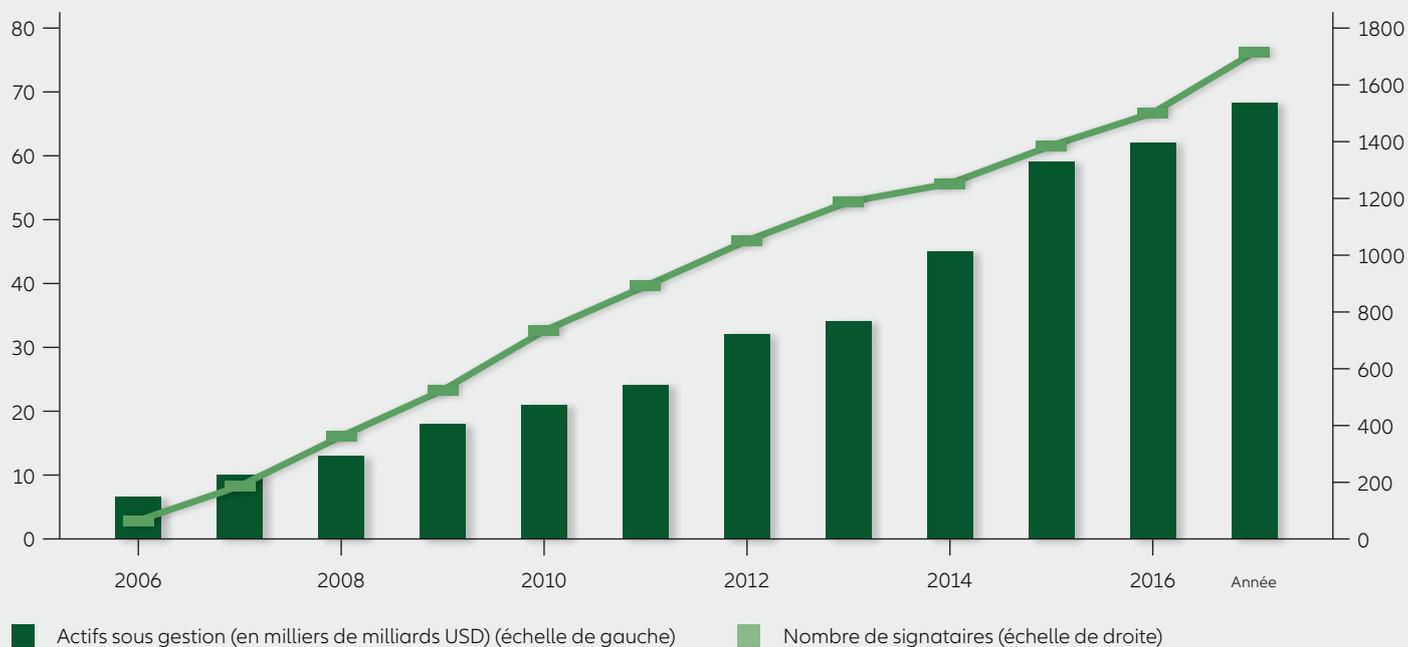
Les nombreuses recherches consacrées aux enjeux de la RSE et aux critères ESG portent globalement sur deux axes : le premier examine les répercussions de la RSE du point de vue de l'entreprise, et le second étudie les effets potentiels sur la performance au profit des investisseurs.

Des études centrées sur la réussite des entreprises analysent les questions de performance financière. Il s'agit notamment de déterminer si l'adoption d'une démarche de RSE améliore la performance financière des entreprises (PFE) et contredit l'hypothèse selon laquelle elle ne serait qu'une source de coûts risquant d'écorner les profits. Les analyses de portefeuilles sont fondées sur les performances générées par les investissements guidés par les critères ESG et mesurent donc les résultats directs pour l'investisseur.

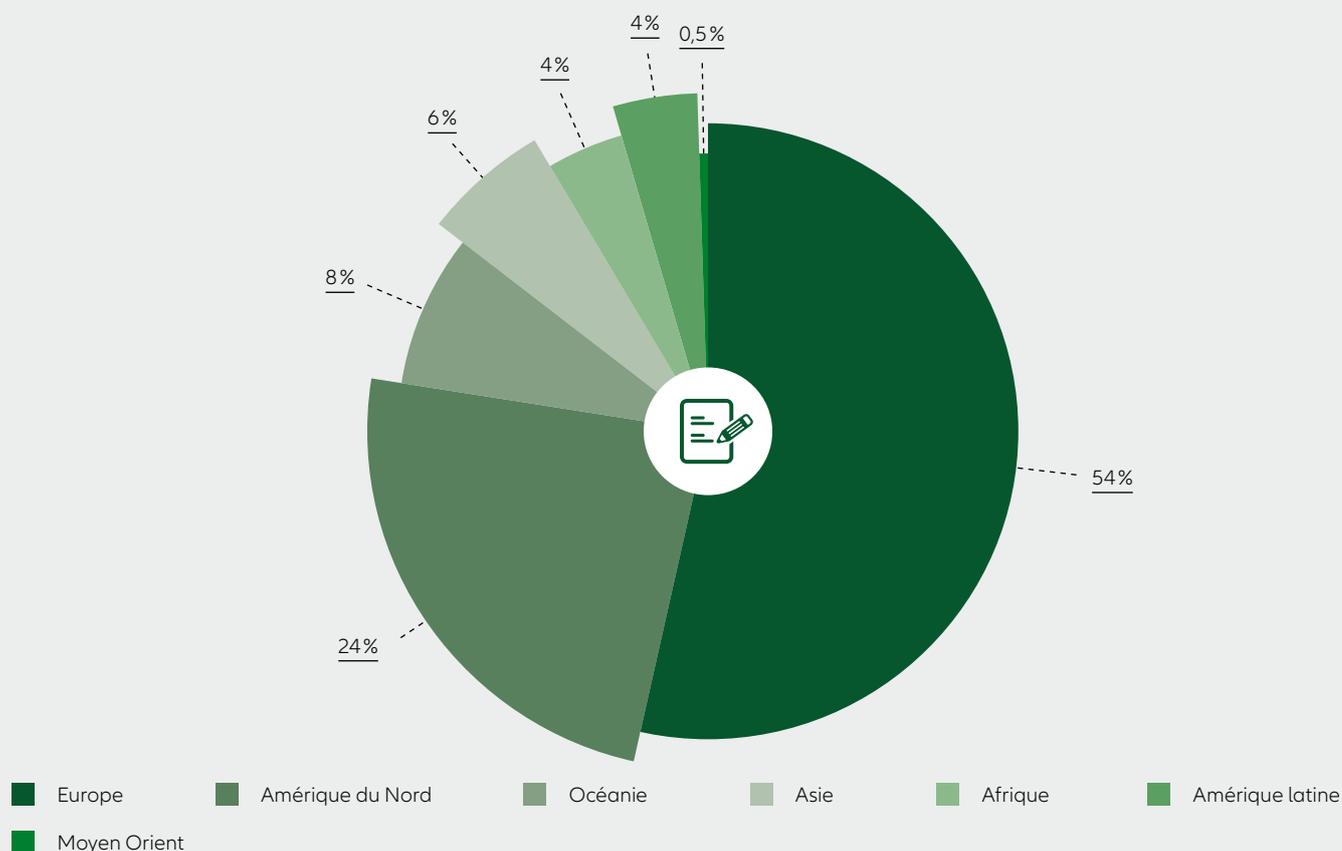


**A/ L'INITIATIVE DES PIR S'EST FORTEMENT DÉVELOPPÉE DEPUIS SON LANCEMENT EN 2006
LES PRINCIPES POUR L'INVESTISSEMENT RESPONSABLE REGROUPENT UN ENSEMBLE DE 6 PRINCIPES VOLONTAIRES
BASÉS SUR DES CRITÈRES ESG**

Plus de 1 700 signataires représentant 68 000 milliards USD d'actifs



Répartition des signataires par région



Source : unpri.org. Données au 23 mai 2018.

« À l'heure actuelle, la valeur de marché d'un nombre croissant d'entreprises repose sur des facteurs intangibles, tels que le poids de la R&D et de l'innovation produit, les brevets déposés, le savoir-faire des équipes, l'image de marque et la confiance des consommateurs. Les dimensions environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) font partie intégrante de ces différents facteurs déterminants pour la valeur d'une entreprise. En effet, les entreprises revêtent un attrait pour les investisseurs lorsqu'elles prennent en considération les facteurs ESG inhérents à leur activité, investissent dans ces facteurs et les considèrent comme une opportunité digne d'une gestion efficace. En revanche, les entreprises qui présentent un profil ESG médiocre en termes de prise en considération et de gestion de ces facteurs pourtant essentiels à leur succès futur représentent un investissement particulièrement risqué ».

Dr. Steffen Hörter, Responsable ESG Monde, Allianz Global Investors

B/ ESG : CLASSIFICATION DES CRITÈRES ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE GOUVERNANCE CONFORMÉMENT AUX SASB

(Sustainability Standards Accounting Board)

Environnement	Social	Gouvernance
Émissions de gaz à effet de serre	Droits de l'homme	Gestion systématique du risque
Qualité de l'air	Relations avec les communautés	Gestion des accidents et de la sécurité
Gestion de l'énergie	Sécurité des clients	Déontologie
Gestion des carburants	Sécurité des données et protection de la vie privée des clients	Mesures incitatives
Gestion de l'eau et des eaux usées	Transparence de la communication et de l'étiquetage	Pratiques de reporting et d'audit
Impact sur la biodiversité	Relations employeur/employé	Comportement concurrentiel
Impacts du cycle de vie des produits et services	Conditions de travail équitables	Capture de régulation
Impacts environnementaux et sociaux sur les actifs et les exploitations	Conditions de travail sur la chaîne d'approvisionnement	Influence politique
Packaging produit	Santé, sécurité et bien-être des travailleurs	Approvisionnement des matériaux
	Diversité et inclusion	Gestion de la chaîne d'approvisionnement
	Rémunération et avantages sociaux	
	Recrutement, développement professionnel et fidélisation des salariés	

3/ Du point de vue de l'entreprise : RSE et PFE

L'étude la plus complète et de loin la plus actuelle portant sur les corrélations entre les facteurs ESG et les résultats financiers des entreprises a été menée par Friede et al.⁴ Cette méta-analyse porte sur 2 200 travaux réalisés depuis les années 1970 et prend en considération à la fois les données primaires et secondaires de ces études. Elle révèle des corrélations non négatives dans une large majorité de cas (près de 90% des études). Environ 60% des études établissent un lien clairement positif entre les critères de RSE et les PFE et font la preuve d'une influence favorable sur les résultats de l'entreprise. Moins de 10% des études mettent en évidence une corrélation négative.⁵ (voir **graphique C/**)

Friede et al. opèrent une distinction entre les études basées sur le dénombrement dans lesquelles les méta-analyses se contentent de recenser les résultats des études primaires (« positifs », « négatifs » ou « neutres ») et les méta-analyses se référant aux estimations économétriques qui sous-tendent les différentes études primaires pour les agréger dans une analyse globale transversale. Les deux approches conduisent toutefois à la même conclusion, avec quelques divergences au niveau des classes d'actifs.⁶ Les études fondées sur le dénombrement présentent des corrélations entre les facteurs ESG et les performances financières nettement supérieures sur les obligations et le secteur immobilier que sur les actions. Il convient toutefois de noter que le périmètre d'analyse portait essentiellement sur les actions.⁷



4/ Les facteurs ESG sont d'autant plus importants que le cadre juridique est fragile

Ventilées par pays, les économies émergentes affichent de loin les corrélations les plus fortes entre les facteurs ESG et la performance financière des entreprises. Ce résultat n'a rien d'étonnant dans la mesure où, comparés aux économies développées, les pays émergents offrent aux investisseurs une protection moins efficace, ce qui renforce le rôle des dispositifs ESG volontaires pour atténuer les

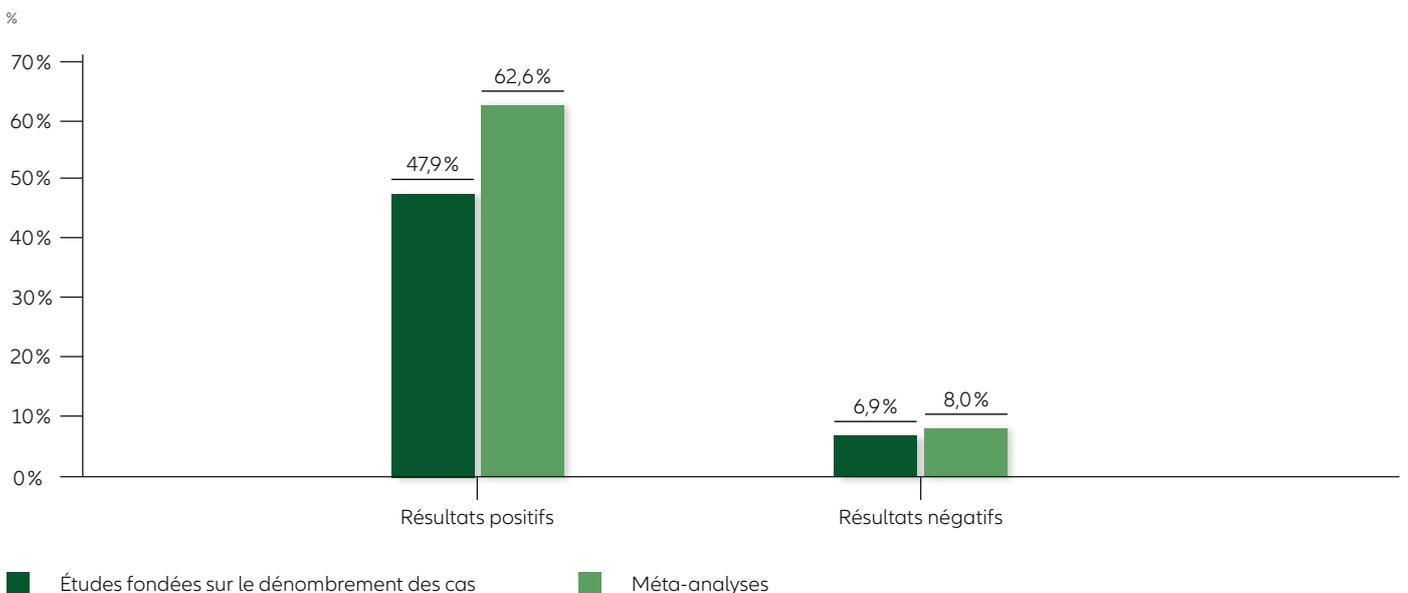
risques associés aux investissements. Ces résultats confortent les conclusions de Friede et al., qui montrent que la gouvernance est la composante essentielle des facteurs ESG. À cet égard, il est intéressant de noter que la plupart des études scientifiques mettent en évidence l'influence positive de ces facteurs sur les économies émergentes.^{8,9} (voir **graphique D/**)

« L'intégration, au sein de l'univers d'investissement, de facteurs ESG ayant un effet sur la performance permet de générer des résultats supérieurs. Cette contribution positive se confirme non seulement pour les portefeuilles actions, mais également dans les portefeuilles investis en emprunts d'État et en obligations d'entreprises, ou encore en actifs alternatifs ».

Dr. Steffen Hörter, Responsable ESG Monde, Allianz Global Investors

C/ IMPACT DES FACTEURS ESG SUR LA PERFORMANCE FINANCIÈRE (« PERFORMANCE FINANCIÈRE DES ENTREPRISES » – PFE)

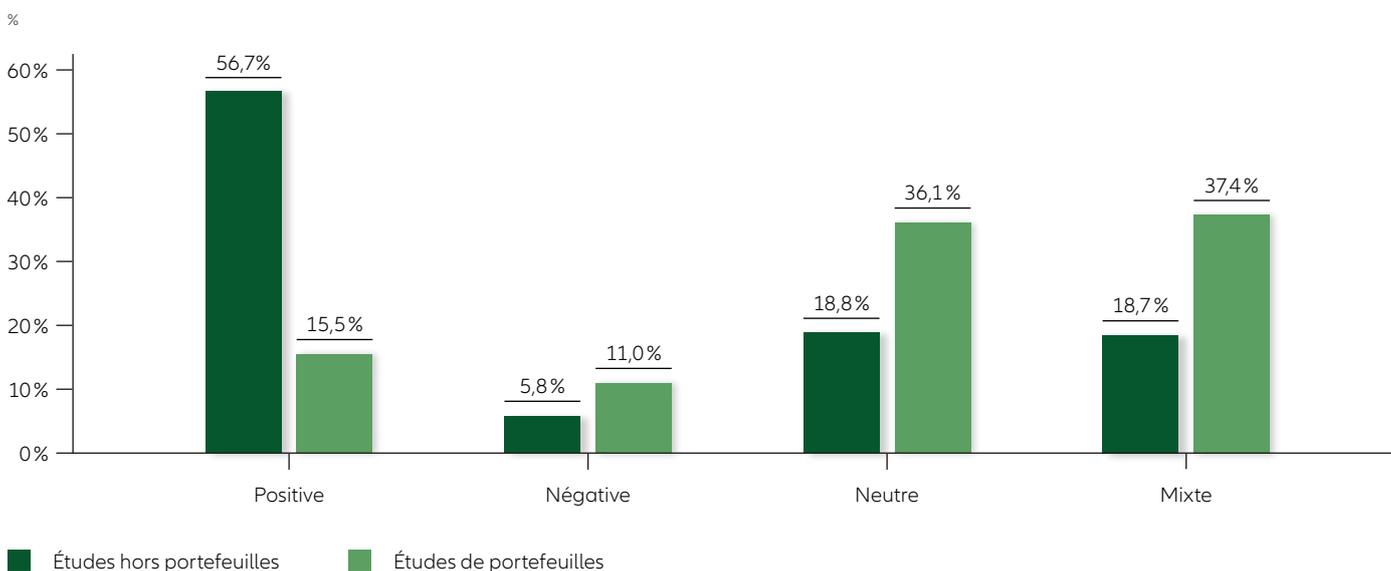
Études empiriques sur le rapport entre facteurs ESG et PFE : Synthèse des résultats



Source : Gunnar Friede, Timo Busch et Alexander Bassen (2015), ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies (Critères ESG et performance financière : recueil des conclusions issues de plus de 2 000 études empiriques), Journal of Sustainable Finance & Investment, 5:4, 210 – 233. Données au mois de décembre 2015.

D/ LES PORTEFEUILLES ESG ONT-ILS UN IMPACT SIGNIFICATIF SUR LA PERFORMANCE DES INVESTISSEURS ?

ESG et PFE : corrélation sur la base d'études fondées sur les portefeuilles et hors portefeuilles (exemple relatif au dénombrement des cas)



Source : Gunnar Friede, Timo Busch et Alexander Bassen (2015), ESG and financial performance: aggregated evidence from more than 2000 empirical studies (Critères ESG et performance financière : recueil des conclusions issues de plus de 2 000 études empiriques), Journal of Sustainable Finance & Investment, 5:4, 210 – 233. Données au mois de décembre 2015.

5/ Du point de vue de l'investisseur

Sur la question de l'influence positive des facteurs ESG sur la performance des investissements, l'analyse révèle qu'environ 10% des études seulement ont établi une corrélation négative entre la RSE et les performances financières. Toutefois, le nombre d'études mettant en évidence des résultats neutres ou mitigés est plus élevé que dans les recherches menées du point de vue d'une entreprise. Le nombre d'études établissant clairement un lien positif est inférieur et représente environ 16% des études fondées sur les portefeuilles. Il convient toutefois de souligner que ces conclusions peuvent être faussées, dans la mesure où les stratégies d'investissement (et donc les allocations) varient grandement selon les portefeuilles.

Globalement, dans leur analyse exhaustive des recherches portant sur les enjeux ESG, Friede et al. sont parvenus à la conclusion que l'investissement responsable à long terme est un critère essentiel à prendre en compte pour tous les « investisseurs rationnels » souhaitant répondre à leurs obligations fiduciaires.

Les résultats des approches de sélection de titres fondées sur la prise en considération des critères ESG dans les allocations, confirment qu'une démarche responsable n'est pas nécessairement incompatible avec la génération de performances financières. Bien au contraire.

Dr. Steffen Hörter, Responsable ESG Monde, Allianz Global Investors, commente : « La prise en compte des facteurs ESG est une condition essentielle au succès des stratégies

d'investissement. Ces facteurs doivent faire l'objet d'une gestion proactive, sur la base de l'impact potentiel en termes de couple rendement/risque pour le portefeuille. Un simple overlay ESG, qui s'appuie sur des données de recherche ESG externes, appliquées indifféremment via des filtres et des listes d'exclusion, n'est pas efficace. Une approche plus pertinente consiste à se former une opinion basée sur une recherche fondamentale conduite en interne et à considérer les facteurs ESG influant sur la performance, comme des signaux d'investissement complémentaires. Il est essentiel de maîtriser chaque idée d'investissement en profondeur pour espérer éviter les « torpilles » ESG et exploiter les opportunités d'investissement qui découlent des facteurs ESG. Dans un environnement marqué par la faiblesse des taux d'intérêt, chaque point de base de performance compte ! »



Hans-Jörg Naumer, Global Head of Capital Markets & Thematic Research, Allianz Global Investors

Quatre tendances du marché qui plaident pour la gestion active

AUTEUR: TOBIAS C. PROSS

Les partisans de la gestion active n'ont pas toujours une position facile dans les débats qui font rage sur le sujet au sein du secteur de la gestion d'actifs. Cela dit, ils ont déjà connu pire. Fort heureusement, dans la vieille polémique qui oppose la gestion active à la gestion passive, le débat a peu à peu gagné en objectivité. Les deux approches ont certes des arguments valables, et aucune ne représente à elle seule une vérité absolue. Pour les gestionnaires d'actifs, il y a cependant d'excellentes raisons de prendre une position bien tranchée. Pour notre part, c'est ce que nous avons décidé de faire, et nous nous y tenons : Allianz Global Investors (AllianzGI) est résolument un gestionnaire actif. Nous souhaitons expliquer notre position en analysant quatre tendances mondiales qui jouent un rôle clé dans le domaine de la gestion.



1/ Il y a des avantages à se démarquer

Première tendance : c'est dans la popularité des stratégies passives que réside l'opportunité d'une gestion véritablement active. Sur les marchés obligataires, les avantages à s'écarter délibérément des indices de référence sont évidents puisque, dans ces indices, le plus gros emprunteur – qui n'est pas toujours le plus solide – est celui qui pèse le plus lourd. Mais même sur les actions allemandes, depuis le point bas atteint début 2009, la simple sous-pondération des banques et des services aux collectivités aurait suffi aux investisseurs pour surperformer le DAX. En effet, tandis que le DAX était multiplié par plus de trois, les cours de ces deux secteurs restaient inférieurs à leurs niveaux de mars 2009. Les fonds multi-actifs offrent à cet égard des opportunités encore plus nombreuses. Depuis une quinzaine d'années, ils caracolent en tête des ventes : selon une estimation d'AllianzGI, les investisseurs privés européens ont investi dans la classe d'actifs environ 870 milliards d'euro depuis 2002. La dimension de flexibilité et de diversification, couplée à la possibilité d'allocation active qui caractérise ces fonds, explique la vive expansion de la classe d'actifs.

Ces constats montrent bien que, même dans un monde où le rendement de marché (le bêta) peut s'obtenir à moindres frais par l'intermédiaire de produits passifs, les stratégies actives conservent toute leur pertinence. La plupart des clients auront, en effet, besoin d'un soutien « actif » dans la mise en œuvre d'une stratégie d'investissement reposant pourtant entièrement sur des instruments passifs. En outre, l'idée que l'investisseur obtiendra toujours, via un ETF, exactement la performance de l'indice relève en réalité du mythe. Un exemple, le DAX est un indice qui prend en compte les dividendes versés. Mais dans la mesure où les dividendes sont soumis à l'impôt, les ETF reposant sur le DAX se situent systématiquement en dessous de l'indice. Pour des ETF positionnés sur des segments de marché moins liquides, comme les obligations high yield, l'indice et l'ETF peuvent se mettre à évoluer de façon divergente en cas de tensions sur les marchés, lorsque certains des titres sous-jacents ne sont plus négociables. Cette situation s'est produite pour la dernière fois en février de cette année et, dès que la BCE se sera retirée du marché des obligations d'entreprises, il est fort probable que la fréquence de ces cas augmente. Dès lors, la comparaison entre gestion active et gestion passive devient bien plus nuancée que celle à laquelle on nous a habitués.

2/ Le mythe du reflet à l'identique

La montée en puissance de l'investissement alternatif est ainsi une deuxième tendance observable à l'échelle mondiale. Lorsque les perspectives de rendement des investissements supposés sûrs (les emprunts d'État les mieux notés) sont quasi nulles, voire négatives – avec toutes les conséquences majeures que l'on connaît, en particulier sur les portefeuilles des fonds de pension –, on se laisse plus facilement séduire par la perspective d'une performance supplémentaire (l'alpha). Le charme des stratégies alternatives tient non seulement à leur potentiel de performance, mais également au fait que ce dernier n'est pas corrélé à celui des autres classes d'actifs. À cela s'ajoute la croissance considérable du marché de l'investissement alternatif non-liquide, comme par exemple les financements des infrastructures ou la dette privée : face à l'offre de capital, on trouve une demande en forte progression. Cette situation se reflète de façon manifeste chez AllianzGI dans

la croissance du pilier consacré à l'investissement alternatif : entre 2013 et 2018, les actifs investis dans cette catégorie ont été multipliés par trente, sous l'effet de la croissance organique et de la collecte nette, passant ainsi de 2 milliards d'euros au départ à plus de 60 milliards d'euros. Dans la pratique, le concept d'« alternatif » devient presque une catégorie fourre-tout désignant collectivement toutes les stratégies, au-delà de l'investissement « vanille » en actions, obligations ou multi-asset, qui ne correspondent plus depuis longtemps à la définition de cette classe d'actifs. On oublie en effet bien trop souvent que, comme l'indique le Boston Consulting Group, les actifs classés comme relevant de la gestion alternative ont progressé ces quinze dernières années à peu près au même rythme que les stratégies passives. Cette hausse tendancielle se poursuit, et la gestion alternative relève bel et bien d'une approche purement active.

Ces constats montrent bien que, même dans un monde où le rendement de marché (le bêta) peut s'obtenir à moindres frais par l'intermédiaire de produits passifs, les stratégies actives – et donc la gestion active – conservent toute leur pertinence.



3/ L'importance grandissante du développement durable

La troisième tendance actuellement visible tient à l'importance grandissante de la dimension ESG dans l'investissement. Selon la Global Sustainable Investment Alliance (GSIA), une institution internationale regroupant des organisations qui visent à promouvoir l'investissement durable, le volume global des investissements gérés de manière responsable a augmenté de 25% en seulement deux ans, entre 2014 et 2016, pour atteindre près de 23 000 milliards USD. Plus de la moitié de ce montant (c'est-à-dire 12 000 milliards USD) est gérée en Europe. Dans ce contexte, il est important de noter que la prise en compte, dans l'investissement, des aspects environnementaux (E), sociaux (S) et de gouvernance (G) n'est pas systématiquement synonyme de critères d'exclusion ou d'interdiction d'investir. Certes, une partie des clients recherche précisément ce type d'approches, ou s'intéresse à ce que l'on appelle l'impact investing – c'est-à-dire des investissements visant de façon explicite des objectifs environnementaux ou sociaux clairement définis. Pour

beaucoup d'autres, en revanche, la démarche est différente. Pour ces clients, il y a justement une troisième voie, celle d'une recherche ESG intégrée. C'est ce que propose l'offre alternative d'AllianzGI à tous ceux qui ne recherchent pas des produits ISR en tant que tels, mais qui souhaitent néanmoins s'assurer que les principaux risques ESG seront bien pris en compte dans le processus d'investissement. Le but est en effet d'identifier et d'éviter les « torpilles ESG », c'est-à-dire les risques ESG susceptibles de menacer dangereusement le cours d'une action. En même temps, il convient aussi de profiter activement des opportunités d'investissement qui apparaissent lorsqu'une entreprise décide de changer de cap en conséquence d'un dialogue critique avec les analystes et les gérants de portefeuilles. Selon les chiffres de la GSIA, c'est avant tout aux États-Unis que la recherche ESG intégrée occupe d'ores et déjà une place prépondérante. En Europe, cette offre alternative présente encore un potentiel de rattrapage.

4/ Une véritable proximité avec le client

La quatrième et dernière tendance repose sur le constat que la gestion active ne peut se fonder exclusivement sur la seule recherche de surperformance. Elle repose également sur une réelle relation de confiance avec le client. Une relation débute par le conseil, mais peut aller bien au-delà. Au stade le plus avancé de cette relation se trouve la fonction fiduciaire (avec par exemple l'élaboration d'une allocation d'actifs stratégique, le développement de la stratégie d'investissement, le choix du gérant de portefeuille, la gestion du risque ou le reporting), ou la délégation de la fonction de Chief Investment Officer (CIO). Dans ce cas, le pouvoir de décision et la responsabilité sont tous deux délégués à la société de gestion d'actifs. Une telle démarche requiert une relation de confiance particulièrement étroite entre le client et son gestionnaire d'actifs, hissant leur partenariat vers un tout autre niveau. Des valeurs communes ne pourront se créer à long terme qu'à la condition de partager une même vision de départ. Le concept central est celui de Shared Value, ou « valeur partagée ». Pour le gestionnaire d'actifs, en plus d'une vaste expertise (tant géographique que sur les différentes classes d'actifs) et de compétences éprouvées de gestion du risque, les facteurs-clé de succès doivent donc inclure avant tout une proximité profonde et réelle avec le client.

Le conseil actif : une approche essentielle

Les nombreux échanges que nous avons avec nos clients nous enseignent que ces quatre tendances, observables à travers le monde, revêtent une réelle importance pour les investisseurs. Nombre d'entre eux sont en mesure d'apprécier la valeur d'une gestion active exhaustive. En effet, l'expérience démontre que, si les objectifs d'investissement ne sont pas atteints, c'est principalement en raison de l'application de stratégies d'investissement inadaptées. Conseil actif et gestion active resteront donc à l'avenir des paramètres essentiels de la création de valeur pour, et avec, nos clients.



Tobias C. Pross, Global Head of Distribution et Head of EMEA pour Allianz Global Investors

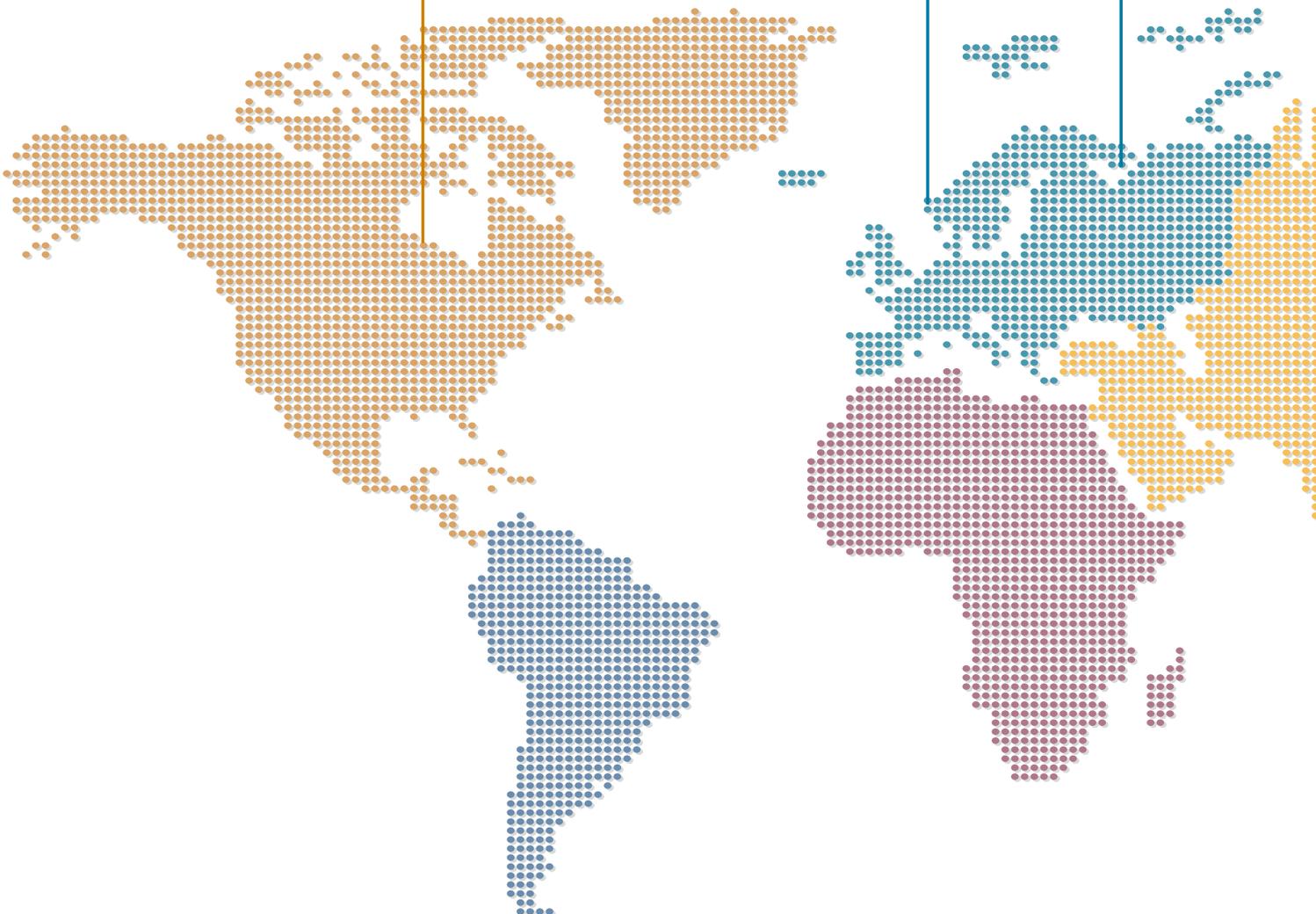
Revue 2018 des marchés financiers

Notre revue des marchés présente une vision d'ensemble synthétique de l'évolution actuelle des principaux facteurs macroéconomiques. Elle expose en outre notre vision du comportement des marchés financiers d'ici le début de l'année 2018.

ÉTATS-UNIS	2018
S&P 500	2.650
10ans Treas.	3,35 %
Fed Funds	2,00–2,25 %

ROYAUME-UNI	2018
FTSE	8.000
10 ans Gilt	2,00 %
USD/GBP	1,35

ZONE EURO	2018
EURO STOXX 50	3.900
DAX	14.250
10 ans Bund	1,25 %
EUR/USD	1,27



SCÉNARIO MACROÉCONOMIQUE DE RÉFÉRENCE

1/ TENDANCE ÉCONOMIQUE

Essoufflement de la dynamique économique – une reflation de fin de cycle. La contraction du marché du travail devrait également favoriser un nouveau resserrement de l'écart de production au niveau mondial. Principal risque : une guerre commerciale d'envergure mondiale.

2/ ÉVOLUTION DES PRIX

Nous anticipons une remontée de l'inflation sous-jacente et générale au cours des prochains mois. Nous observons d'ores et déjà des signes de pressions sur les prix du côté de la production.

3/ POLITIQUE MONÉTAIRE

Globalement accommodante, mais plusieurs signes laissent entrevoir une fin prochaine du rôle dominant de la politique monétaire et un pic de liquidité des banques centrales. Poursuite du phénomène de divergence des politiques monétaires. Risque de resserrement supérieur aux attentes de la politique de la Réserve fédérale.

4/ POLITIQUE BUDGÉTAIRE

Des pressions grandissantes poussent vers une prise de relais de la politique monétaire par des programmes budgétaires mais, à l'exception de certains pays tels que les États-Unis et le Japon, la marge de manœuvre et la volonté politique restent limitées dans ce domaine au niveau mondial.

Source : AllianzGI Economics and Strategy. Au mois de juin 2018.

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 réelles peuvent, par conséquent, s'écarter sensiblement des anticipations et hypothèses ci-incluses. Nous ne sommes pas tenus d'actualiser une quelconque information contenue aux présentes.

CHINE	2018	JAPON	2018
HSCEI	11.000	Nikkei 225	23.500
PBOC	4,35 %	10 ans JGB	0,15 %
CNY/USD	6,50	CNY/USD	110





Le Private Lending

AUTEURS: **TEOMAN KAPLAN** ET **DIETMAR SCHUBERT**

Les private loans, (Schuldscheindarlehen en Allemagne), sont des instruments de crédit semi-obligataire qui visent le financement des entreprises et qui gagnent progressivement en popularité. Les investisseurs s'intéressent de plus en plus aux instruments de private lending, et ce, même au-delà des marchés bancaires. Cependant, ce qui constitue un instrument traditionnel pour les compagnies d'assurance peut trouver une nouvelle interprétation en tant que classe d'actifs alternative.

1/ Investissements des compagnies d'assurance – réglementés en vue d'une diversification accrue

Historiquement, les compagnies d'assurance ont toujours été des investisseurs prudents, notamment les compagnies d'assurance-vie. Elles ont investi l'argent de leurs assurés essentiellement dans des emprunts d'État à long terme ou dans des émetteurs locaux ayant un statut quasi-souverain. Ces investisseurs privilégient traditionnellement sur la sécurité, la liquidité et le rendement (conformément à l'article § 54 de la loi allemande relative à la surveillance des compagnies d'assurance (VAG), qui a succédé aux Principes d'investissement pour les actifs soumis à restrictions).

Parallèlement, les compagnies d'assurance se sont développées, redéfinissant leur activité et leurs investissements afin de refléter l'évolution des marchés financiers. Elles ont élargi de manière innovante les objectifs de leurs placements afin de garantir la performance proposée aux assurés, voire de leur offrir une performance excédentaire.

Cette évolution est compréhensible au vu des modifications apportées à l'ordonnance relative à l'investissement des actifs d'assurance soumis à restrictions (Nouvelle ordonnance relative à l'investissement (AnlV)) en Allemagne, dans le contexte de la Loi relative à la surveillance des compagnies d'assurance (VAG), de la circulaire complémentaire de l'Office fédéral de surveillance des assurances (BAV) et, depuis mai 2002, de la BaFin. Régulièrement révisées, ajustées ou remplacées, les exigences en matière d'investissement des compagnies d'assurance ont été récemment clarifiées.

En vertu de l'ancien régime « Solvabilité I », des limites quantitatives « précises » encadraient l'investissement dans chaque classe d'actifs correspondant aux passifs d'assurance. Elles étaient inscrites dans l'Ordonnance

relative à l'investissement, spécifiées dans les circulaires concernées et étendues à certains domaines.

La volatilité des marchés de capitaux, au cours des deux dernières décennies, ainsi que l'environnement de taux bas depuis la crise financière ont contraint les compagnies d'assurance à élargir leur éventail de produits d'investissement afin d'accéder à de plus larges sources de diversification. L'évolution des marchés financiers, notamment l'utilisation accrue d'instruments dérivés et de produits structurés, a offert aux compagnies d'assurance de nouvelles opportunités pour faire face à leurs engagements, parfois à très long terme, et générer des rendements excédentaires.

Afin de refléter ces changements, la Circulaire R 3/1999 (Lignes directrices sur les investissements dans les produits structurés) et la Circulaire R 3/2000 (Lignes directrices sur la préemption et l'utilisation d'instruments financiers dérivés) ont alors été adoptées. La Circulaire R 1/2002 (Investissements dans les titres adossés à des actifs et les titres indexés sur un risque de crédit) a été émise en réponse à l'émergence d'innovations financières telles que les titres adossés à des actifs (ABS) et les titres indexés sur un risque de crédit (CLN). Afin d'offrir aux compagnies d'assurance des possibilités de diversification accrues, la Circulaire sur les fonds spéculatifs (hedge funds) (R 7/2004) a été publiée en 2004. Au fil du temps, d'autres classes d'actifs telles que le private equity ont été incluses dans le périmètre de l'Ordonnance relative à l'investissement, sous réserve du strict respect des allocations de risques préétablies. Les règles établies par l'Ordonnance relative à l'investissement ont ensuite été reprises dans une autre circulaire, dont la dernière version date du mois de décembre (Circulaire R 11/2017, faisant suite aux circulaires R 15/2005 et R 4/2011).

La volatilité des marchés de capitaux, au cours des deux dernières décennies, ainsi que l'environnement de taux bas depuis la crise financière ont contraint les compagnies d'assurance à élargir leur éventail de produits d'investissement afin d'accéder à de plus larges sources de diversification.





2/ Solvabilité II et la baisse des intérêts sur les réinvestissements

L'introduction de Solvabilité II a rendu toutes ces réglementations sans objet et a fait place en Europe à des règles de solvabilité fondées sur le risque qui encadrent les fonds propres des compagnies d'assurance, ainsi qu'à des exigences qualitatives concernant la gestion des risques. Cependant, de nombreuses compagnies d'assurance allemandes sont susceptibles de continuer à utiliser, sous une forme légèrement différente, « l'ancienne Ordonnance relative à l'investissement » dans leurs principes d'investissement internes.

Dans un environnement marqué par la faiblesse persistante des taux d'intérêt, chacun est à la recherche d'idées d'investissement innovantes, que ce soit dans la réalisation de nouveaux investissements ou en vue du réinvestissement de fonds résultant de l'arrivée à échéance d'obligations à rendement supérieur. De nombreux investissements doivent également être cédés afin de matérialiser les plus-values latentes, pour permettre de financer les exigences de réserves supplémentaires (ZZR).

Où convient-il donc d'investir ? De nouveaux termes à la mode sont apparus ces dernières années, à l'instar de dette privée, placements privés, loans, dette d'infrastructure, etc. Ces investissements pourraient tous être rangés dans la catégorie des nouvelles classes d'actifs « alternatives ».

Où convient-il donc d'investir ? De nouveaux termes à la mode sont apparus ces dernières années, à l'instar de dette privée, placements privés, loans, dette d'infrastructure, etc. Ces investissements pourraient tous être rangés dans la catégorie des nouvelles classes d'actifs « alternatives ». L'objectif de ces classes d'actifs, dans le contexte actuel, consiste à diversifier les investissements et à générer une performance accrue.

L'objectif de ces classes d'actifs, dans le contexte actuel, consiste à diversifier les investissements et à générer une performance accrue.

Toutefois, ces « alternatives » doivent souvent être intégrées en tant que nouvelles classes d'actifs. Mais ce n'est pas tout. Dans le cadre du nouveau régime Solvabilité II, elles sont également soumises à une exigence de fonds propres. Ces formes d'investissement supportent donc un « coût » en fonds propres. Pour certains investissements alternatifs, cela constitue un obstacle de taille. L'adéquation des fonds propres s'avère en effet très élevée pour des investissements qui, parfois, ne sont pas notés. En outre, le dispositif Pilier 2 exige une Évaluation interne des risques et de la solvabilité (ORSA) de ces investissements. Cela pourrait constituer pour bon nombre de compagnies d'assurance une tâche quasiment insoluble sur ces classes d'actifs. Selon nous, il devrait en résulter une « prime de complexité » plutôt qu'une « prime d'illiquidité ». De fait, un grand nombre de ces investissements sont confiés à des gestionnaires d'actifs externes.

D'une manière générale, la diversification dans les classes d'actifs « alternatives » constitue une bonne nouvelle, car ces dernières offrent un potentiel de rendement supérieur dans l'environnement actuel. La plupart des investissements « alternatifs » sont très peu liquides. Mais cela ne devrait pas effrayer les compagnies d'assurance-vie, car elles suivent généralement une stratégie d'achat et de conservation, justifiée par leur horizon de placement à long terme.

Dans le présent article, nous analysons de plus près une classe d'actifs qui peut être considérée comme « alternative » : les *Schuldscheindarlehen* (private loans, ou « SSD ») et les *Namenschuldverschreibungen* (obligations nominatives, ou « NSV ») émis par les entreprises¹⁰. En quoi cette classe d'actifs est-elle « alternative » ? D'une part, il s'agit d'une spécificité allemande ; d'autre part, la plupart des émetteurs ont jusqu'à présent été des états fédéraux, des villes et des banques. Nous étudierons également les *Schuldschein* qui constituent des instruments de crédit semi-obligatoire émis par les entreprises, et qui représentent une extension logique de la gamme. Certains investisseurs ne sont pas encore familiarisés avec ce type de private loans car leur origination est plus coûteuse, tandis qu'une due diligence onéreuse, dans le cas des émetteurs non cotés, s'ajoute à l'exigence d'Évaluation interne des risques prévue par Solvabilité II. Or les SSD et NSV peuvent constituer jusqu'à 50% du bilan d'une compagnie d'assurance(-vie) allemande, même s'ils sont majoritairement émis par le secteur public et les banques.

3/ Contexte historique des *Schuldscheindarlehen*

Les *Schuldscheindarlehen* (SSD) remontent au siècle dernier, lorsque les compagnies d'assurance-vie des juridictions locales disposaient de fonds grâce à l'achat d'emprunts d'État locaux et de titres de créance, mais accordaient également des prêts avec collatéral sous la forme de *private loans*¹¹. Depuis, le marché des SSD a connu plusieurs phases d'expansion. La première a eu lieu sous le Troisième Reich, lorsque les compagnies d'assurance, contraintes d'acquiescer les nouvelles émissions d'emprunts d'État du ministère des Finances, pouvaient également, dans certaines limites, acheter des SSD réservées d'entreprises publiques.¹²

La seconde phase d'expansion a eu lieu au cours de l'après-guerre, immédiatement après la réforme monétaire de 1948, lorsque les compagnies d'assurance ont commencé à attirer régulièrement des montants importants sous forme de versements de primes destinées à être investies dans des instruments portant intérêt sur de longues périodes. Les acteurs à la recherche de capitaux comprenaient les services publics et les entreprises industrielles qui, à l'époque, avaient d'énormes besoins couverts seulement en partie par d'autres instruments financiers, les marchés d'actions et d'obligations étant encore dans leur phase de reconstruction dans les années 1950.¹³ Par la suite, les SSD sont restés dans l'ombre pendant de nombreuses années, avant de connaître un regain d'intérêt au début de ce siècle.

4/ Expansion du marché

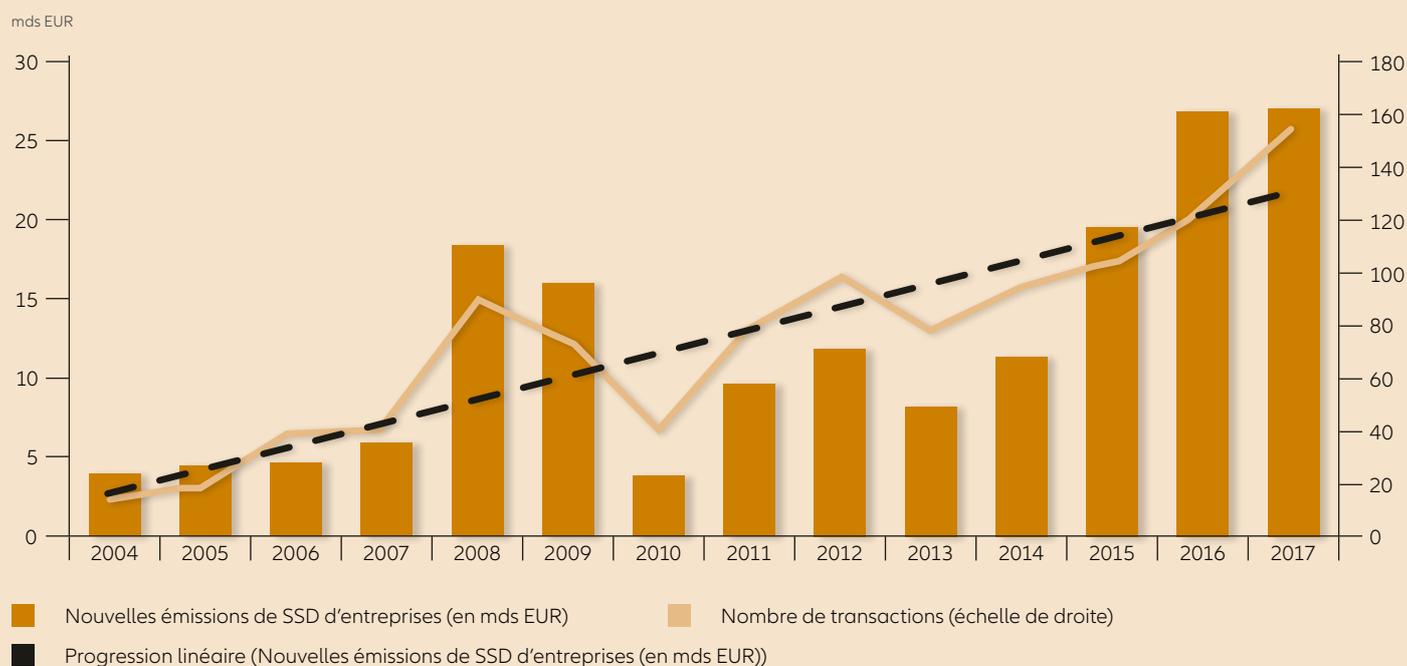
Les émissions de SSD d'entreprises sont passées d'environ 3 mds EUR au début des années 2000 à un record historique de plus de 27 mds EUR en 2017 (voir **graphique A/**). Il convient cependant de garder à l'esprit que les émissions d'entreprises au format NSV dont l'échéance est supérieure à 10 ans ont été comptabilisées comme SSD. En outre, le nombre et le volume des émissions étaient probablement plus élevés, car les SSD étaient également utilisés comme « purs » placements privés. Dans ce dernier cas, les montants n'ont pas été communiqués par les banques arrangeuses.

Par exemple, rien qu'en 2017, les opérations de *direct lending* arrangées avec AllianzGI se sont élevées à plusieurs centaines de millions d'euros de placements privés et ont été enregistrées par diverses compagnies d'assurance au sein du groupe.

Rien ne permet de prédire avec certitude si cette tendance se poursuivra. Par exemple, des facteurs tels que l'augmentation des défauts de paiement des émetteurs de SSD actuels ou la baisse de qualité du marché des SSD pourraient inciter les émetteurs à ne plus utiliser les SSD comme source de financement. Parallèlement, les investisseurs pourraient commencer à faire preuve d'une plus grande réserve à l'égard de ces titres.

La granularité est très élevée parmi les entreprises qui empruntent. Les 160 transactions de l'année 2017 ont concerné l'ensemble du spectre allant des entreprises cotées du DAX aux entreprises familiales de taille moyenne, en passant par les collectivités locales.

A/ ÉMISSIONS DE SSD D'ENTREPRISES DEPUIS 2004



Source : LBBW

5/ Diversification au sein du marché des SSD

Selon nous, les émetteurs de cet instrument de financement typiquement allemand proviennent, pour la dernière année calendaire, à 65% d'Allemagne, contre 15% pour l'Autriche et environ 10% pour la Suisse. La granularité est très élevée parmi les entreprises qui empruntent. Les 160 transactions de l'année 2017 ont concerné l'ensemble du spectre allant des entreprises cotées du DAX aux entreprises familiales de taille moyenne, en passant par les collectivités locales. La base d'investisseurs s'est également élargie depuis

quelques années. Aux côtés de divers investisseurs allemands (banques, compagnies d'assurance, fonds de pension, etc.), les acheteurs de pays étrangers, proches ou éloignés, sont désormais de plus en plus nombreux.



6/ Marché des émetteurs

Pour diverses raisons, le marché des émetteurs qui a émergé ces dernières années a vu les prix et les conditions contractuelles évoluer progressivement en faveur des acteurs en quête de capitaux. Par exemple, on a observé un rétrécissement significatif des spreads, qui reste encore en partie difficile à expliquer. Bien qu'une demande solide, associée à des émissions souvent sursouscrites, pousse les prix à la hausse et confirme les estimations des arrangeurs, la valorisation de certaines transactions individuelles mérite d'être remise en cause. Par exemple, une situation dans laquelle les spreads de crédit sont identiques sur toutes les échéances n'est pas cohérente en termes de risque, car cela vient contredire à la fois l'expérience et les probabilités. De même, les valorisations devraient intégrer, par rapport aux instruments cotés, une prime d'illiquidité spécifique aux SSD, variant en fonction de l'échéance. En effet, l'investisseur ne peut vendre une tranche de SSD aussi rapidement qu'il le ferait pour une obligation.

La position favorable des acteurs en quête de financement est également évidente sur le plan contractuel. Au cours des dernières années, par exemple, seuls de rares émetteurs ont inclus dans leurs conditions contractuelles des ratios financiers dont la violation serait susceptible d'entraîner une hausse de la marge ou un rachat anticipé à l'initiative de l'investisseur. Bien que la progression des ratios financiers soit justifiée, il existe encore certaines configurations qui ne semblent pas inadmissibles pour les investisseurs en SSD. À titre d'exemple, il est difficile de comprendre pourquoi certains investisseurs acceptent sans broncher les déséquilibres suivants, de plus en plus courants dans les conditions contractuelles :

Subordination structurelle :

Cette situation se produit lorsque, parallèlement à l'émetteur, d'autres entreprises du groupe — en nombre illimité dans le pire des scénarios — émettent (sont autorisées à émettre) de la dette. Dans une situation encore moins favorable aux investisseurs, il peut arriver que l'émetteur lui-même n'ait pas capitalisé d'actifs (significatifs/exploitable).

Subordination « factuelle » :

La situation peut se trouver aggravée quand, parmi les emprunts effectués au niveau de l'émetteur ou d'autres entreprises du groupe, les sommes empruntées sont susceptibles d'être elles-mêmes collatéralisées. Cela est possible si la mention négative figurant dans la documentation s'applique exclusivement à l'émetteur. Une telle situation mène de fait à une combinaison de subordination structurelle et de subordination factuelle, autrement dit une « double subordination ».

Cession des actifs :

L'absence de clause sur la cession possible ou illimitée des actifs d'investissement peut modifier considérablement les fondements de la décision d'investissement. Cette situation est susceptible d'entraîner une « déstabilisation » de l'émetteur.

Mais il existe sans doute des moyens, raisonnables pour les deux parties, d'atténuer le risque qui pèse sur l'investisseur. Par exemple, dans le cadre de telles conditions contractuelles, la position de l'investisseur peut être améliorée à travers un principe de solidarité avec les entreprises soumises aux mêmes restrictions sur le transfert des actifs ou les emprunts auprès de ces entreprises. Toutefois, ce type de caractéristique est rarement observé dans les SSD arrangés.

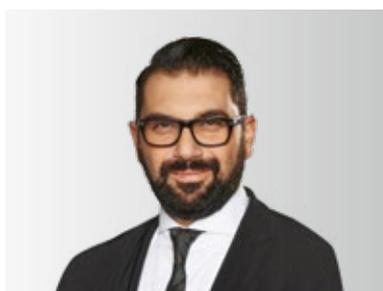
7/ Du marché bancaire à des partenariats de private lending ?

Dans ce contexte, le marché des émetteurs de private loans est particulièrement attrayant, indépendamment de la taille des entreprises. Les grands émetteurs ayant d'importants besoins en capital peuvent lever plus de 1 md EUR, tandis que les entreprises plus modestes sont en mesure d'accéder à de nouveaux investisseurs et d'élargir leur base de financement. Facteur supplémentaire favorable aux émetteurs, la forte augmentation du nombre des banques arrangeuses met en concurrence la commercialisation des émetteurs. Ces banques cherchent ainsi à se rapprocher des émetteurs grâce à leur force de vente (autrement dit de placement auprès des investisseurs), à leurs primes de risque et à la documentation proposée.

Le marché des SSD arrangés par les banques a indiscutablement fourni des opportunités attrayantes en 2017, y compris pour les investisseurs les plus exigeants en termes de qualité. Cependant, ces opportunités ont été nettement moins nombreuses qu'au cours des années précédentes. En raison des évolutions mentionnées précédemment, les investisseurs ont été de plus en plus entraînés vers le marché des placements privés (sous la forme de direct lending). Les grands investisseurs tels que les sociétés d'investissement ou les gestionnaires d'actifs possédant l'expertise et l'expérience appropriées devraient avoir l'opportunité de proposer leurs services à des tiers ne détenant pas le savoir-faire ou les capacités

de recherche de crédit nécessaires pour arranger des émissions encore plus importantes, inenvisageables sur une base autonome. Les options débattues par l'AEAPP en matière d'exigence de fonds propres dans le cadre de Solvabilité II pourraient également convenir aux investisseurs tiers. Il sera intéressant d'observer dans quelle mesure les SSD d'entreprises, notés ou non, peuvent être considérés comme une classe d'actifs pertinente pour les compagnies d'assurance, et comment cela pourrait venir réduire les exigences d'adéquation de fonds propres.

En outre, il ne faut pas négliger le fait que le recours accru aux placements privés à des fins de direct lending résulte de diverses discussions avec les émetteurs (potentiels), qui se concentrent de plus en plus sur des aspects tels que la sécurité des investisseurs (fiabilité, notation et réputation) dans un contexte d'allongement des échéances. Ces émetteurs sont prêts, en conséquence, à assumer les coûts de valorisation et de documentation correspondants. Ces investissements s'étalant sur plusieurs années ou décennies, les deux parties en viennent à les considérer comme des « partenariats », susceptibles de se développer durant la relation d'affaires sous la forme d'une exposition accrue, voire de se poursuivre au-delà de l'échéance. Pour les arrangeurs, il est important de parvenir à une solution équitable, associant une prime de risque plus juste et une documentation appropriée de l'émetteur avec un investisseur stratégique stable, fiable et bien noté.



Teoman Kaplan, actuaire (DAV) et Responsable de l'Insurance Group chez Allianz Global Investors



Dietmar Schubert, Responsable de la gestion European Corporate Loans et Gérant de portefeuille senior pour l'Allemagne, l'Autriche et la Suisse chez Allianz Global Investors



Une région en plein essor : les principales conclusions de notre conférence sur l'Asie

AUTEUR: **NEIL DWANE**

Nos clients et nos professionnels de l'investissement se sont rencontrés récemment à Berlin, à l'occasion de notre dixième conférence annuelle sur l'Asie. Voici quelques-unes des réflexions qui sont ressorties de ces deux jours de discussion consacrés à la région la plus dynamique du globe.



1/ L'investissement ESG a le vent en poupe

Si autrefois, l'Asie était à la traîne de l'Europe sur de nombreuses problématiques environnementales, sociales et de gouvernance (ESG), un nombre croissant de gouvernements et d'entreprises à travers le continent se montrent désormais très attentifs aux facteurs ESG. Cette tendance devrait selon nous gagner du terrain à mesure que les marchés de la région poursuivront leur expansion.

- Au Japon, le gouvernement du Premier ministre Shinzo Abe et les principaux fonds de retraite font pression pour renforcer la diversité, la représentativité des actionnaires et la responsabilisation des équipes de direction.
- La Chine abandonne le modèle de « croissance à tout prix » qu'elle appliquait depuis 25 ans. Le Président Xi Jinping est suffisamment clairvoyant pour comprendre la nécessité d'améliorer le niveau de vie et l'importance de prendre des mesures en faveur de l'environnement.
- La Corée du Sud progresse également sur la voie de l'ESG, s'efforçant de mettre un terme aux bien trop fréquents actes de corruption et scandales qui frappent les entreprises.
- L'Inde reste dépendante de sa production domestique de charbon tout en étant bien consciente des dommages collatéraux impopulaires que sa croissance inflige à l'environnement, compte tenu notamment de l'importante population agricole du pays.

2/ Les responsables politiques engagent des réformes d'envergure

Les dirigeants politiques savent que la meilleure manière de devenir populaire et de le rester passe par une croissance économique soutenue. De nombreux gouvernements en Asie mettent l'accent sur l'adaptation de leur modèle économique. Ils admettent que proposer des produits à des consommateurs américains et européens désargentés risque de ne plus fonctionner encore longtemps.

La Chine prend la tête des efforts de réforme dans la région et s'efforce de rééquilibrer sa croissance en privilégiant les services et la consommation au détriment des exportations et de la production manufacturière. De fait, les dépenses de la Chine consacrées à la consommation de base et aux biens de première nécessité ont déjà commencé à chuter, cédant la place aux dépenses discrétionnaires.

En Inde, le Premier ministre Narendra Modi engage son pays sur une voie similaire, restructurant le secteur bancaire et l'inefficace système monétaire domestique à l'aide d'un programme agressif de « démonétisation ». Un dispositif amélioré d'identification biométrique appelé Aadhaar devrait permettre aux services publics tels que la sécurité sociale d'être davantage ciblés et moins vulnérables à la fraude.



À l'approche des élections générales indiennes de 2019, l'issue du scrutin est encore indécise. Mais les incertitudes politiques sont encore plus marquées au sein de l'Union européenne aux prises avec le Brexit et le risque que l'Italie ne bafoue les règles de l'UE, voire même ne se retire de l'union monétaire.

Les dirigeants politiques savent que la meilleure manière de devenir populaire et de le rester passe par une croissance économique soutenue

POINTS CLÉS

- 1/ Sur l'ensemble du continent, les normes de gouvernance et de déontologie des entreprises connaissent une amélioration rapide dans un contexte de montée en puissance des facteurs ESG.
- 2/ Pour les investisseurs, la situation politique est moins préoccupante en Asie qu'aux États-Unis ou en Europe ; les négociations sur le Brexit et le virage anti-européen de l'Italie pourraient être des sources d'inquiétude plus brûlantes.
- 3/ Le commerce international reste important pour l'économie asiatique mais, au fil des années, la croissance de la région devient de plus en plus auto-entretenue grâce notamment au projet de « nouvelle route de la soie » (« One Belt One Road »).
- 4/ Soutenues par de robustes fondamentaux à long terme, les actions et les obligations asiatiques offrent aux investisseurs une source potentielle de revenus solides et de diversification des risques.
- 5/ Les gouvernements des pays d'Asie adaptent leur modèle économique : proposer des produits à des consommateurs américains et européens désargentés ne va plus fonctionner encore longtemps.
- 6/ Les guerres commerciales sont nuisibles pour tout le monde, mais priver l'Asie d'un accès à la technologie américaine pourrait tout simplement conduire à favoriser le développement d'entreprises technologiques locales dans la région.

3/ Les difficultés du commerce mondial ne devraient pas remettre en cause la mutation technologique de l'Asie

La récente montée des tensions commerciales entre l'Asie et les États-Unis a suscité un flux incessant de nouvelles, à juste titre alarmistes. Les guerres commerciales ne sont bonnes pour personne, et surtout pas les grands pays exportateurs comme le Japon, la Chine et la Corée du Sud. Bien que le président Donald Trump ait infléchi sa position pour adopter une ligne moins dure vis-à-vis de la Chine, il est difficile de savoir si les nouveaux tarifs douaniers seront officiellement retirés de l'ordre du jour, en particulier sur les produits technologiques. Du fait de l'efficacité des chaînes d'approvisionnement régionales en Asie, les répercussions négatives des nouveaux tarifs pourraient se propager rapidement à l'ensemble du continent, les secteurs technologiques américains et chinois étant étroitement liés à ceux de la Corée du Sud, de Taïwan et d'autres économies.

Le secteur technologique asiatique se trouve néanmoins sur une bonne trajectoire. Dans les prochaines années, l'Asie devrait à un moment ou à un autre prendre la tête des investisseurs mondiaux dans le domaine de la Recherche & Développement (R&D), ce qui attisera encore un peu plus la compétition avec les États-Unis sur le marché des technologies de pointe. En outre, priver l'Asie d'un accès à la technologie américaine pourrait tout simplement conduire à favoriser le développement d'entreprises technologiques locales dans la région.

4/ Le secteur des technologies vertes et des infrastructures stimule la croissance

À mesure que les économies asiatiques se développeront, elles se trouveront confrontées, comme leurs homologues aux États-Unis et en Europe, à la nécessité de rendre cette croissance durable sur le plan environnemental. La bonne nouvelle est que de nombreuses grandes économies mondiales, en Asie et ailleurs, pourraient désormais être en mesure de poursuivre leur expansion tout en atténuant les effets néfastes sur l'environnement. La Chine ouvre la voie en mettant fortement l'accent sur le développement des technologies vertes telles que l'énergie solaire et les véhicules électriques, ainsi que sur les sources de produits alimentaires durables offertes grâce à la R&D et aux nouvelles pratiques agricoles.

Les investissements d'infrastructure constituent également un facteur clé de développement régional. L'Inde, le Vietnam et l'Indonésie cherchent à résoudre leurs déficits d'infrastructure toujours criants dans l'espoir d'améliorer la vigueur, l'ouverture et la compétitivité de leur économie. La croissance du continent asiatique est globalement stimulée par l'ambitieux projet de « nouvelle route de la soie » (« One Belt One Road ») engagé par la Chine, dont l'objectif primaire est le développement des infrastructures, mais qui pourrait aussi avoir un effet de catalyseur sur l'emploi et les services, en particulier au Sri Lanka, au Vietnam, au Pakistan et au Bangladesh.

À mesure que les économies asiatiques se développeront, elles se trouveront confrontées, comme leurs homologues aux États-Unis et en Europe, à la nécessité de rendre cette croissance durable sur le plan environnemental.



6/ Le revenu et la croissance du capital fondent les principaux thèmes d'investissement

Grâce à la croissance structurelle spectaculaire de l'Asie, les investisseurs bénéficient d'innombrables points d'entrée :

- En Asie, la génération Y remodèle l'économie et encourage l'adoption de technologies innovantes et de nouveaux services. L'accent mis sur la R&D permettra à l'Asie de venir talonner les États-Unis dans le secteur du « big data » et de l'intelligence artificielle.
- La perspective d'une diminution des échanges commerciaux avec les États-Unis et l'Europe pourrait inciter les entreprises asiatiques à prêter davantage attention aux consommateurs des marchés émergents qui, pour la plupart, seraient dans un premier temps en mesure de s'offrir uniquement des marques régionales, celles des multinationales leur restant inaccessibles.
- Les investisseurs sur les marchés d'actions observeront que de nombreuses entreprises asiatiques sont moins endettées et affichent des fondamentaux plus solides à long terme que leurs homologues des pays occidentaux, tout en offrant des bénéfices et un potentiel de croissance des dividendes solides.
- L'Asie représente aussi une source d'opportunités pour les investisseurs obligataires en leur permettant de doper le potentiel de rendement de leurs portefeuilles et de renforcer leur diversification, en particulier pour ceux qui présentent une exposition excessive au secteur high yield américain ou une trop forte sensibilité à la politique menée par la Réserve fédérale. Grâce à l'expansion de son marché et à la croissance locale de l'investissement domestique, l'Asie pourrait être moins malmenée par les investisseurs américains dans les prochaines années. Les économies de la région seront au contraire portées par des politiques solides, des fondamentaux robustes et des opportunités d'investissement intéressantes, tant sur les actions que sur les obligations.

5/ La Chine ouvre ses marchés d'actions

La Chine a initié des mesures prudentes pour ouvrir ses marchés d'actions, d'obligations et de devises aux investisseurs internationaux tout en contrôlant avec soin les fuites de capitaux hors du pays. Malgré cette extrême prudence, les réformes de marché engagées par la Chine fonctionnent bien et leur portée s'élargit. Elles transforment les actions chinoises, classe d'actifs que beaucoup d'investisseurs ignoraient jusque-là, en un segment désormais pris au sérieux, d'autant plus que le MSCI va inclure cet été certaines actions A chinoises dans ses indices de marchés émergents.



Neil Dwane, Stratégiste Monde, Allianz Global Investors

Allianz Global Investors renforce ses capacités en gestion d'obligations régionales américaines avec le recrutement d'une équipe aux États-Unis

Les principaux atouts de notre nouvelle équipe US Fixed Income reposent sur la sélection de titres sur les marchés des obligations d'entreprises ainsi que sur la rotation sectorielle au sein du segment des obligations sécurisées.

L'expertise éprouvée de l'équipe et sa capacité à générer une surperformance régulière seront prochainement accessibles par nos clients institutionnels en Europe.

Allianz Global Investors a annoncé au mois de janvier le renforcement de ses capacités en gestion obligataire avec le recrutement d'une équipe complète de spécialistes en obligations américaines. L'équipe de 12 membres est dirigée par Carl W. Pappo Jr. en qualité de CIO, US Fixed Income, qui dispose de 25 années d'expérience de l'investissement. AllianzGI accueille ainsi une équipe complète couvrant des fonctions de gestion de portefeuille, de trading et de recherche. L'équipe sera chargée de lancer des stratégies traditionnelles actives sur les segments Core, Core Plus, LDI (gestion actif/passif) et des titres privilégiés (preferred securities) ciblant le marché américain en complétant l'offre d'AllianzGI sur ce segment.

Fortes d'une expérience moyenne de 19 ans, l'équipe de gestion est hautement expérimentée. Les membres de l'équipe travaillent ensemble pour la plupart depuis plus de 10 ans, avec une collaboration qui remonte même à 20 ans pour certains d'entre eux. Ils disposent d'un historique de performance dans le domaine de la gestion d'obligations américaines, surperformant régulièrement le marché grâce à une approche de sélection de titres et de rotation sectorielle. Le processus d'investissement déployé repose sur une recherche fondamentale bottom-up dédiée, particulièrement bien conçue pour exploiter, au profit de nos clients, les écarts de valorisation significatifs et répétés sur le marché obligataire américain.

L'équipe réalise une recherche fondamentale en s'appuyant sur des modèles financiers internes, conçus pour analyser l'intégralité des bilans et des prévisions, notamment au travers de stress tests des projections. L'équipe génère des analyses crédit internes et conduit une évaluation du couple rendement/risque des émetteurs. La recherche fondamentale, qui permet notamment d'analyser la structure de capital et la qualité du collatéral, associée à une analyse de valeur relative, facilite l'identification des opportunités de génération

d'alpha. Cette approche a démontré sa pertinence en ce qu'elle permet de dégager un potentiel de surperformance stable et régulière.

L'environnement qui a suivi la ratification du « Tax Cut and Jobs Act » par M. Trump le 22 décembre 2017 constitue un parfait exemple de la capacité de l'équipe à renforcer le potentiel de génération d'alpha d'un portefeuille. Cette réforme législative visait principalement à réduire les taux d'imposition des entreprises, mais également à limiter la déductibilité des intérêts et à inciter au rapatriement des bénéfices réalisés à l'étranger. La plupart des analystes estiment que cette réforme fiscale est susceptible d'engranger entre 600 et 700 milliards USD d'économies pour les entreprises américaines. Or, les entreprises ne sont pas toutes logées à la même enseigne. Il existe, en effet, des différences majeures en termes de conséquences sur les bénéfices des entreprises et les mesures de crédit, telles que les flux de trésorerie, le levier et le ratio de couverture des intérêts. Dès lors, il est essentiel de réévaluer constamment ses positions et de sélectionner les bons titres.

Franck Dixmier, Directeur Monde des gestions obligataires chez AllianzGI, a déclaré : « Une offre de solutions obligataires Core et LDI sur le marché américain représentait les cordes qui manquaient à notre arc de gestion obligataire mondiale. Je me réjouis que Carl et son équipe se soient vus confier cette mission clé, qui permettra de répondre à un besoin affirmé de nos clients, tant aux États-Unis qu'au niveau mondial, et qui viendra étoffer notre gamme de solutions obligataires. »

Nous prévoyons de lancer dès l'automne en Europe certaines stratégies ciblant les marchés américains. Pour plus d'informations, nous vous invitons à contacter votre représentant commercial local.



Andreas Utermann, CEO et Global CIO, Allianz Global Investors, discute avec **Kerstin Keller**, Responsable marketing institutionnel et rédacteur en chef d'Update magazine, Allianz Global Investors

« Active is » n'est pas qu'un simple reflet de notre engagement dans le domaine de la gestion active. Le fait d'être actif est inscrit dans notre ADN.

Allianz Global Investors a affiné sa proposition de valeur et son positionnement de marque avec « Active is » comme nouveau fer de lance de l'identité visuelle du groupe. Pour vous, que signifie être « actif » ?

Andreas Utermann: Tout d'abord, « Active is » reflète notre engagement en matière de gestion active. Trop souvent, la gestion active est perçue comme une simple approche de la sélection de titres et du calcul de la performance par rapport à un indice de référence. Certes, ces éléments constituent une part essentielle de notre activité, mais je suis convaincu que la gestion active doit reposer sur un partenariat plus large, centré sur l'identification des besoins de nos clients.

Pour répondre à ces besoins, nous avons à notre disposition une série diversifiée de stratégies et sommes en mesure d'ajuster notre approche sur le long terme. Nos solutions s'appuient notamment sur un éventail d'expertises, aussi bien ciblées que croisées, des différentes classes d'actifs qui nous permettent d'accompagner nos clients dans le cadre d'une approche résolument ouverte et non contrainte par des produits standards.

Cependant, indépendamment des arguments en faveur de la gestion active, les gérants doivent être en mesure de démontrer qu'ils génèrent une juste valeur. À cet égard, notre modèle de

valorisation innovant constitue l'un des outils que nous utilisons pour développer auprès de nos clients une compréhension commune de la manière dont nous créons de la valeur.

Au cours de l'année dernière, nous avons affiné notre positionnement au travers de notre campagne « Active is » afin de mettre l'accent sur notre engagement en matière de gestion active et de nous différencier du reste de la place.

Cependant, « Active is » n'est pas qu'un simple reflet de notre engagement dans le domaine de la gestion active. Le fait d'être actif est inscrit dans notre ADN. Pour nous, cela signifie notamment être des pionniers et promouvoir le changement, prendre nos responsabilités, privilégier la flexibilité et nous remettre continuellement en question.

À cet égard, notre proposition de marque – « Value. Shared. » souligne résolument notre engagement à nous impliquer directement aux côtés de nos clients pour les aider à relever leurs défis sur le long terme.

Pour quelles raisons la gestion active est-elle essentielle à l'heure actuelle et en quoi peut-elle bénéficier aux clients ?

Andreas Utermann: La gestion d'actifs reste un secteur en plein essor, mais l'industrie continue de susciter une certaine défiance de la part des investisseurs et des régulateurs.

Les marges de profit des gérants d'actifs se réduisent progressivement et nous anticipons, en conséquence, une poursuite de la consolidation du secteur. Selon nous, le nombre des principaux gestionnaires de la place devrait passer de 200 environ actuellement à un peu moins de 50 acteurs prochainement. Dans l'intervalle, la confiance à l'égard de la profession reste fébrile tandis que les attentes des clients ne cessent d'augmenter.

En outre, alors que les solutions d'investissement passif ont gagné en popularité sur fond de marché durablement haussier, ces produits risquent de placer les investisseurs dans une situation délicate lorsque l'environnement de marché et les opportunités qui en découlent évolueront. Face à la perspective de performances moins robustes au cours des cinq à 10 prochaines années, les investisseurs n'auront guère d'autre choix que de se tourner vers d'autres approches pour faire fructifier davantage leur argent.

De nombreux investisseurs recherchent des solutions d'investissement alternatives capables de générer des performances décorrélées. Les investissements alternatifs et les solutions actives,

incluant des produits basés sur de réelles convictions actives, devraient représenter jusqu'à 74% des revenus du secteur d'ici 2021, contre moins de 10% pour les produits de gestion passive.

Les investisseurs exigent également une plus grande transparence de la part de leurs conseillers : ils souhaitent s'assurer que les frais qu'ils payent reflètent effectivement la performance dont ils bénéficient.

Dans ce contexte, nous nous concentrons sur plusieurs projets clés qui viennent soutenir notre volonté d'asseoir notre position de leader mondial de la gestion active. Par exemple, nous simplifions notre structure opérationnelle et évoluons vers une architecture mondiale, flexible et résolument moderne.

Nous continuons d'élargir notre offre de solutions d'investissement alternatif et de conviction active. Nous développons et diversifions nos capacités de distribution et accélérons la transformation numérique du groupe. Naturellement, nous cherchons à renforcer notre image de marque afin de mettre en avant la valeur que nous sommes en mesure de créer au profit de nos clients.

Nous espérons que les clients nous perçoivent comme un partenaire de choix et de confiance qui cherche avant tout à préserver leurs intérêts.

Au travers de notre slogan « Value. Shared. », nous souhaitons illustrer le fait que la gestion d'actifs peut générer de la valeur à long terme, non seulement pour nos clients mais aussi pour toutes les parties prenantes.

Vous indiquez que votre proposition de marque « Value. Shared. » souligne votre engagement. Pouvez-vous nous expliquer ce que représente cette idée de « Value. Shared. » ?

Andreas Utermann: Nous sommes l'un des rares gestionnaires d'actifs d'envergure mondiale dédiés à la gestion active, avec plus de 500 milliards EUR d'actifs gérés pour le compte de particuliers, de distributeurs et d'institutions.

Au travers de notre slogan « Value. Shared. », nous souhaitons illustrer le fait que la gestion d'actifs peut générer de la valeur à long terme, non seulement pour nos clients mais aussi pour toutes les parties prenantes. Nous considérons également que nous avons un rôle plus important à jouer dans la société.

Nous avons pris en considération la volonté accrue des investisseurs d'influencer les entreprises et leurs communautés, et intégrons des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) au cœur de notre processus d'investissement. Cette approche nous permet, d'une part, d'identifier les risques significatifs et, d'autre part, d'entretenir une démarche d'engagement auprès des entreprises en vue d'améliorer leur gouvernance et leur performance.

Notre capacité à co-investir aux côtés de nos clients dans les produits que nous leur recommandons constitue un autre exemple de notre engagement à partager la valeur que reflète le slogan « Value. Shared. ». De nombreux clients sont favorables à

cette démarche, en particulier pour notre offre de solutions non liquides. De notre point de vue, le co-investissement nous apporte une compréhension encore plus approfondie des résultats que les clients poursuivent.

En outre, nous développons des produits en partenariat avec nos clients, afin de définir les solutions qui leur sont le plus adaptées. Une telle approche implique d'entretenir des échanges particulièrement engagés et productifs avec nos clients pour comprendre au mieux leurs besoins.

Notre culture d'entreprise axée sur le partenariat et la collaboration représente un atout clé pour nous permettre d'atteindre ces objectifs. Nous constituons des équipes et construisons des projets dans le cadre d'une approche transversale afin de maximiser la capacité de génération d'idées et de passer plus rapidement de la planification à l'action.

« Value. Shared. » : cet engagement s'illustre de bien des manières, mais il s'agit en définitive d'accompagner nos clients sur le long terme, de créer de la valeur dans le cadre d'une approche efficace en termes de coûts, notamment via des structures de frais innovantes, et de savoir identifier en amont les prochaines grandes opportunités.



Kerstin Keller, Responsable marketing institutionnel et rédacteur en chef d'Update magazine, Allianz Global Investors

Toutes les sources et supports bibliographiques

Editorial

1 Page 3: https://ec.europa.eu/info/publications/180524-proposal-sustainable-finance_en

Panorama

2 Page 5: L'acronyme ESG signifie « Environnemental, Social et de Gouvernance » (ce dernier terme désignant la gouvernance d'entreprise). La terminologie et les concepts associés aux critères ESG ont été introduits pour la première fois en 2004 dans le cadre du programme mondial Global Compact proposé par les Nations Unies afin d'offrir aux analystes et aux investisseurs un ensemble de normes fondées sur les « Six principes pour l'investissement responsable » des Nations Unies.

ESG

3 Page 6: Responsabilité sociale des entreprises

4 Page 11: Cf. G. Friede, T. Busch, A. Bassen : ESG and financial performance. Aggregated evidence from more than 2000 empirical studies (Facteurs ESG et performances financières : éléments de preuves compilés à partir de plus de 2 000 études empiriques), dans : *Journal of Sustainable Finance & Investment*, 5. Jg. (2015), H. 4, p. 210 – 233

5 Page 11: Sur l'importance des facteurs ESG pour la performance des investissements, voir également : S. Hörter, ESG in Investment Grade Corporate Bonds (Les facteurs ESG et les obligations d'entreprises investment grade), Allianz Global Investors, 2016 ; et S. Hörter, ESG in Equities (Les facteurs ESG et les actions), Allianz Global Investors, 2015

6 Page 11: Voir également : G. Friede, T. Busch, A. Bassen : Impact of ESG factors on the performance of firm investments (Les effets des facteurs ESG sur la performance des investissements de l'entreprise), dans : *AbsolutImpact*, 01/2016

7 Page 11: L'analyse est fondée sur 334 études dont 291 portent sur les actions, 36 sur les obligations et 7 sur le secteur immobilier.

8 Page 12: Cf. R. Laporta, F Lopez-de-Silanes, A. Schleifer et R. Vishny, Legal Determinants of External Finance (Les déterminants juridiques du financement extérieur), dans : *The Journal of Finance*, Vol. LII, N° 3, juillet 1997

9 Page 12: Cf. K. Gugler, D. C. Mueller, B. B. Yurtoglu, Corporate Governance and Globalization (Gouvernance d'entreprise et mondialisation), dans : *Oxford Review of Economic Policy*, 20. Jg. (2004), H. 1, p. 129–156; cf. : The Impact of Corporate Governance on Investment Returns in Developed and Developing Countries* (L'impact des enjeux de gouvernance sur les performances des investissements dans les pays émergents), dans : *The Economic Journal*, 113. Jg. (2003), H. 491, F511-F539

Le Private Lending

10 Page 25: Les SSD émis par les entreprises sont régis par la Section 2, paragr. 1, n° 4 de l'Ordonnance relative aux investissements des actifs d'assurance des fonds de pension, des fonds de prévoyance et des petites compagnies d'assurance (Ordonnance relative à l'investissement (AnlV)), liée aux Principes d'attribution de prêts aux entreprises par les compagnies d'assurance — *Schuldscheindarlehen*.

11 Page 26: Cf. Hilben, H., « Les investissements des compagnies d'assurance privées allemandes et leur importance pour le marché allemand des capitaux », Jena 1908, pp.109-112 ; Mueller, R., « Investissements et gestion de fonds des compagnies d'assurance privées », Berlin 1914, pp. 90-93.

12 Page 26: Cf. Dr. Staehle, W., « Les *Schuldscheindarlehen* », *Betriebswirtschaftlicher Verlag Dr. Th. Gabler*, Wiesbaden, 1965.

13 Page 26: Cf. Zender/Grunow dans « Un instrument financier : le *Schuldschein* », Springer Gabler Verlag Wiesbaden 2018.

Mentions légales

Update II/2018

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
ch.allianzgi.com
ch.allianzgi.com/fr-fr/updatemagazine

Rédacteur en chef :

Kerstin Keller

Responsable projet :

Maria Rita Raffaele

Rédaction :

Peter Berg, Kerstin Keller, Hans-Joachim Kollmannsperger,
Hans-Jörg Naumer, Klaus Papenbrock, Maria Rita Raffaele,
Oliver Schütz, Caroline Tschesche

Contact pour la rédaction :

update-redaktion@allianzgi.com

Conception :

Rotwild GmbH, Cologne

Mise en page :

Werbemanufaktur Albert, Francfort-sur-le-Main

Impression :

Schleunungdruck GmbH, Marktheidenfeld

Photographies :

Allianz Global Investors, Getty Images, iStock

Données au mois de juin 2018

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.

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'exhaustivité ou l'exhaustivité de ces données/informations ne sont pas garanties et toute responsabilité en cas de perte directe ou indirecte découlant de leur utilisation est déclinée, sauf en cas de négligence grave ou de faute professionnelle délibérée. Les conditions de toute offre ou contrat sous-jacent, passé, présent ou à venir, sont celles qui prévalent.

Afin d'obtenir une copie gratuite du prospectus, des statuts de la société ou des règlements, de la valeur liquidative quotidienne des fonds, des derniers rapports annuels et semestriels et du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) en Français, veuillez contacter 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.

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). 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.





ACTIVE IS: ALLIANZ GLOBAL INVESTORS

Le terme « actif » constitue la clef de voûte de notre vocabulaire. Chez Allianz Global Investors, ce terme ne sert pas uniquement à décrire la manière dont nous gérons votre argent. Il qualifie l'intégralité de notre approche en tant que gestionnaire d'actifs et reflète notre engagement en matière de création d'une valeur partagée au profit de nos clients.

Devenez actif sur
ch.allianzgi.com



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. 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).

Allianz 
Global Investors