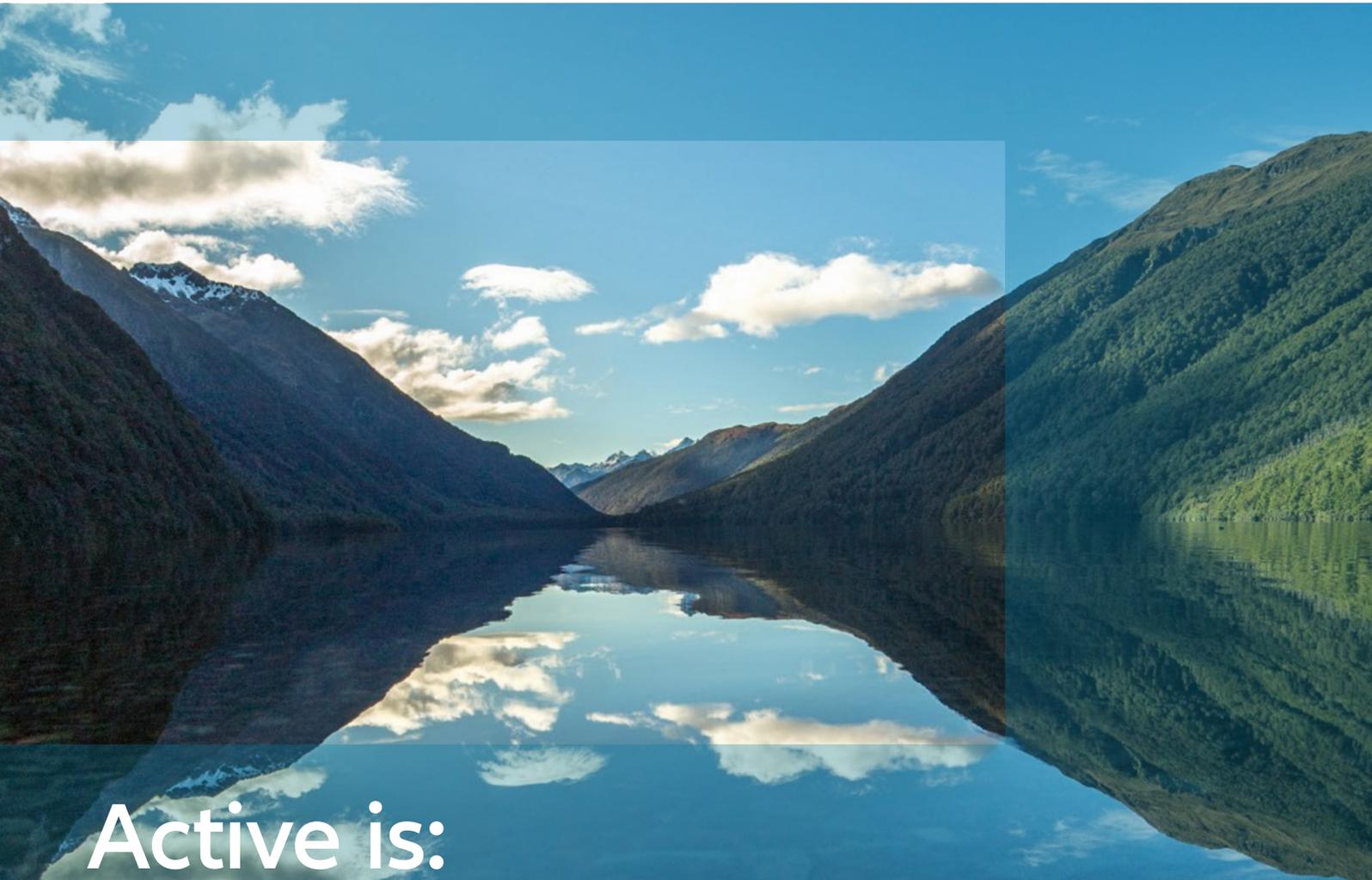


Update Magazine

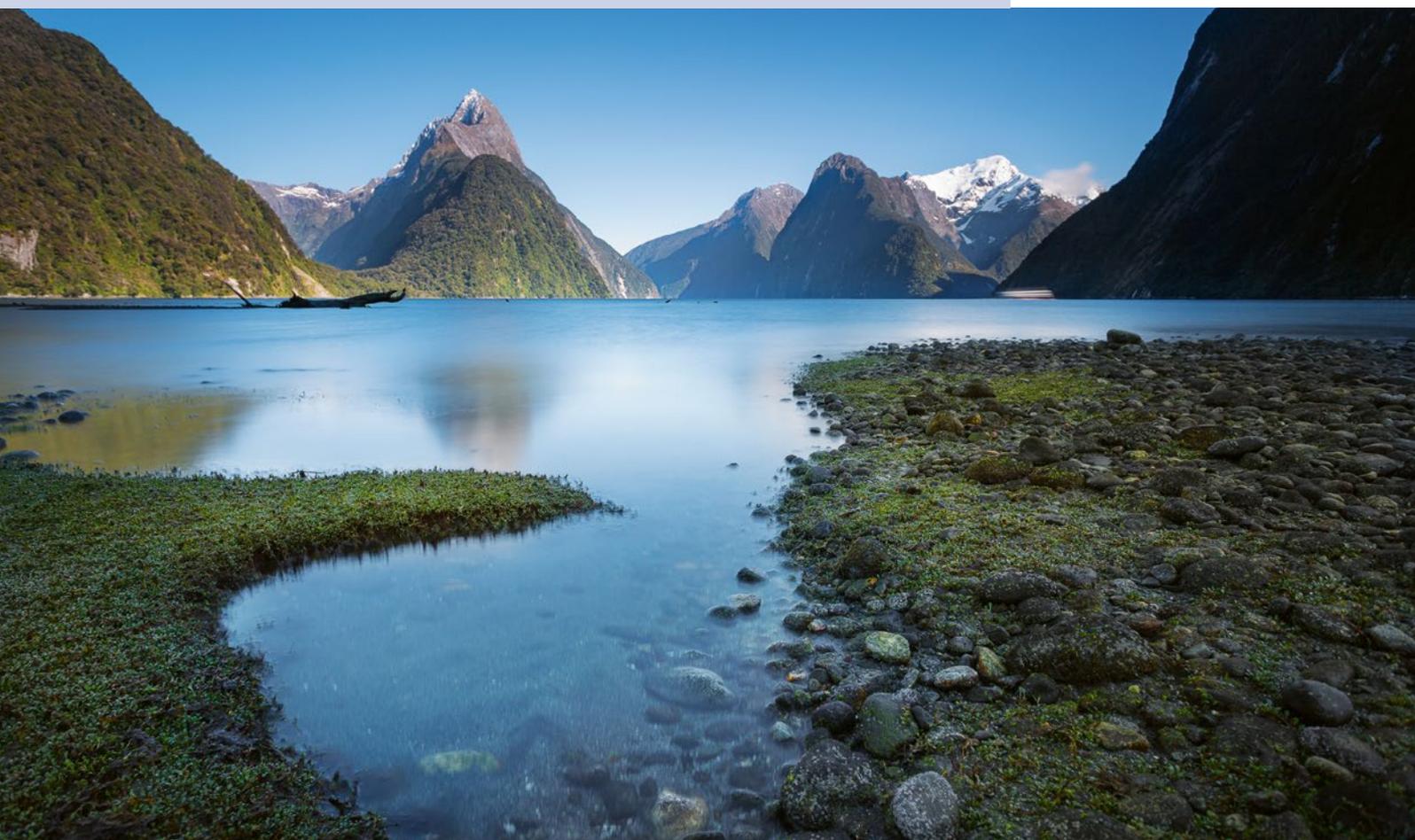


Active is: Allianz Global Investors

- 06 Forum de l'investissement
- 14 Options politiques
- 26 L'investissement d'impact

Sommaire

- 04 | Panorama**
Actualités d'Allianz Global Investors
- 06 | Forum de l'investissement**
Conclusions et thèmes de notre Forum de l'investissement à Francfort-sur-le-Main
- 14 | Options politiques**
Quels instruments disponibles en dehors de la politique monétaire?
- 24 | Perspectives de marché**
Revue 2019 des marchés financiers
- 26 | L'investissement d'impact**
L'investissement d'impact – une nouvelle philosophie d'investissement
- 32 | Actualité d'Allianz Global Investors**
Allianz Volatility Strategy fête ses 10 ans
- 34 | Interview**
Andreas Utermann, CEO Allianz Global Investors



Climat et changement

Chers lecteurs,

La question du climat a aujourd'hui pris une place plus importante dans les conversations que celle des bulletins météorologiques. Peut-être est-ce sous l'influence de jeunes militants pour le climat, tels que Greta Thunberg et ses « Fridays for Future ». Mais la multiplication d'événements climatiques extrêmes, qui illustre bien les dangers du réchauffement climatique, est aussi à l'origine de ce retournement dans la prise de conscience du grand public.

L'importance du rôle joué par les institutions financières dans la réalisation des objectifs en termes de lutte contre le réchauffement climatique est en revanche moins connue. Allianz Global Investors a été l'une des premières à accorder une place centrale au changement climatique et à l'environnement dans ses décisions d'investissements, et a acquis une solide expérience en la matière depuis le lancement de sa première stratégie d'investissement responsable en actions en 2000.

Lors de notre Forum de l'Investissement, qui s'est tenu à Francfort le 12 juin 2019, nos gérants ont débattu de thèmes globaux, tels que l'investissement responsable et les risques liés au réchauffement climatique, ainsi que les perspectives économiques et politiques en Europe. Neil Dwane, stratégeste mondial chez Allianz Global Investors, en résume les principales conclusions dans ce numéro.

Notre chef économiste, Stefan Hofrichter, s'interroge dans son article sur l'efficacité des outils de politique économique classiques dans un contexte de taux bas persistants.

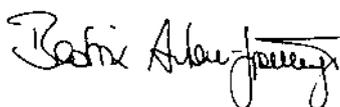
L'investissement peut être un facteur de changement important, notamment en termes d'objectifs environnementaux et sociétaux. Martin Ewald explique ce qu'est l'« investissement d'impact », et comment les investisseurs peuvent mettre en œuvre activement les objectifs de développement durable (ODD) des Nations unies dans leurs décisions d'investissement.

Le talent d'un gérant actif consiste à tirer parti des fluctuations de marchés. L'écart régulièrement observé entre la volatilité attendue et la volatilité réalisée nous a incités à concevoir une stratégie d'investissement qui génère des rendements stables depuis 10 ans. Nous vous la présentons dans ce numéro.

La « finance verte et responsable » est l'une des priorités d'Allianz Global Investors. Notre CEO, Andreas Utterman, démontre dans un entretien pourquoi le développement durable est un impératif stratégique pour un gérant actif.

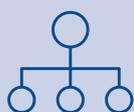
J'espère que vous prendrez plaisir à la lecture de cette édition de votre magazine.

Cordialement,



Beatrix Anton-Grönemeyer, Chief Sustainability Officer, Allianz Global Investors

Panorama



Nomination

Barbara Rupf Bee prend la direction des activités européennes d'AllianzGI

Barbara Rupf Bee a repris en mai les fonctions de Directrice Europe, Moyen-Orient et Afrique (EMOA), en charge des ventes et du support client dans cette région. Elle succède à Tobias Pross, qui a continué d'exercer cette fonction à titre intérimaire à la suite de sa nomination en tant que Responsable mondial de la distribution en avril 2018, et auquel elle reportera. Barbara Rupf Bee a également intégré le Comité exécutif mondial d'AllianzGI.



Chief Sustainability Officer

Beatrix Anton-Grönemeyer devient Chief Sustainability Officer d'AllianzGI

La création de ce nouveau poste illustre l'importance du développement durable pour AllianzGI et ses clients. Dans son nouveau rôle, Beatrix Anton-Grönemeyer, qui était auparavant Responsable mondiale des spécialistes produits obligataires, reportera directement au CEO, Andreas Utermann.



ESG

Le développement durable, nouveau moteur de la croissance

La stratégie de développement durable de l'Union européenne (UE) est entrée dans une phase critique. Les différentes voies dans lesquelles elle peut désormais s'engager s'accompagnent d'implications majeures et diverses pour les investisseurs. Dans le document de réflexion qu'elle a récemment publié, la Commission européenne indique qu'elle voit dans l'innovation et la transformation en faveur du développement durable les moteurs de la croissance économique future.¹



Étude

Éviter les risques ESG extrêmes afin d'optimiser les rendements

Une nouvelle étude menée par Allianz Global Investors révèle que, pour générer de l'alpha sur un cycle de marché complet, il est plus efficace d'éviter les risques ESG² extrêmes que de construire un portefeuille privilégiant les titres avec un score ESG élevé.³ L'étude analyse trois aspects liés aux facteurs de risque ESG : l'impact sur le profil de risque/rendement, le type de risque ESG et la valeur ajoutée d'un investissement actif et enfin, l'engagement critique et l'exercice des droits de vote lors des assemblées générales.



Partenariat & environnement

AllianzGI s'engage aux côtés de The Sea Cleaners pour lutter contre la pollution due au plastique dans les océans

Allianz Global Investors a conclu un partenariat de 5 ans avec The Sea Cleaners pour lutter contre la prolifération des déchets plastiques dans les océans du globe. Dans le cadre de cette collaboration, les clients d'Allianz Global Investors ont également la possibilité de prendre part aux événements organisés par The Sea Cleaners. Le partenariat conclu avec The Sea Cleaners s'inscrit dans la suite logique des activités d'Allianz Global Investors en matière de développement durable.

Conclusions de notre Forum de l'investissement de Francfort 2019

AUTEUR: NEIL DWANE

Que signifie être un investisseur à long terme ? Voilà l'une des principales questions qui ont étayé les discussions lors de notre Forum de l'investissement à Francfort. Parmi les sujets évoqués figurent notamment l'importance du changement climatique et la direction future de l'Europe.





1/ La durabilité est un facteur qu'aucun investisseur ne peut ignorer

Les séances d'ouverture du Forum se sont concentrées sur le changement climatique, dans le cadre d'une discussion plus vaste portant sur l'investissement durable et reflétant la priorité croissante que les investisseurs accordent à ce domaine. Après presque deux décennies de gestion de portefeuilles centrés sur la durabilité, nous avons prouvé à nos clients que les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance pouvaient contribuer à améliorer le couple rendement/risque. C'est une raison importante qui explique que la durabilité est devenue l'une des principales considérations de nombreux investisseurs, en particulier des grandes institutions. À l'avenir, les investisseurs accorderont une importance croissante à la façon dont ils peuvent avoir une incidence réelle grâce à la manière dont ils investissent.

L'urgence qui entoure le changement climatique, en particulier, a incité davantage d'investisseurs à se concentrer sur la durabilité. Les entreprises devront de plus en plus intégrer les réglementations liées au climat. Il existe près de 1 500 règles et lois liées au changement climatique en vigueur au niveau mondial, et la surveillance du public va certainement exercer encore plus de pression. L'objectif de ces réglementations est à la fois d'influencer les entreprises afin qu'elles modifient leur comportement et de persuader les investisseurs de diriger leurs capitaux de façon à avoir une incidence positive sur le monde réel. Quelles que soient les opinions personnelles des investisseurs sur le changement climatique, toute entreprise qui a des activités à l'échelle

mondiale sera inéluctablement confrontée à une surveillance accrue quant à cette question.

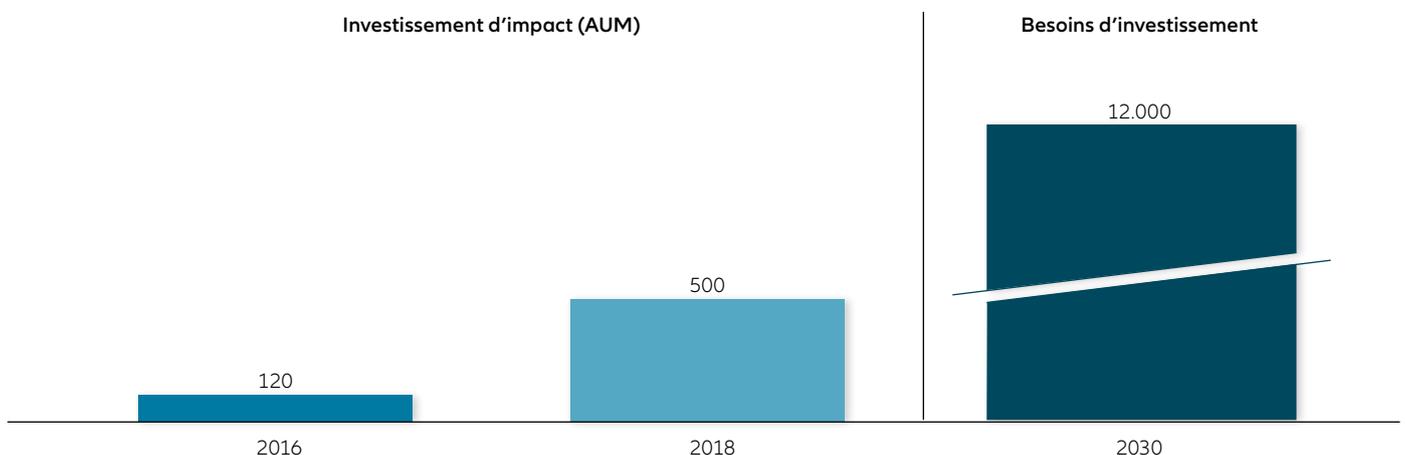
En outre, l'investissement durable ne concerne pas uniquement le changement climatique : il contribue à l'amélioration de la gouvernance d'entreprise et à rendre les modèles d'entreprise plus durables. Par le biais de notre approche ESG intégrée, nous acquérons une compréhension approfondie des risques susceptibles d'avoir une incidence négative sur les performances d'une entreprise, dans l'ensemble de sa chaîne de valeur. Nous sommes par ailleurs en mesure de travailler avec des entreprises qui peuvent avoir des notations ESG peu élevées afin d'améliorer leur classement et, par conséquent, leur potentiel de performance. En effet, en tant qu'investisseur actif, s'impliquer au niveau des conseils d'administration et des équipes de direction pour fixer des objectifs clairs et améliorer la gouvernance fait partie intégrante de notre proposition de valeur.

Nous avons également constaté un regain d'intérêt de la part des clients à la recherche d'investissements d'impact (qui combinent des performances stables avec un avantage social ou environnemental spécifique), en particulier au sein des générations plus jeunes vouées à devenir des investisseurs de plus en plus puissants (voir le [Graphique A/](#)).

A / CROISSANCE MAJEURE ATTENDUE DANS L'INVESTISSEMENT D'IMPACT

Historique et prévision, en milliards

Taille du marché



Source : GI Hub investment estimates (estimations d'investissement GI Hub) ; GIIN Annual Investor Survey 2018 (Sondage annuel GIIN des investisseurs 2018)



2/ La prise de risques est toujours essentielle, mais des choix judicieux s'imposent

L'économie mondiale continue à évoluer positivement dans la phase finale de son cycle, mais des accès de volatilité des marchés ont déconcerté de nombreux investisseurs et, apparemment, la Réserve fédérale américaine également. Pour stimuler la croissance et l'inflation, les banques centrales du monde entier maintiennent de faibles taux d'intérêt pendant plus longtemps et la perspective de baisses de taux d'ici peu est à présent intégrée par les marchés américains. Cette mesure de relance par le biais de la politique monétaire va sans doute soutenir le cours des actifs à long terme (faisant de toute correction des actifs risqués une opportunité d'achat potentielle), mais il est important de tenir compte des valorisations.

L'environnement de faibles taux entraîne la disparition des rendements des obligations d'État, mais il n'a pas dissuadé les investisseurs. En effet, Bloomberg a récemment estimé que les investisseurs détenaient presque 10 000 mds USD d'obligations à rendement négatif. Certains investisseurs ont une aversion au risque telle qu'ils laissent sciemment leurs portefeuilles continuellement perdre de la valeur dans des investissements « sûrs » et ne parviennent pas à protéger le pouvoir d'achat de leur épargne.

Un des facteurs qui rend les investisseurs nerveux est la situation du commerce mondial et la perspective d'une guerre commerciale. Le président américain Donald Trump a rencontré un certain succès avec l'utilisation des tarifs

douaniers en tant que tactique de négociation. Dans le cas de la Chine, ses efforts n'ont toutefois pas eu d'impact remarquable et nous estimons actuellement les chances d'un accord commercial favorable à tout juste 50/50. L'enjeu du programme « Made in China 2025 », conçu pour faire évoluer l'industrie manufacturière chinoise vers des domaines à valeur ajoutée tels que la technologie et l'énergie propre, est trop important pour que le président Xi Jinping laisse les États-Unis parvenir à leurs fins. En outre, même si M. Trump se concentre actuellement sur la Chine, les investisseurs ne devraient pas exclure la possibilité qu'il impose des tarifs douaniers à l'Europe et à d'autres pays traditionnellement alliés des États-Unis.

Avec l'approche des élections en 2020 et la probabilité de plus en plus importante que les États-Unis entrent en récession cette année-là, M. Trump cherchera d'autres façons de motiver ses principaux sympathisants, preuve de plus que les investisseurs du monde entier doivent surveiller les risques politiques. Quoiqu'il en soit, nous sommes convaincus qu'un évitement total du risque par les investisseurs serait une erreur, en admettant qu'il soit possible. Les investisseurs doivent prendre des risques afin d'obtenir des performances raisonnables, mais ils doivent se montrer sélectifs et gérer les risques activement, à l'aide de la recherche fondamentale, pour prendre des décisions fondées sur une bonne compréhension du marché et intégrer les facteurs ESG.

3/ Diversifier pour générer des performances dans une économie mondiale caractérisée par une croissance lente et de faibles rendements

En dépit du contexte de fin de cycle, des opportunités existent pour les investisseurs. Les actions américaines ont connu de beaux jours ces derniers temps (voir le **Graphique B/**), les principaux indices ayant affiché des performances à deux chiffres cette année à la suite d'un quatrième trimestre 2018 houleux, mais il s'agit peut-être d'un taux de croissance insoutenable. Nos recherches montrent que les actions et les marchés obligataires américains généreront probablement des performances plus faibles et seront moins corrélés dans les 10 années à venir. En outre, les obligations non américaines généreront probablement aussi de faibles rendements, tandis que les performances des actions non américaines devraient stagner aux alentours des niveaux observés sur le très long terme. Ajouter de l'alpha au bêta est essentiel, en particulier du fait que les performances du bêta devraient être plus faibles et moins volatiles. De plus, étant donné les perspectives de performances plus modestes, les investisseurs devraient peut-être reconsidérer leur allocation d'actifs globale à la lumière de leurs objectifs à long terme.

Vers quoi les investisseurs doivent-ils se tourner ? Voici quelques idées :

Les investissements alternatifs ont le potentiel d'améliorer le couple performance/risque des investissements. Les stratégies alternatives liquides constituent de bonnes sources de diversification étant donné leur corrélation historiquement faible avec les actions et les obligations. Les stratégies alternatives non liquides peuvent offrir des performances supplémentaires potentiellement intéressantes (la prime de l'illiquidité) dans une période de faibles taux d'intérêt, et nous constatons un intérêt marqué des investisseurs pour les actions et obligations d'infrastructure ou de private equity. En tant que gérants actifs, nous aiguillons les investisseurs et leur expliquons comment les investissements alternatifs peuvent les aider à atteindre leurs objectifs d'investissement, en particulier au vu de l'extension actuelle de l'univers d'actifs alternatifs disponibles.

Les investissements générateurs de revenus visent à fournir une série d'avantages aux portefeuilles, allant de performances plus stables et prévisibles à un profil de risque

moins élevé. On trouve un potentiel de revenus attrayants dans une série d'actifs « plus risqués ». Envisagez les actions versant des dividendes, les obligations high-yield de meilleure qualité (en particulier aux États-Unis et en Asie) et la dette émergente. Les actifs à durée plus longue peuvent aussi constituer un choix judicieux à très court terme étant donné leur capacité à couvrir la volatilité des marchés d'actions.

La différenciation des régions et secteurs ne cesse de gagner en importance. Tandis que le cycle des taux d'intérêt atteint son niveau maximal et que les inquiétudes montent au sujet de l'économie mondiale et des tensions commerciales, les valorisations deviennent un élément de mesure plus crucial. Sur cette base, nous considérons qu'il existe des opportunités attrayantes dans les actions européennes, émergentes et asiatiques. Par ailleurs, le revenu des actions sera peut-être plus puissant que la croissance des bénéfices des actions au cours des quelques années à venir.

L'Europe a été dédaignée par les investisseurs depuis quelque temps, mais elle recèle selon nous un potentiel important, en particulier du fait de l'engagement de la Banque centrale européenne à ne pas laisser l'économie stagner. La pénurie relative d'entreprises technologiques leaders mondiales domiciliées en Europe n'équivaut pas à un manque d'opportunités de croissance pour les investisseurs. L'Europe dispose d'une série de leaders dans le domaine de l'innovation en matière de produits et services et d'un nombre record de succès de start-ups dans le secteur technologique. Des marchés des capitaux plus profonds et des relances budgétaires plus franches au niveau national pourraient toutefois être bénéfiques à la région. Les investisseurs doivent bien sûr être conscients de la façon dont l'UE pourrait être prise dans les tirs croisés des guerres commerciales et de la nouvelle « guerre froide technologique » entre les États-Unis et la Chine, mais l'Europe pourrait aussi être l'un des gagnants des perturbations qui s'ensuivraient dans les chaînes de valeur.

Le market timing pourrait aussi être une option pour les investisseurs actifs. Sur un marché volatil, mais stationnaire, cette stratégie peut permettre de dégager un potentiel de rendement supplémentaire.

B/ LES ACTIONS AMÉRICAINES SEMBLENT COÛTEUSES SUR LA BASE DES NORMES HISTORIQUES
PER DE SHILLER DU S&P 500 (RATIO COURS/BÉNÉFICES MOYEN SUR 10 ANS) : NIVEAU ACTUEL À 29,8



À un PER de 29,8, le S&P 500 se négocie à ~1,88 écart type au-dessus de la norme historique. Les performances passées ne préjugent pas des performances futures.

LA DURABILITÉ EST UN FACTEUR QU'AUCUN INVESTISSEUR NE PEUT IGNORER



La menace du changement climatique attire de plus en plus d'investisseurs vers l'ESG



L'ESG aide les entreprises à améliorer leur gouvernance, gérer les risques et réaliser une croissance durable



FOCUS SUR L'IMPACT DE L'INVESTISSEMENT DANS LE MONDE RÉEL

L'intégration de facteurs ESG vise à améliorer la performance et l'investissement durable sera de plus en plus évalué à la lumière de son impact dans le monde réel



DIVERSIFIER POUR LIBÉRER LE POTENTIEL DE RENDEMENT DANS UNE ÉCONOMIE MONDIALE CARACTÉRISÉE PAR UNE CROISSANCE LENTE ET DE FAIBLES RENDEMENTS

Chaque environnement d'investissement a ses avantages

Vers quoi les investisseurs doivent-ils se tourner ?

- Solutions alternatives
- Investissements générateurs de revenus
- Market timing
- Différenciation entre les régions et les secteurs
- Cas particulier de l'Europe



SURVEILLER LES VALORISATIONS

Les valorisations joueront un rôle essentiel et les revenus de dividendes gagneront en importance dans les prochaines années

4/ Adopter une gestion active et anti-cyclique pour saisir les opportunités

Nous nous attendons à ce qu'un certain nombre de forces, allant des mesures des banques centrales à l'incertitude politique en passant par le retour à la moyenne classique, génèrent davantage de volatilité sur les marchés. Auparavant, des circonstances favorables pourraient devenir défavorables à mesure que les ratios cours/bénéfices atteindront leur niveau maximal et que les faibles taux d'intérêt réduiront les rendements futurs. Les investisseurs détiennent peut-être des actifs « sûrs » à faibles performances ou des actifs longs américains sur lesquels tout le monde s'accorde parce qu'ils pensent avoir peu de choix, mais en fait, de nombreuses options s'offrent à eux.

C'est une raison convaincante pour les investisseurs d'envisager une approche de gestion active lors de la définition de la « quantité de risque » optimale au sein

d'un portefeuille, en particulier étant donné que les investissements passifs participent totalement à chaque baisse de marché puisqu'ils suivent leurs indices sous-jacents. Les investissements procycliques, à savoir la tendance à « suivre le troupeau » ou à suivre le cycle, sont potentiellement l'un des plus grands destructeurs de valeur. Toutefois, les bons gérants actifs disposent d'une connaissance approfondie des entreprises, secteurs et marchés susceptibles de les aider à dénicher des performances supérieures à celles du marché et ils comprennent où se trouve le potentiel de performances futures.

Une grande partie de la connaissance des gérants actifs est tirée de la recherche fondamentale, qui peut s'avérer particulièrement utile en cas de turbulences sur les marchés. Songez à la valeur de la recherche propriétaire dans la

LA PRISE DE RISQUES DEMEURE ESSENTIELLE, MAIS DES CHOIX JUDICIEUX S'IMPOSENT



La volatilité des marchés a ébranlé de nombreux investisseurs

L'inflation et les taux d'intérêt bas érodent le capital qui dort dans des placements « sûrs »



LES REVERS ENREGISTRÉS AVEC LES ACTIFS À RISQUE SONT AUTANT D'OPPORTUNITÉS D'ACHAT

Être sélectif et gérer les risques activement à l'aide de la recherche fondamentale

ADOPTER UNE GESTION ACTIVE ET ANTI-CYCLIQUE POUR SAISIR LES OPPORTUNITÉS



Le bêta risque d'être plus faible et plus volatil

Les investissements passifs suivront les marchés dans leur repli

Suivre le troupeau peut éroder la valeur des portefeuilles



ÊTRE OPPORTUNISTE ET RÉFLÉCHIR SUR LE LONG TERME

Une gestion active peut contribuer à obtenir des performances supérieures au marché et à dénicher les placements prometteurs pour l'avenir

chaîne de valeur d'une entreprise à une époque de différends commerciaux et de tensions géopolitiques : elle peut aider les investisseurs à identifier les gagnants tout en essayant d'éviter les perdants. La recherche peut également permettre aux investisseurs de fixer des attentes de performances à long terme plus raisonnables et de payer le prix adéquat pour l'investissement approprié.

Ce dernier point est important, car les marchés d'aujourd'hui évoluent à la hausse aussi bien qu'à la baisse. C'est pourquoi il est essentiel que les investisseurs soient opportunistes tout en ayant une vision à suffisamment long terme : avec un horizon d'investissement suffisamment long et une approche active, ils sont mieux positionnés pour survivre à toutes sortes d'environnements de marché.



Neil Dwane, Global Strategist, Allianz Global Investors



Quels instruments disponibles en dehors de la politique monétaire?

AUTEUR: STEFAN HOFRICHTER

Plus d'une décennie après l'éclatement de la crise financière mondiale durant l'été 2007, les opérateurs des marchés financiers et les banques centrales se demandent quelles options politiques subsistent. De quelle marge de manœuvre les banques centrales disposent-elles pour procéder à de nouvelles baisses de taux d'intérêt, relancer l'économie en cas de récession et stabiliser les prévisions d'inflation ? Les banques centrales peuvent-elles relancer leurs programmes d'achat d'obligations ? Quelles sont les autres options disponibles, en théorie et en pratique ?

Il est implicitement admis que la principale tâche des banques centrales est de contrôler le cycle économique, qu'une augmentation des mesures de relance se traduit par une hausse de la croissance et que, dès lors, les bénéfices d'un assouplissement monétaire sont toujours supérieurs aux coûts induits. Mais est-ce vraiment le cas ? Ces suppositions se vérifient-elles ? Quels sont les autres instruments disponibles en dehors de la politique monétaire ? Quelle combinaison serait la mieux adaptée dans le contexte actuel ? Reste à déterminer, en outre, s'il est tout bonnement nécessaire de stimuler la demande. Nous abordons toutes ces questions dans cet article.

1/ Instruments de politique monétaire

D'une manière générale, les options actuellement disponibles (en théorie) en matière de politique monétaire peuvent être divisées en deux catégories : elles consistent d'une part à utiliser des instruments conventionnels et non conventionnels et, d'autre part, à modifier ou ajuster les objectifs de politique monétaire.

La marge de manœuvre disponible pour mettre en œuvre des instruments de politique monétaire conventionnels est clairement limitée à l'heure actuelle. Il en va de même pour la Réserve fédérale, qui, il est vrai, a relevé son taux directeur à neuf reprises depuis la fin de 2015 pour le porter à une fourchette de 2,25 % à 2,5 %, avant de le réduire à nouveau de 25 points de base le 31 juillet. Cependant, les taux d'intérêt restent historiquement bas, et en deçà de ce que nous considérons être un niveau « neutre ». Il en était autrement autrefois, où avant, pendant et après les récessions, la Fed devait – et pouvait – réduire bien plus son taux directeur (d'environ 5%) pour relancer la croissance économique. La situation est différente en Europe et en Asie : dans la zone euro, le principal taux de refinancement est à 0%, tandis que le taux de base britannique n'est que légèrement supérieur à 0,75%. Bien entendu, les banques centrales peuvent abaisser leurs taux d'intérêt en dessous de 0%, comme c'est le cas par exemple au Japon (-10 pb), en Suisse (-75 pb) ou en Suède (-25 pb actuellement et -50 pb auparavant, entre 2016 et 2018). Cependant, il existe une « limite inférieure effective », qui se situe actuellement entre -1 et -1,5% selon les estimations. Si les taux d'intérêt tombent en dessous de ce plancher, les particuliers et les entreprises préfèrent retirer l'argent qu'ils possèdent sur leurs comptes et conserver d'importantes liquidités.

En d'autres termes, en cas de récession dans les principaux pays industrialisés, les États-Unis sont de fait les seuls à pouvoir recourir à l'instrument de politique monétaire conventionnel que constituent les baisses de taux d'intérêt – et encore, dans une mesure limitée.

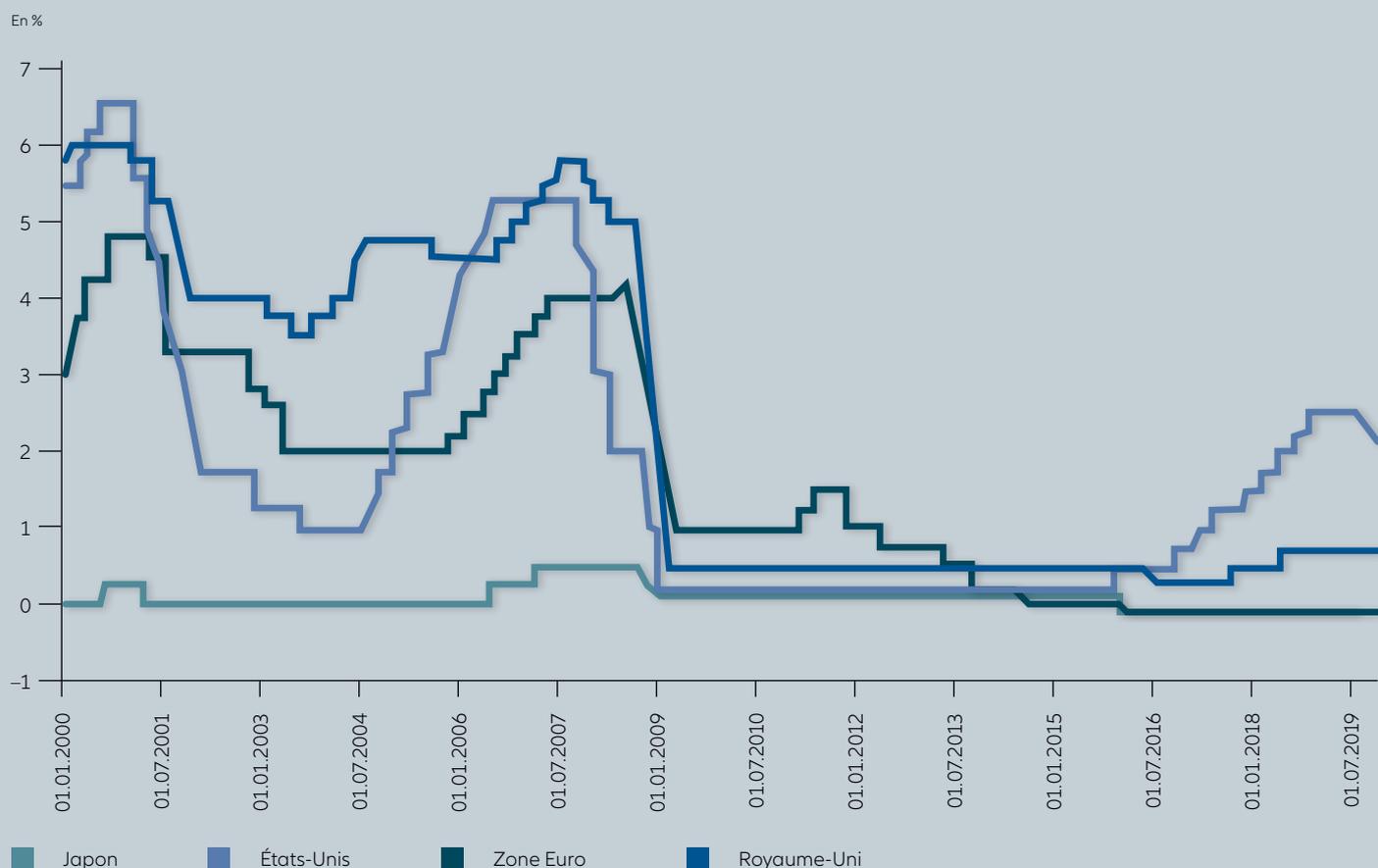
Le deuxième instrument conventionnel pour les banques centrales pourrait consister à continuer d'injecter des liquidités importantes, voire illimitées, dans le secteur bancaire. Une autre option – non conventionnelle celle-là – est de fournir des liquidités bon marché au secteur financier sur le long terme, éventuellement par le biais de prêts au secteur privé. Ainsi, à partir de septembre, la BCE proposera aux banques, dans le cadre du programme TLTRO 3 (Targeted Long-Term Repo Operations), deux contrats de prise en pension à 2 ans à un taux attractif, inférieur de 30 pb maximum au taux général des prises en pension, sous réserve que les banques accroissent leur portefeuille de prêts. Toutefois, il est peu probable que cette mesure soit couronnée de succès. En effet, les banques « nagent » déjà dans un océan de liquidités, pas seulement dans la zone euro mais dans le monde entier, et elles n'ont pas besoin de cette injection supplémentaire.

Les banquiers centraux peuvent (et doivent)-ils à nouveau recourir à l'instrument non conventionnel des achats d'actifs que toutes les grandes banques centrales s'étaient finalement résolues à utiliser au lendemain de la crise financière ? Cela serait évidemment possible en théorie, mais il existe des limites réglementaires, juridiques et en termes de politique monétaire, liées en partie au fait que la mise en œuvre de programmes d'achat par les banques centrales, insensibles aux prix, risque d'assécher la liquidité des marchés, et pas uniquement sur les segments les moins liquides du marché, comme celui des obligations d'entreprises. Au Japon, le négoce des JGB s'est même retrouvé à plusieurs reprises au point mort ces dernières années, ce qui n'a rien d'étonnant puisque la BoJ détient désormais largement plus de 40% de l'encours total des emprunts d'État nippons. La BCE est elle aussi confrontée à un problème juridique. Certes, la Cour de justice de l'Union européenne n'a pas fixé de limite aux achats d'obligations souveraines et a considéré les achats précédents comme un instrument de politique monétaire, mais dans le même temps, elle a clairement fait savoir que des achats illimités d'emprunts d'État n'étaient pas autorisés, dans la mesure où il serait illégal pour la BCE de financer des déficits budgétaires. Les banques centrales peuvent-elles également acheter des actions ? La BoJ le fait déjà en achetant des ETF. Si la BCE et la Fed sont confrontées à des obstacles juridiques, le consensus s'accorde sur le fait qu'ils ne sont pas insurmontables. Cependant, il est possible que des considérations de politique monétaire et d'ordre pratique les empêchent d'utiliser cet instrument. Reste à savoir, en outre, si le fait d'acheter des actions produira réellement l'« effet de rééquilibrage des portefeuilles » souhaité. Cet effet suppose que, par suite des achats d'actifs effectués par les banques centrales, les acteurs des marchés financiers investissent dans des actifs de plus en plus risqués, dans la mesure où les rendements offerts par les actifs moins risqués ne sont plus attractifs, ce qui, en définitive, stimulera la croissance du crédit. Cependant, les actions sont déjà une classe d'actifs à risque, et l'effet que l'on peut en attendre est nettement moindre que celui produit par l'achat d'obligations d'État. Les considérations de gouvernance d'entreprise – c'est-à-dire la question de savoir si une banque centrale en tant qu'actionnaire doit exercer une influence, directe ou indirecte, sur les décisions d'une entreprise – sont une autre raison pour laquelle il nous semble peu probable que les actions aient leur place dans les programmes d'achat d'actifs, ou que le programme d'achat d'obligations d'entreprises soit étendu de manière significative. De la même manière, il est difficile de concevoir que des obligations émises par des banques puissent être intégrées dans ces programmes en raison des conflits d'intérêts potentiels liés au fait que les banques centrales participent à la supervision des banques.⁴

Un moyen extrême de créer de la liquidité serait de recourir à la « monnaie hélicoptère », pratique consistant pour les banques centrales à injecter des liquidités massives directement dans les coffres des gouvernements ou les budgets des ménages. Elle a été, et continue d'être, préconisée par certains économistes, dont Ben Bernanke, pour remédier à la faible croissance nominale du Japon, mais est réfutée par la plupart d'entre eux dans la mesure où elle pourrait mettre sérieusement en péril la confiance dans le système monétaire.

Une autre option non conventionnelle, utilisée depuis des années déjà, consiste à donner des « indications prospectives », c'est-à-dire des indications sur le niveau futur des taux d'intérêt. La portée de cet instrument est illimitée, tant en théorie qu'en pratique, car les banques centrales fixent librement la durée de la période sur laquelle elles s'engagent (sachant, en contrepartie, qu'en corrélant les taux d'intérêt à l'évolution de variables économiques, telles que le taux de chômage, elles rencontreront tôt ou tard des limites). En définitive, l'efficacité des indications prospectives dépend de la crédibilité avec laquelle les banques centrales s'engagent à atteindre les objectifs qu'elles se sont fixés.

A / TAUX DIRECTEURS DES PRINCIPALES BANQUES CENTRALES



Source : Refinitiv-Datastream

La performance passée ne constitue pas un indicateur fiable de la performance future.

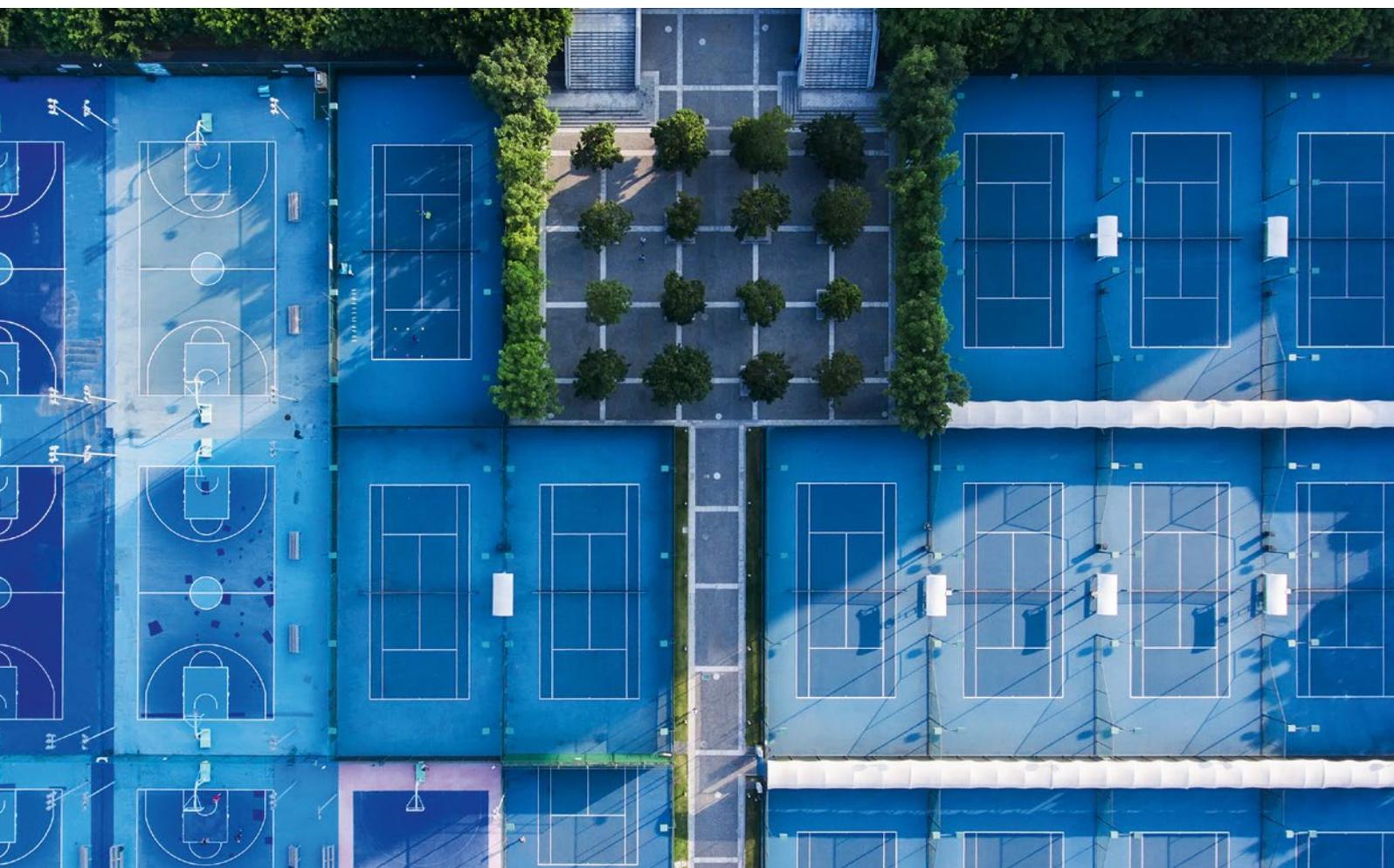
2/ Redéfinir les objectifs des politiques

Au-delà de l'utilisation d'instruments de politique monétaire, les banques centrales pourraient également réajuster les objectifs de leurs politiques monétaires. De fait, la Fed a entrepris de redéfinir sa stratégie de politique monétaire jusqu'à la fin 2019, le but final étant d'ancrer les prévisions d'inflation à long terme.

Les options possibles consistent notamment à fixer un objectif d'inflation moyenne sur plusieurs années ou à définir un objectif en fonction de l'indice des prix. En d'autres termes, si l'inflation est temporairement inférieure à l'objectif fixé, un dépassement sera autorisé ultérieurement. Mais c'est là tout le problème avec ces « stratégies de maquillage » : comme l'ont souligné des études universitaires, elles ne sont généralement pas cohérentes

dans le temps. En outre, elles n'aboutiront que si le secteur privé a confiance dans le fait qu'elles seront mises en œuvre, même si l'inflation est supérieure à l'objectif fixé. D'autre part, il n'est pas certain que, d'un point de vue ex ante, la simple annonce d'une modification de la définition de l'objectif d'inflation ait un impact sur les attentes des entreprises et des ménages.

Une autre option consisterait simplement à relever l'objectif d'inflation. Là encore, reste à déterminer s'il est possible de communiquer de manière crédible en ce sens, mais aussi s'il est souhaitable, tout bonnement, de fixer un objectif d'inflation plus élevé, disons de 4%. Selon la doctrine prévalant actuellement, le taux d'inflation idéal pour les pays développés industrialisés est de 2%.



À moyen ou long terme, une politique monétaire excessivement expansionniste est également susceptible d'entraîner une mauvaise affectation des ressources et une hausse des risques d'instabilité financière.

3/ Les coûts de nouvelles mesures de relance monétaire

Dans presque tous les pays, l'inflation, mesurée par la hausse des prix à la consommation, est inférieure, depuis plusieurs années, aux objectifs à long terme fixés par les banques centrales, qui ont de ce fait tendance à ignorer les coûts induits par la mise en œuvre incessante de mesures de relance monétaire. En effet, dans le débat public sur la nécessité de nouveaux stimuli monétaires, les effets pervers d'une politique monétaire expansionniste sont souvent passés sous silence.

Outre le problème de la « limite inférieure zéro » (c'est-à-dire le niveau plancher des taux d'intérêt) évoqué plus haut, qui a incité les banques centrales à recourir à des mesures non conventionnelles par le passé, une politique monétaire extrêmement accommodante présente d'autres inconvénients, notamment lorsqu'elle est mise en œuvre sur le long terme.

Par exemple, il est difficile pour le système bancaire de répercuter des taux d'intérêt négatifs sur les ménages, le taux des dépôts pour les particuliers étant maintenu de facto à 0%. Les taux des prêts diminuent de concert avec le niveau général des taux d'intérêt, ce qui se traduit par une contraction des marges d'intérêts et du potentiel bénéficiaire des banques. Or, les bénéfices constituent le principal moyen pour les banques de dégager des fonds propres. Une période prolongée de taux d'intérêt négatifs risque dès lors de mettre en péril la stabilité du secteur bancaire et de limiter les opportunités de croissance économique. Les fonds de pension et les compagnies d'assurance souffrent également du contexte de taux d'intérêt bas, car la valeur actualisée des obligations augmente alors que les rendements baissent.

À moyen ou long terme, une politique monétaire excessivement expansionniste est également susceptible d'entraîner une mauvaise affectation des ressources et une hausse des risques d'instabilité financière : si les taux d'intérêt sont maintenus en dessous du niveau « neutre » pendant une longue période, les investisseurs seront en effet plus enclins à prendre des risques et l'endettement du secteur privé augmentera. Il devient en outre possible de financer des projets moins productifs, car le prix du capital est artificiellement bas. Les booms et les bulles de l'immobilier en sont les meilleurs exemples. De fait, alors que le ratio d'endettement du secteur privé (entreprises et ménages) a atteint un nouveau plus haut à environ 150% du

PIB mondial l'an dernier, les prix de l'immobilier sont repartis fortement à la hausse dans toutes les régions.

Aux États-Unis en particulier, la dette des entreprises a atteint de nouveaux sommets, tandis que la qualité des titres de créance a fortement baissé, comme en atteste la proportion historiquement élevée d'obligations notées BBB. La hausse des prêts à effet de levier, c'est-à-dire des prêts à des entreprises fortement endettées, est notamment un sujet d'inquiétude. Bien entendu, les entreprises peuvent continuer de rembourser des dettes même importantes tant que les taux d'intérêt restent bas et que la croissance demeure stable. Gardons-nous cependant de relâcher notre vigilance car lorsque l'économie ralentit, la viabilité de la dette tend à se détériorer très rapidement.

Des mesures macroprudentielles (telles que la constitution de coussins de capital contracycliques) permettraient-elles d'enrayer les risques croissants pour la stabilité financière ? Elles font assurément sens en tant que mesures de soutien. Toutefois, les données empiriques disponibles sont encore insuffisantes pour déterminer dans quelle mesure une réponse réglementaire est nécessaire. Il est en outre difficile de comprendre pourquoi la politique monétaire devrait s'attacher à stimuler la croissance du crédit alors que, dans le même temps, la réglementation vise précisément à la freiner.

La hausse de l'endettement du secteur privé peut également avoir d'autres conséquences. Des études réalisées par la BRI et l'OCDE ont fait état d'une hausse structurelle de la proportion d'entreprises affichant une productivité faible et un endettement élevé – appelées « entreprises zombies » – au cours des dernières décennies. Cela s'explique par la propension des banques à renouveler systématiquement leurs prêts aux entreprises, même lorsqu'elles sont en difficulté, tendance qui a été clairement favorisée par les taux d'intérêt bas. La faible croissance de la productivité observée depuis de nombreuses années peut dès lors être imputée, du moins en partie, à la politique monétaire expansionniste.

Dans ce contexte, au lieu de continuer à stimuler la politique monétaire ou de la soutenir de manière plus affirmée, il serait plus pertinent sur le long terme de la normaliser, c'est-à-dire de relever les taux d'intérêt pour les amener à un niveau neutre.

4/ La nécessité de mesures de relance budgétaire

Dans la mesure où les instruments de politique monétaire ne peuvent être utilisés que de manière restreinte pour diverses raisons, sachant en outre que leur efficacité est clairement limitée dans le contexte actuel et qu'ils comportent également des effets pervers, la politique budgétaire est appelée à jouer un plus grand rôle dans la gestion de la demande.

Ce constat se vérifie plus particulièrement au regard du ralentissement économique mondial actuel, imputable à des facteurs tels que le conflit commercial sino-américain et le Brexit, qui plongent les entreprises dans l'incertitude, pèsent sur le climat des affaires et, par ricochet, freinent l'activité d'investissement au niveau mondial. Face au risque de récession lié à la faiblesse actuelle de la demande globale, il serait judicieux de mettre en œuvre des programmes de dépenses publiques et des baisses d'impôts au lieu de compter uniquement sur des « stabilisateurs automatiques », notamment dans les pays qui disposent d'une certaine latitude en termes de politique budgétaire, c'est-à-dire qui

affichent une dette publique modérée et de faibles déficits (voire des excédents) budgétaires. Le seul problème est que de nombreux pays industrialisés n'ont qu'une marge de manœuvre limitée en matière budgétaire, le niveau moyen de la dette publique dans ces pays atteignant environ 120% du PIB. Des études empiriques montrent qu'un endettement public élevé peut freiner le potentiel de croissance à long terme. En Europe, par ailleurs, les plafonds de déficit limitent également la capacité de la plupart des pays à mettre en œuvre des programmes de relance budgétaire.

Les partisans de la « théorie monétaire moderne » (TMM) n'y voient aucun problème puisque, selon eux, la marge de manœuvre budgétaire est somme toute illimitée, dans la mesure où la banque centrale, en tant qu'entité publique, peut acheter un volume illimité d'obligations d'État. Cependant, la TMM ne tient pas compte du fait qu'une telle politique sape la confiance à long terme dans la monnaie.

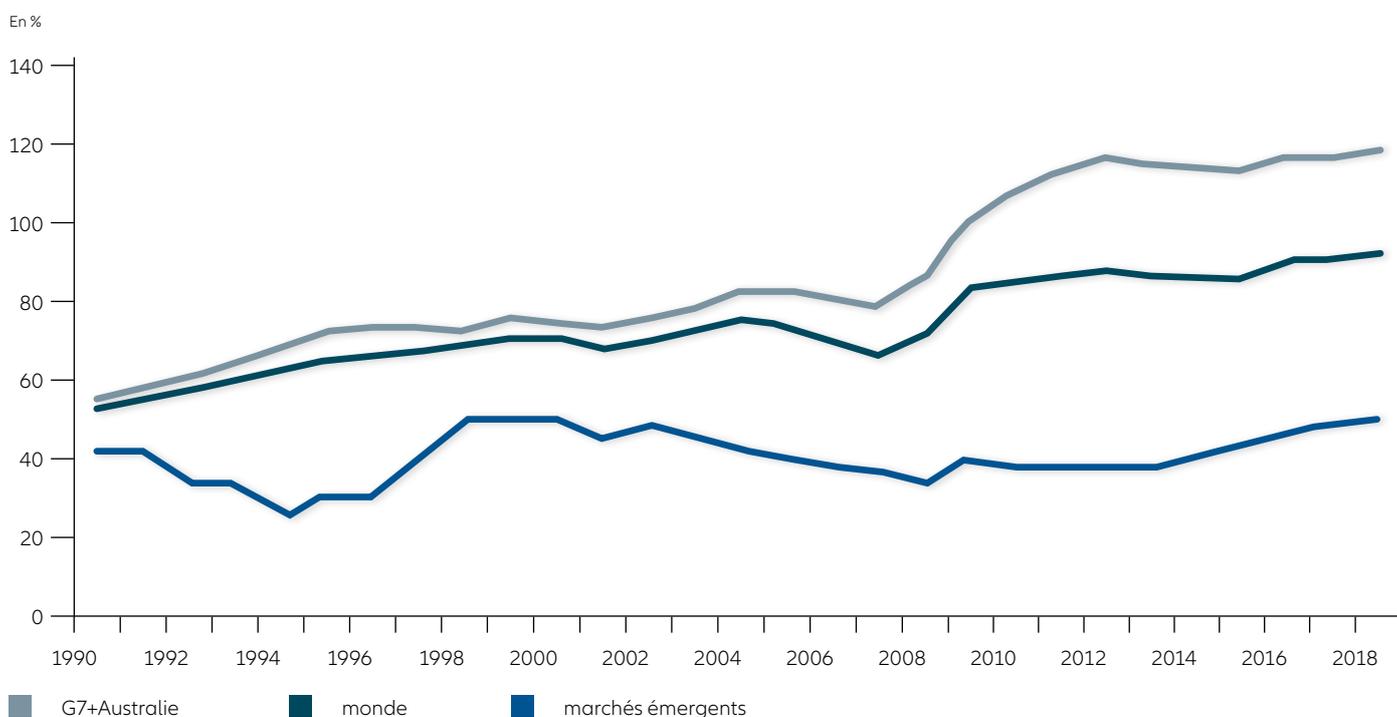
5/ Une politique structurelle est impérative

Si tant la politique monétaire que la politique budgétaire peuvent contribuer à remédier à la faiblesse de la demande économique globale, elles ne permettent pas d'accroître la productivité d'une économie – et dans le pire des cas, elles sont littéralement contreproductives, comme nous l'avons vu plus haut. Des réformes structurelles, une politique

efficace en matière de concurrence, un soutien financier aux start-up, des investissements intelligents dans le domaine de l'éducation et, en particulier, une plus grande ouverture sur les marchés internationaux sont autant de facteurs pouvant contribuer à renforcer la productivité globale.

Des études empiriques montrent qu'un endettement public élevé peut freiner le potentiel de croissance à long terme.

B / DETTE PUBLIQUE MONDIALE



Source : AllianzGI, Refinitiv Datastream, BIS

La performance passée ne constitue pas un indicateur fiable de la performance future.

C / OPTIONS POLITIQUES

		QUEL INSTRUMENT EST APPROPRIÉ ?				
		Mis en œuvre ?	Contraintes de liquidité	Faible demande globale	Récession bilancielle	Contraintes en termes d'offre
Politique monétaire	Baisses de taux	✓	✓	✓	✓	✗
	Prêts à court terme limités aux banques	✓	✓	✓	✓	✗
	Taux d'intérêt négatifs	✓	✓	✓	✓	✗
	Taux d'intérêt négatifs	✓	✓	✓	✓	✗
	Prêts à long terme aux banques	✓	✓	✓	✓	✗
	Achats d'actifs	✓	✓	✓	✓	✗
	Orientations prospectives	✓	✗	✓	✓	✗
	Stratégies de maquillage (p. ex. recours à des moyennes d'inflation)	✗	✗	✓	✓	✗
	Relèvement des objectifs d'inflation	✗	✗	✓	✓	✗
	Monnaie hélicoptère	✗	✓	✓	✓	✗
	Normalisation de la politique monétaire	✗	✗	✗	✗	✓
Politique budgétaire	Stabilisateurs automatiques	✓	✗	✓	✓	✗
	Politique budgétaire discrétionnaire	✓	✗	✓	✓	✗
	Financement des déficits (TMM)	✗	✗	✓	✓	✗
Politique structurelle	Réformes structurelles	✓	✗	✗	✓	✓
	Recapitalisation du secteur bancaire	✓	✗	✗	✓	✓
	Politique commerciale	✓	✗	✓	✓	✓

Source : AllianzGI. À titre indicatif uniquement

6/ Conséquences pour les investisseurs

Fin janvier, la Fed a créé la surprise dans nos rangs et sur les marchés en laissant entendre qu'elle pourrait assouplir sa politique monétaire. Le marché table même, désormais, sur des baisses de taux d'intérêt de 100 pb d'ici la fin 2020. La Fed elle-même évoque la possibilité d'abaisser ses taux à titre préventif afin de prévenir une récession. D'autres banques centrales lui ont emboité le pas. La BCE va lancer un nouveau programme de prêts à long terme (TLTRO) en septembre, et les membres du Conseil des gouverneurs ont par ailleurs indiqué que la banque pourrait réduire ses taux et procéder à des achats d'obligations dans un avenir proche. La BoE a également adopté un ton conciliant dans ses récentes déclarations. Ces mesures de relance monétaire, réelles ou anticipées, ont été saluées par des hausses de cours sur les marchés d'actions. En sera-t-il également ainsi à l'avenir ? Voici quelques points à garder à l'esprit⁵:

- 1/ Les actifs à risque réagissent généralement de manière positive à un assouplissement de la politique monétaire, pour autant que les données économiques s'améliorent dans le même temps. Or, cette année, les statistiques sont particulièrement moroses au niveau mondial. Nos indicateurs avancés à deux à quatre trimestres augurent également de quelques difficultés sur le front de la croissance au cours des prochains mois. Les risques d'une récession aux États-Unis à l'horizon 2020 s'accroissent.
- 2/ La relation entre une politique monétaire accommodante et les prix des actions est moins évidente qu'il n'y paraît. Il n'est pas rare que des replis marqués surviennent même dans un contexte de taux d'intérêt faibles, du fait notamment de craintes quant à la croissance (comme en 2015/16, même s'il n'y a pas eu de récession) ou de valorisations élevées (2007/08). Selon nous, les valorisations des actions américaines sont ambitieuses.
- 3/ Les banques centrales conservent encore une certaine latitude en termes de politique monétaire, mais moindre qu'avant la crise financière. En outre, l'efficacité de la politique monétaire est limitée dans le contexte actuel.
- 4/ Les mesures d'assouplissement monétaire mises en œuvre pourraient entraîner un allongement du cycle actuel. Cependant, plus d'une décennie de politique monétaire conciliante implique également des risques accrus pour la stabilité du marché financier. La hausse des niveaux d'endettement du secteur privé en est une illustration.
- 5/ Les mesures de relance budgétaire pourraient atténuer la pression sur la politique monétaire en cas de récession. Pour l'heure, toutefois, on observe peu de signes d'une détente budgétaire coordonnée à l'échelle mondiale. Les perspectives de croissance à long terme dépendent dans une large mesure du déploiement d'une politique structurelle probante à même de stimuler la productivité.

Dès lors, outre les changements apportés aux politiques monétaires, de nombreux facteurs doivent être pris en compte dans les décisions d'investissement – en particulier par les gérants actifs comme nous.



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

Ces mesures de relance monétaire, réelles ou anticipées, ont été saluées par des hausses de cours sur les marchés d'actions. En sera-t-il également ainsi à l'avenir ?

Revue 2019 des marchés financiers

Notre revue des marchés financiers vous offre un bref aperçu du scénario macroéconomique de référence. Nous nous penchons par ailleurs sur la cartographie des risques politiques pour vous dévoiler les poudrières existantes et potentielles.

Cartographie des risques politiques

« America First »
Conflit commercial avec la Chine et le reste du monde/
Retrait du traité nucléaire FNI*

Les États-Unis vont-ils intervenir dans la crise au Venezuela ?

Brexit dur ?

France
Les mouvements sociaux mettent-ils en péril le processus de réforme et la durabilité budgétaire ?

Iran
Programme nucléaire et sanctions américaines

Budget italien

Arabie saoudite
Quel niveau de stabilité au sein de l'OPEP ? Où mèneront les réformes ?

Conflits par délégation au Moyen-Orient

Allemagne
Quel niveau de stabilité au sein de la grande coalition ? Élections régionales 2019

SCÉNARIO MACROÉCONOMIQUE DE RÉFÉRENCE

1/ TENDANCE ÉCONOMIQUE

Les statistiques macroéconomiques mondiales se sont de nouveau infléchies en mai, malgré des signes de rebond dans la zone euro. Les principaux risques résident dans une escalade du conflit commercial sino-américain, une montée des tensions entre les États-Unis et l'Iran et un Brexit dur. La différenciation entre les régions et les secteurs continue. La contraction du marché du travail devrait également favoriser un nouveau resserrement de l'écart de production au niveau mondial. La récente hausse du prix du pétrole a pesé sur la consommation.

2/ ÉVOLUTION DES PRIX

L'évolution de l'IPC en 2019 reflète les effets de base des hausses et des baisses des prix des matières premières. L'inflation globale est restée modérée/a reculé au premier trimestre du fait de la baisse des coûts de l'énergie. Les taux de base restent relativement stables. La pression sur les prix au niveau des producteurs diminue.

3/ POLITIQUE MONÉTAIRE

La Fed a adopté un ton plus conciliant depuis le début de l'année. Au vu du ralentissement de l'économie, il y a fort à penser qu'elle assouplira sa politique dans les prochains mois. La BCE lui emboîtera probablement le pas dans le courant de l'année en abaissant le taux des facilités de dépôt. Dans ce contexte, les banques centrales des pays émergents ont plus de latitude pour se concentrer sur les problèmes domestiques. La BoJ conserve sa ligne expansionniste au vu du calme régnant sur le front des prix, tandis que la BoE oriente sa politique en fonction des développements liés aux Brexit. En Chine, la PBoC continue de soutenir la politique économique nationale.

4/ POLITIQUE BUDGÉTAIRE

Les effets expansionnistes de la politique budgétaire américaine commencent à s'estomper. Le président français Emmanuel Macron a été contraint de changer l'orientation de son budget par suite d'une vague de manifestations, tablant désormais sur un déficit budgétaire supérieur à 3% en 2019. Rome a conclu une trêve avec Bruxelles sur la question du déficit budgétaire, sans toutefois parvenir à une solution finale. Le gouvernement italien a ramené ses prévisions de PIB pour 2019 de 1,0% à un chiffre plus réaliste de 0,1%. Le déficit budgétaire est appelé à s'accroître.

Russie/Conflit
avec l'Ukraine
sortie du FNI*

Chine

Quel niveau de stabilité pour la conjoncture ? La nouvelle route de la soie, un facteur géopolitique de plus dans l'équation.

Source : AllianzGI Economics and Strategy. Au mois de juillet 2019.

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.

* Le traité nucléaire FNI (« Forces nucléaires à portée intermédiaire ») conclu entre les États-Unis et la Russie vise le démantèlement des missiles nucléaires à portée intermédiaire.

Source : AllianzGI Global Capital Markets & Thematic Research

L'investissement d'impact – une nouvelle philosophie d'investissement

AUTEUR: MARTIN EWALD

Les investisseurs prennent de plus en plus conscience du fait qu'ils peuvent avoir un impact en choisissant où et comment investir leurs capitaux. En investissant dans le but de générer un impact, ils ont la possibilité d'influer sur le fonctionnement de l'économie ou d'une entreprise. Ils peuvent ainsi promouvoir l'innovation en dirigeant leurs capitaux vers de nouvelles technologies ou encourager un comportement responsable en récompensant de bonnes pratiques ESG. En outre, les fonds d'impact peuvent désormais non seulement contribuer à faire face aux problèmes mondiaux et à les résoudre, mais aussi avoir une incidence positive sur les portefeuilles des investisseurs du fait de leur diversification, de leur profil risque/rendement attrayant et de leur faible corrélation avec les classes d'actifs traditionnelles.





1/ Qu'est-ce que l'investissement d'impact ? Une nouvelle philosophie d'investissement !

Les investissements d'impact visent explicitement à générer un impact social ou environnemental positif mesurable, conjugué à un rendement financier attrayant. Ils peuvent être effectués dans les pays aussi bien émergents que développés et ciblent un rendement inférieur à celui du marché (36% du capital d'impact actuellement investi) ou en ligne avec les taux du marché (64% des produits existants), en fonction des objectifs stratégiques des investisseurs. Le marché de l'investissement d'impact permet de lever des fonds pour faire face aux défis les plus pressants à l'échelle mondiale, liés notamment à l'agriculture et à la production alimentaire durables, à l'efficacité énergétique et à l'accès à des services de base

abordables dans des domaines comme le logement, la santé, l'éducation, la conservation ou la micro-finance.

Dans ce contexte, l'investissement d'impact constitue une nouvelle philosophie d'investissement, qui s'inscrit dans le prolongement logique des approches d'investissement traditionnelles. Plutôt que de s'attacher uniquement à optimiser le rendement et la valeur actionnariale, les investissements d'impact cherchent à maximiser les avantages pour toutes les parties prenantes, sans en favoriser aucune. Pour les investisseurs d'impact, cette philosophie permet dès lors d'accroître le rendement tout en minimisant les risques.

2/ L'investissement d'impact sur les marchés privés chez AllianzGI

Chez AllianzGI, nous sommes convaincus que les investissements d'impact peuvent offrir d'importants avantages dans le cadre d'un portefeuille institutionnel. Cependant, ces avantages sont plus susceptibles de se matérialiser lorsque la stratégie d'investissement d'impact est appliquée de manière holistique. Nous avons défini trois principes qui régissent nos investissements d'impact

sur les marchés privés : tout d'abord, la stratégie doit avoir pour but de générer à la fois un impact social et/ou environnemental positif et des rendements financiers attrayants. Ensuite, il doit exister un lien de causalité entre l'investissement et l'impact généré. Enfin, l'impact doit pouvoir être identifié et mesuré et doit faire l'objet de rapports réguliers afin d'être validé.

3/ Un impératif d'évaluation afin de s'assurer de la transparence et de la responsabilité des investissements d'impact privés

Face au risque patent d'« impact washing », la transparence et la responsabilité en matière d'impact généré revêtent une importance primordiale dans le cadre des investissements d'impact. Partant, ces investissements se caractérisent principalement par l'obligation pour l'investisseur d'évaluer, et de rapporter, en continu la performance sociale et environnementale des actifs afin de s'assurer du respect des exigences de transparence et de crédibilité.

Les approches utilisées par les investisseurs en matière d'évaluation d'impact peuvent varier en fonction de leurs objectifs. Si le marché a une vision claire des étapes du processus d'évaluation, les détails de celui-ci et les techniques appliquées sont loin d'être standardisés.

Il est communément admis que ces étapes sont les suivantes :

- 1/ Définition et présentation des objectifs sociaux et/ou environnementaux de chaque investissement aux investisseurs
- 2/ Définition d'indicateurs de performance clés et de buts en lien avec ces objectifs, si possible à l'aide d'indicateurs standardisés
- 3/ Suivi et gestion de la performance des investissements au regard de ces objectifs
- 4/ Reporting de la performance sociale et environnementale aux parties concernées

4/ Un marché en croissance rapide offrant un important potentiel

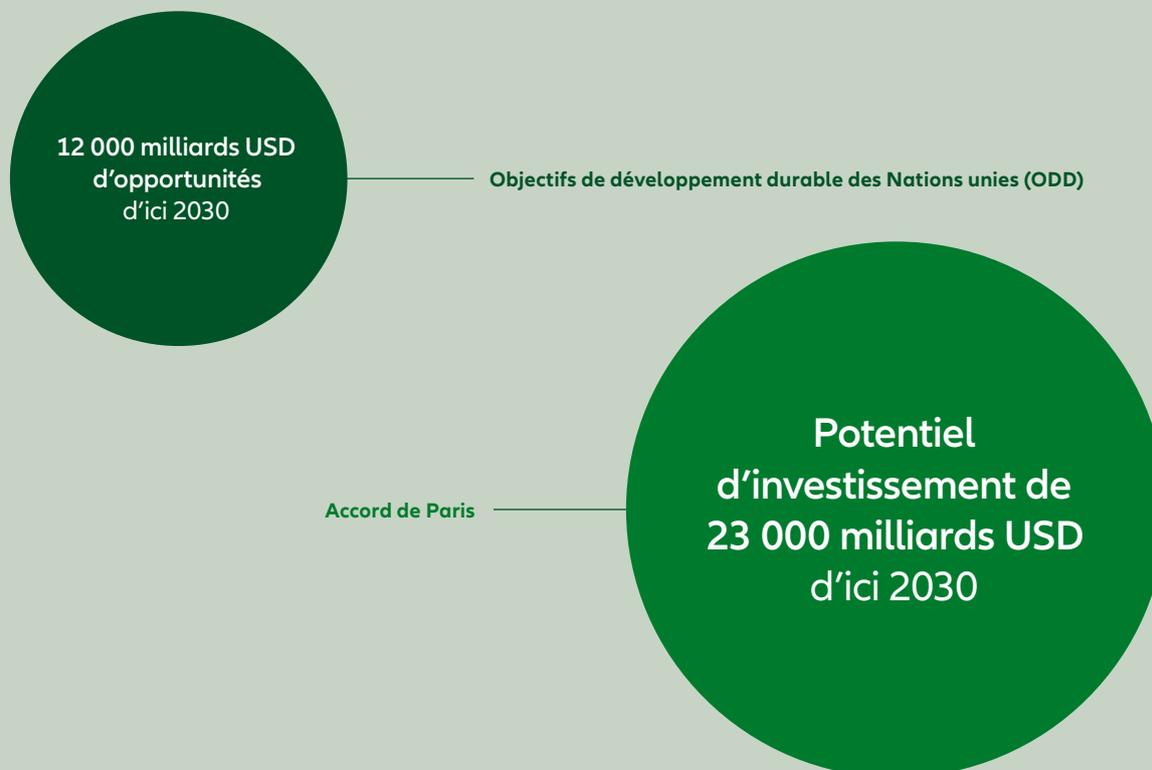
Le marché de l'investissement d'impact connaît une croissance rapide et attire de plus en plus d'investisseurs face au manque de liquidité des investissements alternatifs. Selon le Global Impact Investor Network (GIIN), les actifs sous gestion en lien avec des investissements d'impact sont passés de 120 milliards USD en 2016 à 500 milliards en 2018 (+400%). Les fonds cumulés manquants pour atteindre les Objectifs de développement durable (ODD) des Nations unies d'ici 2030 sont estimés à près de 12 000 milliards, ce qui représente une opportunité d'investissement importante (voir le **Graphique A/**).⁶

Ces perspectives de croissance sont imputables à deux facteurs principaux, résultant de processus bottom-up et top-down : tout d'abord, un changement général dans la manière dont les entreprises privées exercent leur activité. À titre d'exemple, 87% des chefs d'entreprise à travers le monde⁷ repensent leur stratégie en fonction des ODD.

Aujourd'hui, en effet, une entreprise ne peut adopter une approche réellement « centrée sur le client » – et, donc, prétendre au succès à long terme – que si elle est dotée d'un modèle durable répondant aux besoins importants tant de ses clients que de l'environnement. Dès lors, les opportunités d'investissement bottom-up sont appelées à se multiplier pour les investisseurs d'impact.

Deuxièmement, les accords conclus au niveau international, en lien notamment avec les ODD ou les résolutions de la Conférence des parties qui s'est tenue à Paris en 2015 (COP 21), peuvent être considérés comme un facteur de croissance top-down, dans la mesure où ils doivent déboucher sur une réglementation nouvelle, ou du moins plus stricte, de nature à promouvoir la durabilité. Ainsi, les actions conjointes mises en œuvre à la suite de l'Accord de Paris devraient générer un potentiel d'investissement de l'ordre de 23 000 milliards USD d'ici 2030.⁸

A/ POTENTIEL ESTIMÉ DU MARCHÉ DE L'INVESTISSEMENT D'IMPACT

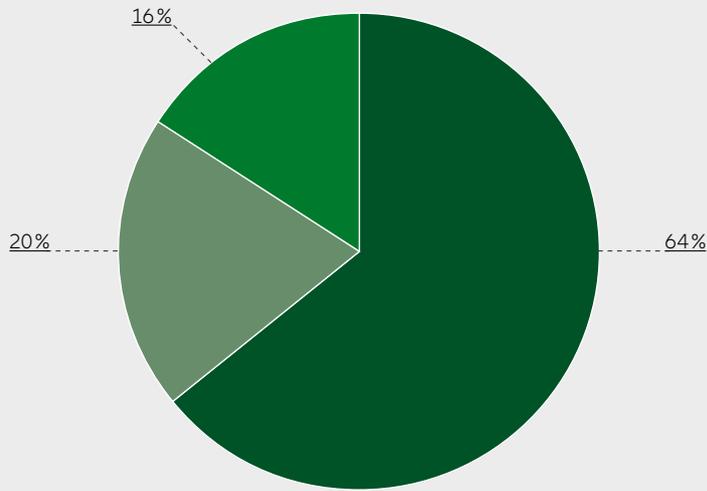


Sources : UN Principles of Responsible Investing, UN Development Programs, World Economic Forum

L'investissement d'impact

B/ OBJECTIFS FINANCIERS LES PLUS RECHERCHÉS

n= 229

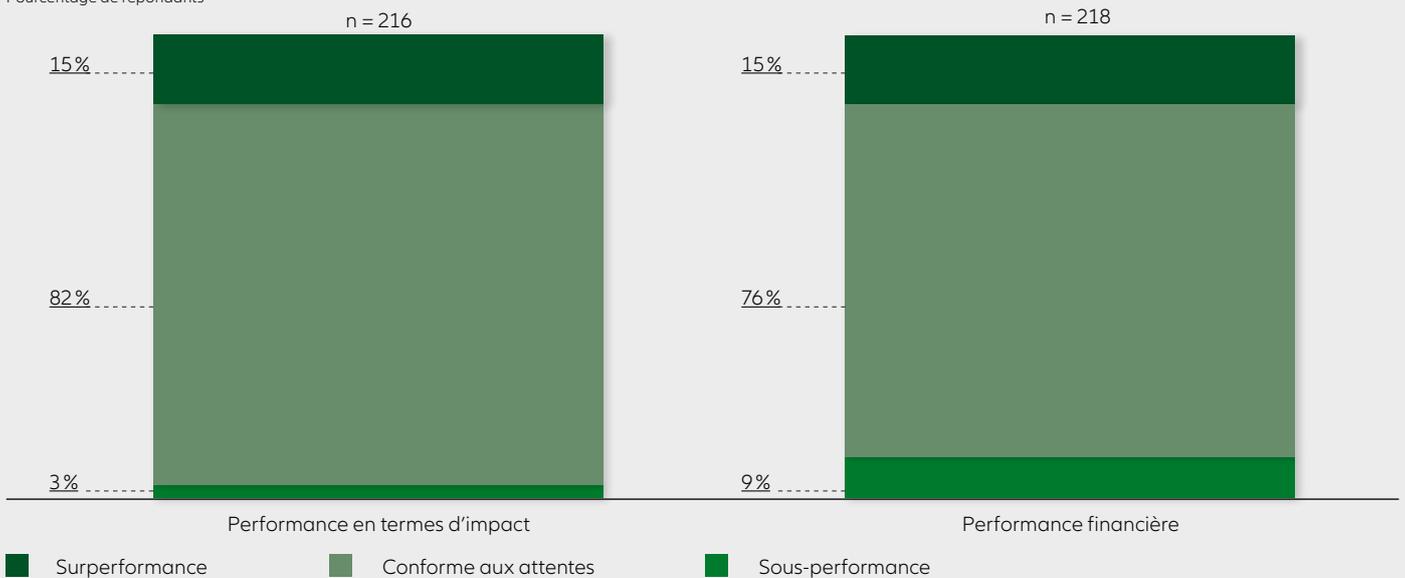


- Rendement ajusté du risque en ligne avec le marché
- Rendement inférieur au marché : vise la préservation du capital
- Rendement inférieur au marché : proche du rendement de marché

Source : GIIN (Global Impact Investing Network, 2018) : Enquête annuelle auprès des investisseurs
Les données sont indiquées uniquement à titre d'illustration et ne préjugent pas des performances futures.

C/ PERFORMANCE PAR RAPPORT AUX ATTENTES LE NOMBRE DE RÉPONDANTS EST INDiqué AU-DESSUS DE CHAQUE BARRE. LES RÉPONDANTS QUI ONT CHOISI LA RÉPONSE « PAS SÛR » NE SONT PAS PRIS EN COMPTE

Pourcentage de répondants



Source : GIIN (Global Impact Investing Network, 2018): Annual Investor Survey
Les données sont indiquées uniquement à titre d'illustration et ne préjugent pas des performances futures.



5/ La fin du mythe d'un rendement faible

Historiquement, l'investissement d'impact s'est inscrit dans une démarche philanthropique, ce qui explique qu'il puisse être confondu avec l'investissement caritatif. Il est temps aujourd'hui de faire toute la lumière.

L'enquête annuelle réalisée en 2018 par le GIIN auprès des investisseurs d'impact révèle que 64% des 229 participants recherchent dans l'investissement d'impact des rendements ajustés du risque compétitifs, illustrant ainsi clairement un changement de tendance (voir le **Graphique B**). En outre, 91% des investisseurs confirment que leurs investissements ont généré des rendements conformes ou supérieurs à leurs attentes, ce qui atteste que les investissements d'impact permettent de concilier rendement financier et impact (voir le **Graphique C**).⁹

Selon nous, les investisseurs doivent accorder une place importante à l'investissement d'impact dans leur allocation d'actifs. En tant que stratégie axée sur le marché privé¹⁰, l'investissement d'impact peut en effet leur apporter un rendement ajusté du risque attrayant en leur offrant les avantages bien connus des investissements alternatifs non cotés, tels que des rendements stables, une corrélation faible et des revenus indexés sur l'inflation. Dans le même temps, les investissements d'impact ont une incidence positive sur la société et l'environnement et contribuent à faire face aux défis mondiaux.

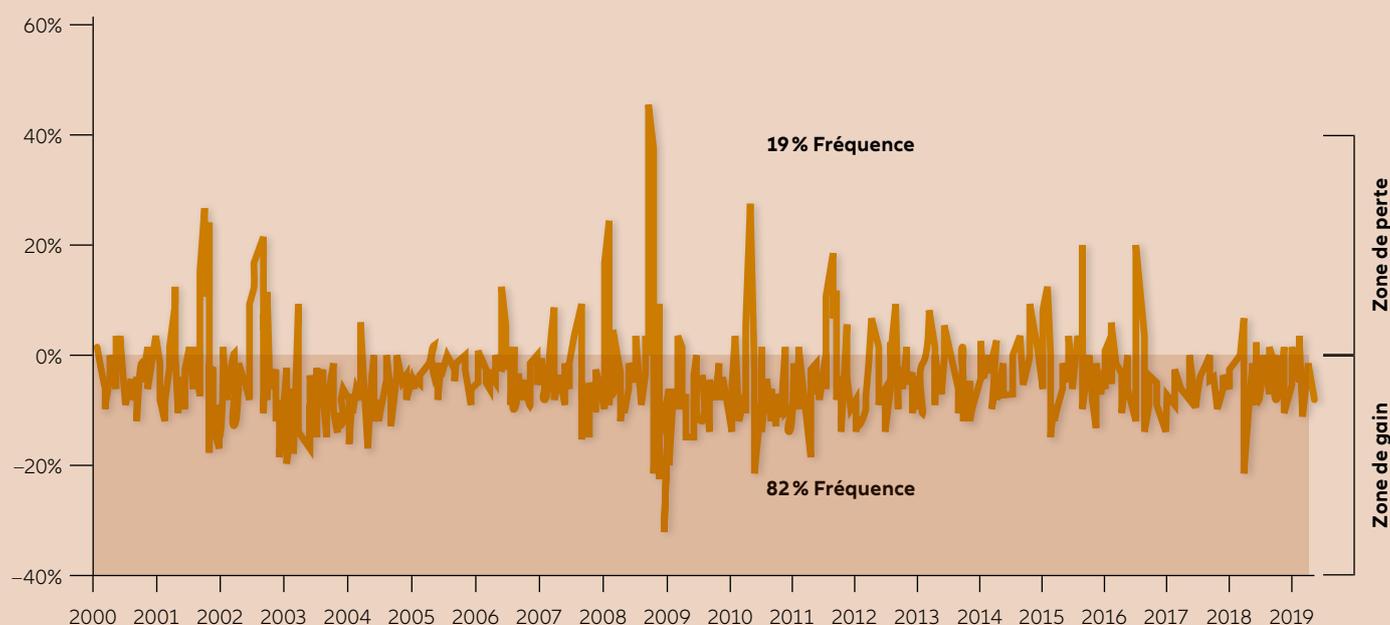


Martin Ewald, Responsable des investissements d'impact, Allianz Global Investors

Allianz Volatility Strategy fête ses 10 ans

A/ L'INVESTISSEMENT DANS LA VOLATILITÉ EN TANT QUE CLASSE D'ACTIFS OFFRE LA PERSPECTIVE D'UNE PRIME DE RISQUE À LONG TERME. À TITRE D'EXEMPLE, AU COURS DE LA PÉRIODE DE JANVIER 2000 À MARS 2019, LA PRIME DE RISQUE MOYENNE DE L'EUROSTOXX 50 ÉTAIT DE -3.6

En %



Source : Allianz Global Investors. Données DJ EuroStoxx 50 pour la période du 03/01/2000 au 31/03/2019. Le VSTOXX est utilisé comme substitut pour calculer la variance implicite. La performance réelle de l'Allianz Volatility Strategy Fund ne peut être garantie. La performance passée ne constitue pas un indicateur fiable de la performance future.

Allianz Volatility Strategy a fêté son dixième anniversaire en avril dernier. Le fonds affiche un solide historique sur cette période, avec une performance positive au cours de 9 années sur 10 et un ratio de Sharpe de 1.¹¹ Aujourd'hui, il est non seulement l'un des plus anciens, mais aussi l'un des plus importants fonds permettant d'investir dans la volatilité au travers d'un OPCVM.

Par le passé, les investisseurs considéraient la volatilité principalement comme un facteur ou une source de risque. Depuis, la volatilité – c'est-à-dire le phénomène de fluctuation des valorisations des actifs – est devenue une classe d'actifs à part entière, dotée de caractéristiques très attrayantes (voir le **Graphique A/**).

Pour expliquer les bases de cette stratégie, il est nécessaire de définir tout d'abord ce que l'on entend par volatilité, ainsi que la notion de prime de risque de volatilité. On distingue fondamentalement deux types différents de volatilité : la volatilité réalisée et la volatilité implicite. La volatilité réalisée correspond à l'écart type des rendements (logarithmiques) générés par un investissement. Cette volatilité est parfois également appelée « volatilité historique », car elle est calculée à l'aide de séries temporelles de rendements historiques.

L'expression volatilité implicite découle de la théorie du prix des options et désigne le paramètre de volatilité qui fait correspondre la valeur théorique d'une option (généralement déterminée à l'aide du modèle de Black-Scholes) à son prix de marché. La volatilité implicite est aussi souvent considérée comme la volatilité réalisée future anticipée par le marché.

La différence entre la volatilité réalisée et la volatilité implicite est appelée « prime de risque de volatilité ». Cette prime de risque (voir le **graphique A/**) est le plus souvent négative, car les investisseurs utilisent des options pour couvrir leurs portefeuilles et sont prêts à payer un supplément en contrepartie. Elle est souvent considérée comme une sorte d'assurance contre les replis sévères des marchés d'actions, ce qui démontre clairement qu'il s'agit bien d'une prime de risque, c'est-à-dire d'une prime reflétant les risques supposés, indépendamment de l'inefficience des marchés.

Pour bénéficier de cette prime négative, il est nécessaire de vendre de la volatilité (en prenant des positions courtes). La courbe de volatilité présente des similitudes avec la vente de

polices d'assurance : elle fait apparaître de nombreuses petites primes de risque (valeurs négatives sur le graphique, qui deviennent des gains dans le cadre de positions courtes), compensées par des pertes peu fréquentes, mais importantes lorsque les marchés baissent. Dans l'ensemble, toutefois, les gains sont nettement supérieurs aux pertes sur le long terme. Dans ce contexte, une caractéristique particulière de la volatilité en tant que classe d'actifs réside dans le rebond rapide observé après les épisodes baissiers, qui s'explique par le fait qu'en périodes de crise, la volatilité, la prime de risque de volatilité et donc également les rendements générés par la classe d'actifs sont plus élevés. Compte tenu de l'effet de retour à la moyenne de la volatilité, une position courte bénéficiera en outre d'une baisse des niveaux de volatilité. La classe d'actifs offre également des avantages en termes de diversification dans le cadre d'un portefeuille.

Autre caractéristique remarquable de la classe d'actifs Volatilité : son immunité par rapport aux tendances des taux d'intérêt, ce qui en fait une solution attrayante aussi bien dans un contexte de taux faibles que de hausse des taux.¹² Cette absence de corrélation entre la volatilité et les obligations est même plus stable que la relation entre les actions et les obligations, qui sont peu corrélées en moyenne, mais peuvent parfois présenter une corrélation relativement forte.

Les investisseurs dans Allianz Volatility Strategy bénéficient en outre d'une gestion rigoureuse des risques, au travers notamment de la gestion dynamique de l'exposition et de la couverture des risques extrêmes, qui permettent de minimiser les pertes importantes et d'optimiser la performance de la classe d'actifs. De par ses caractéristiques spécifiques, combinées à une performance convaincante, fruit d'une approche d'investissement centrée sur la protection du capital, la stratégie s'affirme comme une composante très séduisante dans le cadre de tout portefeuille.¹³

L'investissement vert et durable : un thème d'avenir

Interview avec Andreas Utermann,
CEO Allianz Global Investors

Lors de la conférence sur les obligations vertes et sociales à Francfort, Kai Johannsen, rédacteur en chef du quotidien allemand Börsen-Zeitung, a abordé avec Andreas Utermann, CEO d'AllianzGI les thèmes du manque de projets « verts », du niveau de réglementation adéquat et de la prévision selon laquelle d'ici 2025, tous les gérants d'actifs proposeraient des produits ESG. Update vous livre une version abrégée de l'interview.



M. Utermann, vous êtes membre du Conseil de l'International Capital Markets Association (ICMA), qui a défini les Principes des obligations vertes et les Principes des obligations sociales. Quelle est selon vous le principal impact des ces règles ?

Andreas Utermann: C'est indéniablement le fait que ces directives, qui émanent d'une entité non publique, se sont imposées comme une norme au niveau international, ce qui doit paraître impossible aux responsables politiques.

Cependant, le secteur privé n'a pas la solution à tous les problèmes. C'est pourquoi une réglementation publique est toujours nécessaire. Mais elle ne doit pas non plus être la seule solution.

S'agirait-il, en quelque sorte, d'un modèle de comportement privé ?

Andreas Utermann: Tout à fait. La manière dont ces principes ont été élaborés et se sont finalement imposés sur le marché illustre très bien comment le secteur privé peut fixer des lignes directrices pertinentes admises par tous. C'est une approche

fondée sur des principes plutôt que sur la réglementation. Chaque approche a ses avantages, mais aucune ne permet de répondre seule à tous les besoins.

Quels sont selon vous les défis pour le marché des obligations vertes, durables et sociales à l'horizon des cinq prochaines années ?

Andreas Utermann: J'en entrevois deux. Le premier consistera à éviter un scandale de grande ampleur autour du « greenwashing », ce qui ruinerait la confiance à l'égard de ce marché. Les émetteurs et les autres acteurs du marché ont à cet égard un rôle majeur à jouer. Le second défi est de nature plus pratique. Il tient au fait que le nombre de projets d'investissement vert n'est pas suffisant pour répondre au niveau très élevé de la demande,

ce qui a globalement deux conséquences. Tout d'abord, la forte demande pour ce type de projets devrait inciter les émetteurs à faire preuve de créativité. Il nous faudra donc être vigilants sur le front de l'offre. Deuxièmement, face à cette demande massive, il est possible que les rendements obligataires baissent à tel point que les risques encourus ne soient plus suffisamment rémunérés.

Le plan d'action pour la finance verte et durable est en préparation au niveau de l'UE. Quels en sont les principaux aspects selon vous ?

Andreas Utermann: L'un des aspects les plus importants est le nouveau système de classification unifié (« taxonomie ») destiné à promouvoir une vision commune de la notion de durabilité et des activités économiques pouvant être considérées comme durables du point de

vue environnemental. Ces dernières années, en effet, des doutes ont souvent été exprimés quant à la teneur du concept d'investissement vert et durable, raison pour laquelle cette « taxonomie » est importante. J'espère qu'elle permettra de clarifier ce qu'est réellement ce marché.

Si vous pouviez exprimer deux souhaits pour ce plan d'action, quels seraient-ils ?

Andreas Utermann: Il est important de veiller à ce qu'aucune règle visant à régir la manière dont les investisseurs doivent placer leur argent et dont les professionnels de l'investissement doivent faire leur travail ne soit créée, c'est-à-dire de s'assurer qu'ils ne soient pas contraints de suivre des références précises. Ensuite il y a la dimension mondiale. Les gérants basés en Europe ont une clientèle internationale. Les investisseurs

mondiaux tels que les fonds de pension sont soumis à des obligations fiduciaires totalement différentes de celles de leurs homologues européens. Il convient de veiller attentivement à ce que les législateurs du Vieux Continent ne limitent pas la capacité du secteur européen de la gestion d'actifs à offrir une qualité de services optimale à un large éventail d'investisseurs.

L'UE peut-elle définir une norme appelée à s'imposer au niveau international ?

Andreas Utermann: Pour des raisons juridiques, culturelles et politiques, les investisseurs asiatiques et américains ne sont pas aussi imprégnés de la notion d'investissement « vert ». Cependant, ils sont conscients que d'importantes avancées doivent être réalisées en faveur du climat et de la durabilité. Cela implique également d'adopter diverses approches d'investissement axées sur la durabilité, misant notamment sur l'intégration ESG,

des critères d'exclusion, l'ISR, l'investissement d'impact et les obligations vertes. Toutes ces approches présentent des avantages et sont adaptées pour répondre aux problèmes actuels de l'humanité et aux objectifs liés à l'environnement, au climat et à la durabilité. Nous avons désormais la possibilité d'influer sur l'agenda mondial.

Dans quelle mesure est-il possible qu'un cas de greenwashing jette le trouble sur les marchés et cause des dommages permanents ?

Andreas Utermann: Un tel scénario est peu probable selon moi. Les émetteurs, les investisseurs et les entités qui conçoivent des produits pour les clients finaux sont investis d'une grande responsabilité. Le fait qu'ils en

soient bien conscients prévient dans une large mesure de tels cas de greenwashing. Mais au-delà de cet aspect de comportement moral, la vérité est qu'il subsiste encore des zones d'ombre.

Qu'entendez-vous par là exactement ?

Andreas Utermann: Selon moi, il est possible qu'un pool d'investissements contienne également des titres provenant d'émetteurs sujets à caution quant à leurs émissions de CO₂. Prenez une société qui a entrepris de réduire ses émissions de CO₂. Il est possible que des gérants investissent plus dans cette société afin de

l'aider dans sa démarche, mais dans l'intervalle, ils détiendront alors un placement qui n'est pas totalement vert. Cependant, je ne pense pas qu'une telle situation puisse dégénérer en un scandale systémique. Le niveau de suivi et de transparence de ce marché est trop important.

Les investissements verts et durables restent dans une large mesure confinés à la sphère institutionnelle. Quand pensez-vous que toutes les catégories d'investisseurs y auront accès ?

Andreas Utermann: Dans le cas des obligations vertes, il existe déjà des fonds ouverts à tous les investisseurs. Nous en proposons un nous-mêmes. Cependant, l'encours de cette classe d'actifs reste faible, et je vois donc d'un très bon œil le projet du gouvernement allemand d'émettre des obligations d'État vertes (« green Bunds »). Un tour d'horizon plus large de l'intégration des critères ESG dans les différentes

classes d'actifs offre une vision claire des perspectives en la matière. La proportion d'actifs conformes aux critères ESG – environ un quart actuellement – reste faible, mais je suis convaincu que d'ici disons cinq ans, ces actifs représenteront la quasi-totalité de notre portefeuille. La taxonomie de l'UE aidera les clients à séparer le bon grain de l'ivraie.

Quelle importance le concept d'investissement vert et durable revêt-il dans le cadre de la gestion d'actifs au sein de votre société ?

Andreas Utermann: Nous comptons 100 gérants de portefeuilles et analystes dédiés à l'investissement ESG, et leur nombre va croissant. Ils s'appuient sur les notations de durabilité de MSCI, mais peuvent les ajuster à la hausse ou à la baisse en fonction de leurs propres analyses. En ce qui concerne

spécifiquement l'analyse ISR, nous faisons appel à plusieurs fournisseurs, selon les émissions, parfois en concertation avec le client. Mais là encore, la décision finale appartient au gérant. Depuis 2000, nous disposons de notre propre équipe d'analyse ESG, qui nous a aidés à nous placer à l'avant-garde dans ce domaine.

Vous attachez-vous d'abord à identifier les préférences ESG de vos clients pour ensuite concevoir des portefeuilles sur mesure ?

Andreas Utermann: Actuellement, c'est l'investissement d'impact qui connaît la plus forte croissance, les énergies renouvelables et les activités connexes, comme le stockage d'énergie, tenant clairement le haut du pavé. Cependant, l'offre dans ce domaine est limitée et il est difficile de se diversifier. Je pense que les normes de l'UE favoriseront une plus grande diversification car, au travers d'investissements ciblés, toute entreprise, dans tout secteur d'activité, peut améliorer son empreinte environnementale.

Prenons l'exemple des bâtiments, qui représentent 40% de la consommation d'énergie et 35% des émissions de CO₂ en Europe. Une grande entreprise pourrait émettre une obligation verte afin de mettre ses bâtiments en conformité avec l'objectif d'une empreinte carbone neutre. En 2018, nous avons réduit les émissions de CO₂ de notre immeuble de la Bockenheimer Landstrasse, à Francfort, de près de 800 tonnes par rapport à l'année précédente. Le potentiel est énorme.

Quel volume d'actifs gérez-vous d'ores et déjà conformément aux critères ESG et quelle proportion de votre encours total cela représente-t-il ?

Andreas Utermann: Au total, nous gérons 146 milliards EUR d'actifs dans les catégories ESG intégré, ISR et Investissement d'impact, ce qui représente 27% de notre actif total. Ce chiffre

devrait continuer d'augmenter de mois en mois, car nous intégrons progressivement de nouvelles stratégies dans notre approche ESG.

Quelle sera selon vous la proportion d'actifs sous gestion conformes aux critères ESG dans trois à cinq ans ?

Andreas Utermann: Nous avons posé cette même question à 500 clients institutionnels à travers le monde. 37% d'entre eux prévoient de gérer la totalité de leur portefeuille conformément aux critères ESG d'ici 2025, et 71% d'ici 2030. Les chiffres sont encore plus élevés en Allemagne, avec 53% et 83% respectivement.

Je suis convaincu que d'ici 2025, quasiment tous les gérants d'actifs se seront dotés de stratégies ESG et qu'un grand nombre d'entre eux géreront plus d'actifs conformes aux critères ESG que d'actifs traditionnels. Je me risquerais même à penser que le chiffre pourrait atteindre 70% en Allemagne.

La proportion d'actifs conformes aux critères ESG – environ un quart actuellement – reste faible, mais je suis convaincu que d'ici disons cinq ans, ces actifs représenteront la quasi-totalité de notre portefeuille.

Toutes les sources et supports bibliographiques

Panorama

- Page 4:** Commission européenne, document de réflexion : Vers une Europe durable à l'horizon 2030, 2019
- Page 5:** L'acronyme ESG désigne les facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance.
- Page 5:** Rien ne garantit que la stratégie sera efficace et d'éventuelles pertes ne peuvent être exclues.

Options politiques

- Page 16:** Les déclarations contenues dans le présent document peuvent inclure des prévisions, des anticipations ou d'autres déclarations prospectives et peuvent impliquer des risques et incertitudes connus et inconnus. D'importants écarts peuvent être observés entre les résultats et les performances réels et ceux exprimés expressément ou implicitement dans ces déclarations prospectives. Nous ne sommes en aucun cas tenus d'actualiser ces déclarations prospectives.
- Page 23:** Les déclarations contenues dans le présent document peuvent inclure des prévisions, des anticipations ou d'autres déclarations prospectives et peuvent impliquer des risques et incertitudes connus et inconnus. D'importants écarts peuvent être observés entre les résultats et les performances réels et ceux exprimés expressément ou implicitement dans ces déclarations prospectives. Nous ne sommes en aucun cas tenus d'actualiser ces déclarations prospectives.

L'investissement d'impact

- Page 29:** Principes pour l'investissement responsable des Nations Unies, Pacte mondial des Nations Unies (2017) : The SDG Investment Case (la Thèse d'investissement des ODD), <https://www.unpri.org/download?ac=5909>.
- Page 29:** D'après une étude réalisée auprès de plus de 1 000 chefs d'entreprise dans plus de 100 pays et 25 secteurs. Voir également : UN Global Compact-Accenture Strategy CEO Study (2016): Agenda 2030: A Window of Opportunities, (Étude Pacte mondial des Nations Unies - Accenture auprès des CEO (2016) : Agenda 2030 : une fenêtre d'opportunités)<https://www.unglobalcompact.org/library/4331>.
- Page 29:** UN Global Compact-Accenture Strategy CEO Study (2018): Special Edition: Transforming Partnerships for the SDGs (Étude Pacte mondial des Nations Unies - Accenture auprès des CEO (2018) : Edition spéciale : transformer les partenariats pour les ODD, https://www.accenture.com/_acnmedia/PDF-74/Accenture-Transforming-Partnerships-for-the-SDGs-UNGC-Accenture-Strategy.pdf.
- Page 31:** Global Impact Investing Network (GIIN) : About Impact Investing, What You Need to Know About it (Tout ce que vous devez savoir sur l'investissement d'impact)<https://thegiin.org/impact-investing/need-to-know/#what-is-impact-investing>.
- Page 31:** La performance de la stratégie n'est en aucun cas garantie et reste exposée à un risque de pertes.

Actualité Allianz Global Investors

- Page 33:** La performance passée ne constitue pas un indicateur fiable de la performance future.
- Page 33:** Rien ne garantit que la stratégie sera efficace et d'éventuelles pertes ne peuvent être exclues.
- Page 33:** Rien ne garantit que la stratégie sera efficace et d'éventuelles pertes ne peuvent être exclues. La performance passée ne constitue pas un indicateur fiable de la performance future.

Mentions légale

Update II/2019

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/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 : Août 2019

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.

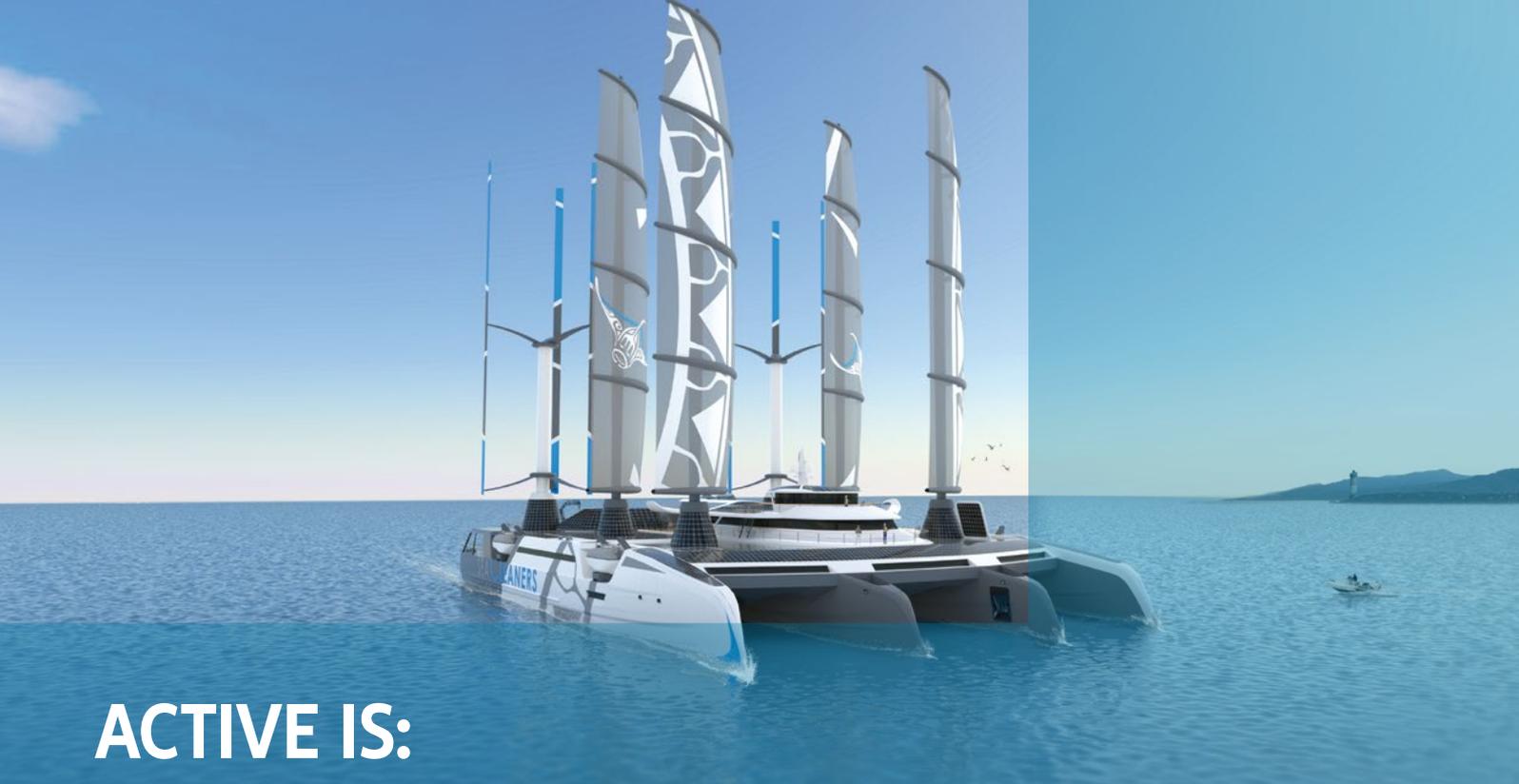
La présente communication est exclusivement réservée à des fins d'information et ne constitue pas une offre de vente ou de souscription, ni la base d'un contrat ou d'un engagement de quelque nature que ce soit. Les fonds et les instruments mentionnés ici peuvent ne pas être proposés à la commercialisation 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'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.

Afin d'obtenir une copie gratuite du prospectus, des statuts de la société ou des règlements, de la valeur liquidative quotidienne des fonds, des derniers rapports annuels et semestriels et du document d'information clé pour l'investisseur (DICI) en Français, veuillez contacter la société de gestion au pays de domicile du compartiment ou la société de gestion par voie électronique ou par voie postale à l'adresse indiquée ci-dessous. Merci de lire attentivement ces documents, les seuls ayant effet à l'égard des tiers, avant d'investir.

Pour les investisseurs en Europe (hors de la Suisse) : Ceci est une communication publicitaire éditée par Allianz Global Investors GmbH, www.allianzgi.com, une société à responsabilité limitée enregistrée en Allemagne, dont le siège social se situe Bockenheimer Landstrasse 42-44, 60323 Francfort/M, enregistrée au tribunal local de Francfort/M sous le numéro HRB 9340 et agréée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (www.bafin.de). Allianz Global Investors GmbH a constitué une succursale en Grande Bretagne, France, Italie, Espagne, Luxembourg et aux Pays-Bas. Contacts et informations sur la réglementation locale sont disponibles ici (www.allianzgi.com/Info).

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



ACTIVE IS:

S'ENGAGER LORSQUE D'AUTRES CHOISISSENT DE RESTER EN RETRAIT

La pollution de nos océans par les matières plastiques atteint un niveau critique : il est grand temps d'agir. Au cours des cinq prochaines années, nous apporterons notre soutien à l'association The SeaCleaners dans le cadre de son projet de lutte contre la pollution plastique, dont le point d'orgue sera l'appareillage du navire «Manta» en 2023. Le développement durable est à nos yeux bien plus qu'une simple tendance. C'est pourquoi depuis de nombreuses années, nous accordons une grande importance à ces enjeux dans nos décisions d'investissement et nos engagements.

«Nous veillons à ce que tous nos investissements soient durables afin que nos clients puissent faire face à leurs obligations futures. En tant qu'investisseurs, nous sommes également très sensibles aux grands enjeux de société. L'analyse ESG fait dès lors partie intégrante de notre processus d'investissement.»

Martina Honegger, Gérant principal Obligations CHF, Allianz Global Investors



«Nous appliquons systématiquement l'approche ESG d'Allianz au sein de notre stratégie d'investissement. Nous investissons dans des entreprises d'infrastructures stratégiques, en veillant à ce que le respect des principes ESG sous-tende la création d'une valeur ajoutée durable, au profit à la fois de nos investisseurs et de la société.»

Christian Fingerle, Chief Investment Officer, Allianz Capital Partners

Pour en savoir plus: [allianzgi.com/sustainability](https://www.allianzgi.com/sustainability)



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