

Analyse Maison

T2 2024

Négocier le virage

Contenu Analyse Maison

T2 2024 : Nos perspectives pour les marchés mondiaux

- **Les États-Unis** au centre de l'attention...
- **Sélection des opportunités** dans un contexte de volatilité

Mises à jour trimestrielles

- **Croissance économique** : début 2024 encourageant
- **En bref** : données clés par région
- **Inflation** : des pressions en baisse... mais le plus dur reste à faire
- **Taux d'intérêt** : les banques centrales à un point d'inflexion
- **Perspective sur les évaluations** : penser de manière sélective
- **Multi-asset** : perspectives sur l'allocation d'actifs

Catégories d'actifs et thèses

• **Actions**

- Secteur de la technologie – toujours de la valeur pour ceux qui ont l'œil
- La qualité et la volatilité comme principaux critères de décision

• **Obligations**

- Rechercher de la valeur relative dans les obligations d'État
- Conserver une exposition – prudente – à la dette

• **Multi-asset**

- Les actions japonaises profitent d'une meilleure gouvernance
- Un début d'âge d'or ?

Nos perspectives pour les marchés mondiaux

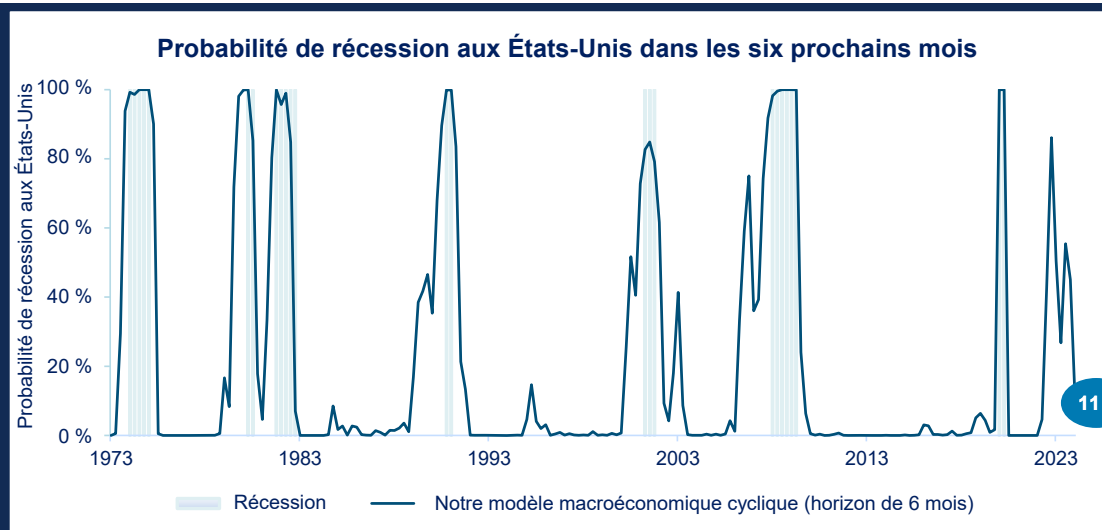
Les États-Unis au centre de l'attention...

- Alors que tous les ingrédients sont réunis pour que survienne une baisse historique des taux d'intérêt, les marchés mondiaux s'intéressent plus à l'actualité outre-Atlantique qu'à l'accoutumée. Selon les dernières données, nous pensons que **l'économie américaine se dirige vers un atterrissage en douceur** – le Saint Graal des banques centrales, c'est-à-dire parvenir à freiner l'inflation sans provoquer de récession.
- Avec un léger ralentissement en vue, nous considérons que le plus probable est que **la Réserve fédérale américaine (Fed) commence à baisser ses taux directeurs en juillet** – un tel « pivot » serait une invitation officielle à revenir sur les marchés après la réinitialisation de 2022 et devrait donner un élan durable aux obligations et aux actions au cours des prochains mois.
- Toute la question serait alors de savoir à quelle fréquence et dans quelle mesure la Fed compte agir. Sur ce point, les attentes des marchés sont bien en deçà de ce qu'elles étaient fin 2023. Nous sommes d'avis depuis un certain temps que **la baisse aux États-Unis ne dépassera pas 75 points de base d'ici la fin 2024 – au mieux**. Le marché du travail outre-Atlantique démontre une résilience certaine, ce qui pourrait refroidir la Fed.



Graphique du trimestre : La Fed est-elle « parée à l'atterrissage » ?

Selon notre modèle cyclique à court terme, qui repose uniquement sur des données macroéconomiques à haute fréquence, la **probabilité de récession aux États-Unis au cours des six prochains mois n'est que de 11 %**.



Nos perspectives pour les marchés mondiaux

Sélection des opportunités dans un contexte de volatilité

- D'un côté, les investisseurs attendent la prochaine décision de la Fed, et **de l'autre, les marchés profitent d'une économie mondiale qui se fait plus résiliente** que lors des périodes précédentes de taux d'intérêt élevés, les économies européennes et chinoises commençant également à montrer des signes de reprise.
- **Les bénéfiques solides de sociétés établies dans des pays comme les États-Unis et le Japon devraient contrebalancer les actifs à risque.** Attention à l'intelligence artificielle (IA) et à son côté outsider – son adoption qui accélère au cours des prochains trimestres pourrait indiquer une productivité plus solide et une inflation plus faible.
- Il y a aussi **la possibilité que la Fed procède à des baisses de taux inférieures aux attentes** si l'économie américaine résiste mieux que prévu (scénario de « non-atterrissage »). Un tel scénario serait une bonne nouvelle pour les actions, mais les rendements des obligations d'État se retrouveraient en difficulté.
- **Un risque géopolitique accru.** À ce jour, les marchés se sont bien adaptés à un environnement de conflit et de tensions mondiales, en particulier en cette année électorale américaine. Attention toutefois au risque d'**événement majeur de type « cygne noir »** qui ne doit pas être ignoré.
- Cela étant, la récente reprise des marchés boursiers montre que les investisseurs ont tout intérêt à quitter le banc de touche. Nous ne pensons pas que les marchés soient dans une situation de surachat. **La volatilité sera probablement au rendez-vous, mais les opportunités aussi.**

Points importants :

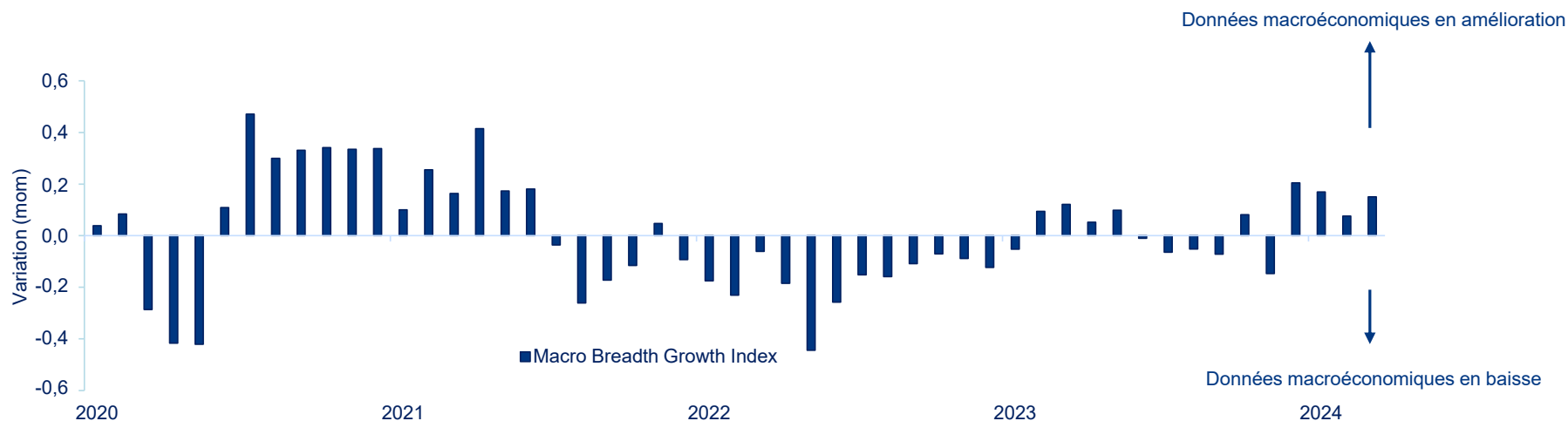
- **Actions** : Nous adoptons une position constructive vis-à-vis des États-Unis, dont les valorisations sélectives sont raisonnables compte tenu de la résilience des bénéfiques ; la Chine offre des valorisations potentiellement attrayantes et un potentiel pour l'innovation.
- **Japon** : Une gouvernance d'entreprise en amélioration et la politique monétaire en cours d'harmonisation soutiennent les valorisations des actions.
- **Technologie** : Certains titres des « Sept Magifiques » ont des valorisations particulièrement élevées, mais ce n'est pas le cas pour l'ensemble du secteur.
- **Obligations** : Nous privilégions les expositions aux pentifications des courbes de taux aux États-Unis et en Europe pour bénéficier des baisses de taux et de la réapparition des primes à terme. Concernant la notation de crédit, sur une base ajustée au risque, nous optons pour la catégorie « Investment grade » (IG).

Voir les pages 11-13 pour plus de détails sur nos thèses pour les différentes classes d'actifs.

Avec la perspective de la première baisse de taux de la Réserve fédérale américaine en quatre ans, l'économie mondiale nous semble à un tournant, ce qui devrait créer de nouvelles opportunités dans toutes les classes d'actifs.

Croissance économique : début 2024 encourageant

Notre indicateur macroéconomique de la dynamique conjoncturelle (Macro Breadth Growth Index)¹, qui mesure les données macroéconomiques du monde entier, a connu un quatrième mois consécutif d'amélioration.



- Des données en amélioration dans la plupart des pays développés reflètent pour le moment une croissance robuste en 2024 – même si la dynamique a marqué le pas depuis l’an dernier.
- Les gains sont principalement dus à un fort rebond dans la zone euro et à une hausse modérée aux États-Unis.
- Les données positives des économies émergentes proviennent majoritairement d’Inde et de Chine ; les indicateurs macroéconomiques ont poursuivi sur leur bonne lancée pour le septième mois consécutif en Chine.

¹ Notre indicateur macroéconomique de la dynamique conjoncturelle (Macro Breadth Growth Index) exclusif suit l'évolution mensuelle de 354 données macroéconomiques mondiales, régionales et nationales. La variation mensuelle de l'indicateur est graduée de -1 à 1, une valeur de 1 (-1) impliquant une augmentation (diminution) de tous les indicateurs sous-jacents. En se concentrant sur la direction plutôt que sur l'ampleur du changement, les indicateurs permettent d'évaluer l'étendue des tendances macroéconomiques sous-jacentes et sont moins sensibles aux révisions historiques des données sous-jacentes. Source : Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg, Refinitiv (données au 31 mars 2024)

En bref : données clés par région

- **États-Unis** – L'économie américaine perd de son élan et, selon nous, se dirige vers un atterrissage en douceur. Nos perspectives restent toutefois globalement positives pour les six prochains mois. Au-delà de cet horizon, nous pensons que le risque de récession est minime, avec un scénario de « non-atterrissage » davantage probable. **Dans l'ensemble, nous pensons que le recul progressif de l'inflation se poursuivra au cours des prochains mois**, assez pour permettre à la Fed de commencer à baisser ses taux dès juillet.
- **Europe** – Nous prévoyons une nouvelle année de croissance molle dans la zone euro, mais avec quelques données prometteuses (climat économique, commandes de fabrication). **Nous pensons que l'inflation va suffisamment baisser pour que la Banque centrale européenne (BCE) commence à réduire ses taux en juin (avec une baisse totale de 100 points de base pour 2024)**. L'économie britannique nous paraît faire un tout petit mieux que l'année dernière, mais avec les pressions sur les prix, les baisses de taux seront probablement reportées à cet automne.
- **Asie** – En Chine, nous pensons que le gouvernement continuera de soutenir la croissance, pour la maintenir en dépit des défis persistants auxquels le secteur immobilier est confronté. **Nos données montrent que l'Inde sort du lot et représente un acteur remarquable en Asie et dans les marchés émergents**. Un assouplissement des forces déflationnistes a permis à la Banque du Japon (BoJ) d'abandonner sa politique de taux d'intérêt négatifs de longue date, avec le premier relèvement de taux en 17 ans. Nous attendons d'autres signes de normalisation progressive de la politique monétaire nipponne.

Croissance économique : en 2024, la croissance est au ralentissement général, mais pas de beaucoup

PIB réel, en % sur un an

	2023	Consensus Bloomberg 2024*
Monde	3,0	2,8
États-Unis	2,5	2,2
Zone euro	0,5	0,5
Allemagne	-0,1	0,1
Royaume-Uni	0,3	0,3
Japon	1,9	0,7
Chine	5,2	4,6

Inflation : nous sommes globalement d'accord avec les prévisions consensuelles concernant l'inflation mondiale

Inflation, en % sur un an

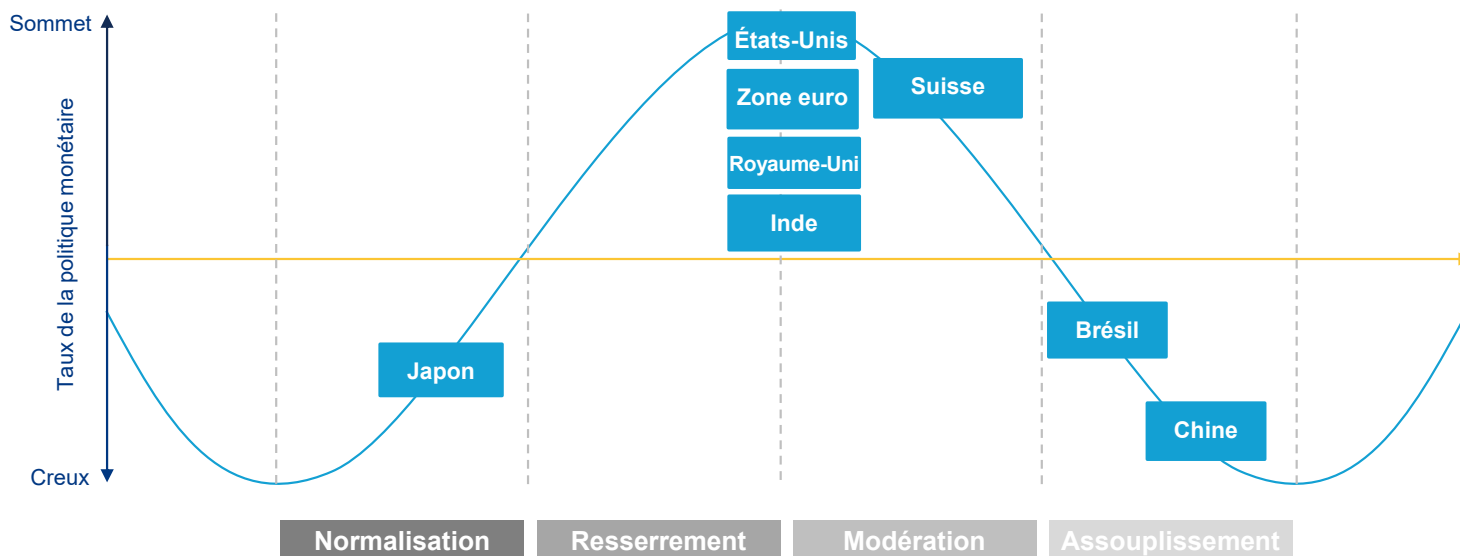
	2023	Consensus Bloomberg 2024*
Monde	6,0	4,0
États-Unis	4,1	2,9
Zone euro	5,4	2,4
Allemagne	6,0	2,5
Royaume-Uni	7,3	2,5
Japon	3,3	2,3
Chine	0,2	0,8

*Les prévisions 2024 d'AllianzGI rejoignent globalement celles de l'avis général, sauf en ce qui concerne la croissance du PIB en Chine, pour laquelle nous sommes plus optimistes. Les prévisions 2023 représentent le consensus Bloomberg. Données au 4 avril 2024.

Taux d'intérêt : les banques centrales à un point d'inflexion

Si la Fed et la BCE n'ont pas encore réduit leurs taux, ce processus a déjà commencé ailleurs

Cycle de la politique monétaire mondiale : état actuel

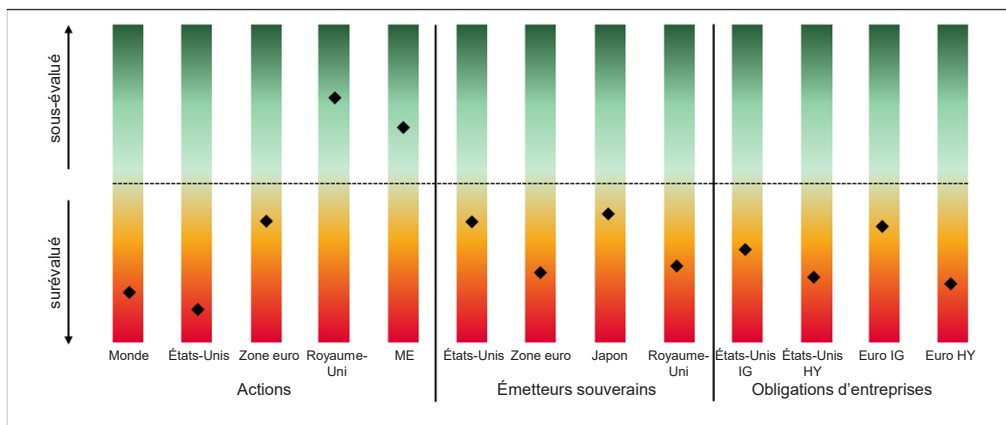


- Avec le recul progressif de l'inflation, les banques centrales sont de plus en plus nombreuses à amorcer des baisses de taux. Mars a été le cinquième mois consécutif au cours duquel, dans notre univers d'investissement, les banques centrales qui réduisent leurs taux sont plus nombreuses que celles qui les augmentent. La Banque nationale suisse (BNS) ouvre la marche des grandes banques centrales.
- La Fed et la BCE devraient lui emboîter le pas une fois que leurs économies auront montré des signes durables d'une inflation en baisse.
- Le contexte reste inflationniste et nous pensons donc que nous connaissons encore des taux élevés pendant deux ans.

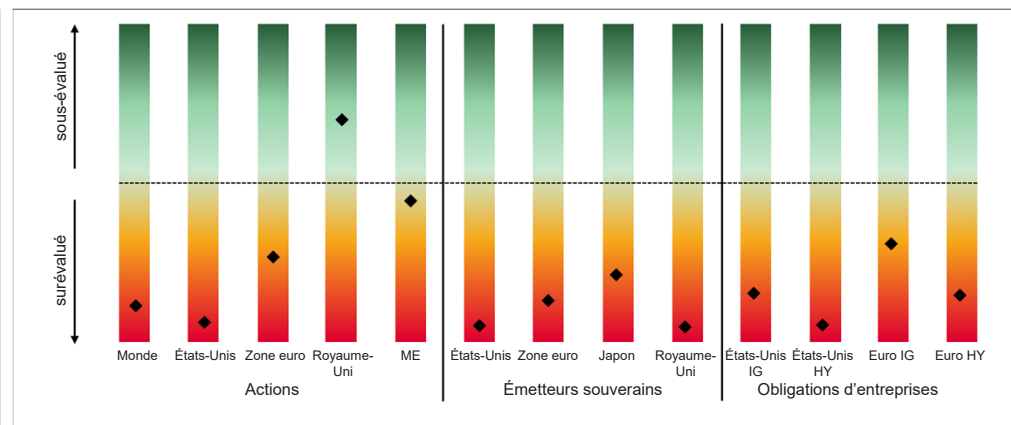
Perspective sur les évaluations : penser de manière sélective

Certaines valorisations d'actifs sont élevées – mais pas toutes

Début 2024



Fin 2021



- Les actifs semblent mieux valorisés qu'à la fin de 2021, lorsque les marchés financiers (les marchés actions en particulier) ont profité des mesures de relance et de la reprise économique à l'issue de la pandémie de COVID-19. De manière générale, toutefois, la plupart des actifs ne sont pas encore sous-évalués.
- Les actions du Royaume-Uni et des marchés émergents paraissent bon marché d'un point de vue historique, tandis que les obligations souveraines américaines et japonaises sont proches de leur juste valeur.
- Un tel positionnement en faveur d'un atterrissage en douceur explique la reprise débridée à laquelle on assiste. Attention cependant à ne pas oublier le risque de volatilité accrue : les actifs à risque ne sont pas encore bon marché. Un ralentissement de la croissance économique, ce peut être des opportunités d'achat d'actions et de produits qui profitent des spreads.

Score de valorisation = score actuel par rapport à la distribution historique des scores. Valorisation d'actions sur la base du PER de Shiller, du ratio cours/valeur comptable, du ratio cours/bénéfice à 12 mois. Valorisation de la dette souveraine basée sur le taux d'intérêt réel à 10 ans et la prime à terme. Valorisation d'obligations de sociétés basée sur la probabilité implicite de défaut et la valorisation de la dette souveraine respective. Source : Allianz Global Investors Global Economics & Strategy, Bloomberg, Datastream (données au 29 février 2024). Les performances passées ne sont pas indicatives des performances futures. Les déclarations contenues dans le présent document peuvent, entre autres, concerner des attentes futures et d'autres déclarations prospectives qui sont fondées sur les perspectives et hypothèses de la direction à une date donnée et qui impliquent des risques et des incertitudes connus et inconnus en raison desquels les résultats, la performance ou les événements réels peuvent différer sensiblement de ceux exprimés ou implicites dans ces déclarations. Nous ne sommes soumis à aucune obligation de mise à jour de nos déclarations prospectives. Les valorisations sont basées sur les hypothèses les plus récentes en matière de perspectives de croissance économique.

Multi-asset : perspectives sur l'allocation d'actifs



RISQUE GLOBAL

- La résilience des données de croissance et la tendance à la baisse des indicateurs d'inflation créent un paysage attrayant pour les marchés. Le scénario de « non-atterrissage », un risque pour les obligations d'État.
- Nous conservons une perspective constructive des actifs risqués, avec le momentum et les bénéfiques comme moteurs clés.
- Pour ce qui est des actions, il faudra surveiller les signes d'exubérance dans la confiance des investisseurs comme dans le positionnement ; ce sera un risque majeur dans les mois à venir.



ACTIONS

- Le Japon – notre région préférée – continue d'offrir un mélange attrayant de croissance solide des bénéfiques, de politique monétaire favorable et de forte dynamique.
- Les actions européennes profitent également d'une dynamique positive, avec des fondamentaux en amélioration. Il se peut que le Royaume-Uni se démarque au cours du trimestre. En matière d'exposition à l'IA, les Pays-Bas nous paraissent attrayants.



CRÉDIT

- L'appétit pour le risque alimente une dynamique positive, mais les valorisations semblent assez élevées.
- La dynamique est particulièrement forte dans l'univers des rendements élevés, mais le potentiel est limité car les spreads compensent à peine le risque de défaut.



ACTIONS DES MARCHÉS ÉMERGENTS

- Les actions des ME paraissent attrayantes selon de nombreux indicateurs. La Thaïlande est notre favori de la région Asie-Pacifique.
- Cela dit, la Chine pourrait encore changer la donne. Les valorisations sont positives et la confiance est au plus bas, mais nous ne voyons pour le moment aucun catalyseur susceptible de motiver une révision significative des valorisations.



MATIÈRES PREMIÈRES

- Des données économiques meilleures que prévu en Chine et en Europe, les restrictions d'approvisionnement de l'OPEP+ et la montée des tensions géopolitiques devraient soutenir le marché des matières premières dans les mois à venir.
- Nous considérons l'or comme un excellent élément de diversification dans les portefeuilles multi-asset.



OBLIGATIONS D'ÉTAT

- Les conditions sont favorables aux bons du Trésor américain, même si la dynamique des prix du pétrole pourrait ralentir cet élan. Il existe des opportunités d'expositions aux pentifications des courbes de taux sur différents marchés.
- Le scénario de « non-d'atterrissage » est un risque pour nos positions à durée longue.



DOLLAR

- La faiblesse récente du dollar face à l'euro s'explique par le pivot de la Fed, mais les spreads obligataires sont toujours favorables au dollar.
- Notre perspective est négative pour le franc suisse en raison de la faible inflation et des décisions de la BNS. Le yen pourrait être la devise la plus sous-évaluée à long terme.

Catégories d'actifs et thèses : actions

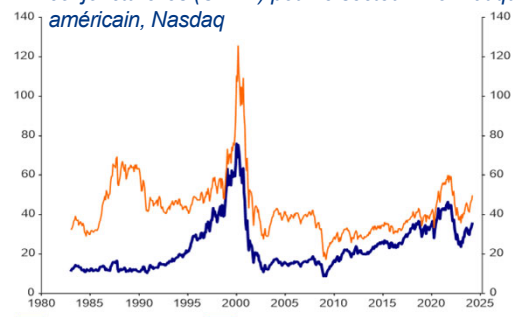
Secteur de la technologie – toujours de la valeur pour ceux qui ont l'œil

L'ascension bien documentée des « Sept Magnifiques" a donné l'impression qu'elles étaient excessivement chères. Or, les **valorisations dans l'ensemble du secteur ne sont pas excessives** (voir graphique). En matière d'IA, nous devrions voir des opportunités plus larges s'ouvrir dans le secteur à mesure que des applications pour les sociétés de logiciels et autres émergent.

Nous pensons également que les **tensions géopolitiques seront propices à l'émergence d'opportunités** dans le secteur des technologies. La **Chine qui se désolidarise du reste du monde sur le plan des normes** (et les ruptures de coopération qui pourraient en résulter) est un événement potentiellement créateur d'opportunités. Les préoccupations en matière de sécurité nationale et l'adoption croissante de l'IA forment à notre avis **un terrain particulièrement fertile pour les opportunités dans le domaine de la cybersécurité**.

Dans l'ensemble, les valorisations ne sont pas excessives

Ratio cours/bénéfices corrigé des variations conjoncturelles (CAPE) pour le secteur informatique américain, Nasdaq



Secteur informatique É.-U. Nasdaq
Source : LSEG Datastream, AllianzGI Economics & Strategy 12/03/2024

La qualité et la volatilité comme principaux critères de décision

L'attente d'un atterrissage en douceur est un facteur positif évident pour l'environnement macro. Les consommateurs bénéficieront de la résilience des économies et des marchés du travail tandis qu'un **environnement désinflationniste améliorera le pouvoir d'achat réel**. Cela étant, nous pensons que les baisses de taux et les élections s'accompagneront de volatilité, et il y aura donc des opportunités à saisir. Nous nous concentrerons sur **des indicateurs de qualité, comme la solidité des bilans et le leadership, lors de l'évaluation des entreprises en fonction de différents facteurs de style (croissance, valeur et revenu)**.

L'évolution de la politique monétaire nous paraît propice à l'émergence d'opportunités régionales. **Les valorisations aux États-Unis sont en hausse mais elles restent raisonnables** dans un contexte mondial de croissance des bénéfices et d'anticipations de baisses des taux. La normalisation de la politique monétaire, l'amélioration de la gouvernance d'entreprise et le contexte géopolitique sont autant de facteurs qui motivent l'attrait pour les actions japonaises (voir également page 13). **La Chine est le marché que les investisseurs boudent le plus**, en dépit de ses valorisations attrayantes et de son potentiel d'innovation. **L'Europe présente également des valorisations attrayantes** et quelques titres prometteurs.

Catégories d'actifs et thèses : obligations

Rechercher de la valeur relative dans les obligations d'État

Une croissance qui connaît un léger élan, des risques d'inflation en diminution, les baisses de taux attendues et les risques géopolitiques semblent favorables aux obligations d'État des marchés développés. Nous anticipons **un regain d'attention pour la valeur relative** à mesure que les marchés des obligations d'État se dispersent en réponse aux perspectives de croissance divergentes. Les principaux marchés des obligations d'État évoluaient en marche ordonnée ces dernières années, mais cette uniformité nous paraît toucher à sa fin compte tenu **des différences dans les fondamentaux de dette, la mise en œuvre des politiques monétaires et le soutien budgétaire**. Aux États-Unis, par exemple, les incitations à l'investissement par des mesures comme la loi sur la réduction de l'inflation (*Inflation Reduction Act*) semblent soutenir de manière significative l'activité économique. Il en résulte une **préférence pour les bons du Trésor américain** par rapport aux autres obligations d'États. En parallèle, le cœur de la zone euro commence également se faire plus attractif, un meilleur équilibre entre croissance et risques d'inflation devant permettre à la BCE d'assouplir sa politique. **Nous préférons positionner nos portefeuilles de manière à profiter des pentifications des courbes de taux**, une exposition qui peut fonctionner comme un proxy à durée longue.

Conserver une exposition – prudente – à la dette

Les spreads de crédit – l'écart entre une obligation d'entreprise et une obligation souveraine – semblent relativement serrés, mais **les valorisations sont soutenues par des fondamentaux solides** et nous ne voyons aucun catalyseur négatif pour le crédit à court terme. **Sur une base ajustée du risque, notre préférence va à la catégorie IG (Investment grade) plutôt qu'à la catégorie « High yield » (HY)**. Rester investi pour profiter du **portage offert par les obligations d'entreprises IG et HY** semble toutefois avantageux, et nous chercherons à détenir une sélection d'actifs à bêta plus élevés avec des rendements importants sur les deux marchés. Il pourrait y avoir des opportunités dans des domaines comme **les obligations subordonnées bancaires** (par exemple, les titres « Additional Tier 1s ») et l'immobilier, dans lesquels les risques semblent bien pris en compte, et les baisses de taux des banques centrales devraient favoriser une reprise du marché. Cela dit, **la prudence reste de mise dans l'univers du crédit compte tenu de la taille réduite des spreads**. Nous nous méfions des secteurs cycliques dans les titres IG, et **la sélection reste un aspect primordial pour les titres HY** compte tenu des risques que des conditions financières plus serrées présentent.

Catégories d'actifs et thèses : multi-asset

Les actions japonaises profitent d'une meilleure gouvernance

Les actions japonaises profitent d'une **valorisation raisonnable dans un environnement de croissance favorable** et d'une dynamique tout à fait correcte. Les entreprises japonaises – en particulier celles du segment exportation – tendent à l'accroissement de leurs parts de marché et à la mise à profit des tendances à long terme comme la robotique, l'automatisation et la numérisation. Elles **redressent leurs bilans** alors que l'économie japonaise sort d'une période de stagnation de la croissance et de déflation.

Une plus grande concentration sur l'actionnariat, une meilleure gouvernance, une meilleure allocation du capital et une rentabilité plus élevée font partie de la transformation du paysage commercial japonais, ce qui se traduit par **de solides bénéfices dans la période récente**. Nous considérons le récent sommet historique du Nikkei comme la dernière étape d'un **processus de transformation durable** – et le signe d'un intérêt accru des investisseurs pour les actifs japonais.

Les efforts continus de la BoJ pour stimuler la croissance devraient soutenir le processus de relance. Le Japon a récemment abandonné les taux d'intérêt négatifs (en vigueur depuis 17 ans), et nous anticipons une normalisation prudente de la politique monétaire. Les investisseurs semblent avoir accepté ce revirement, qui n'a provoqué que peu de remous.

Un début d'âge d'or ?

Le cours de l'or monte en flèche, dans un élan qui ne semble pas s'essouffler pour le moment. Une telle ascension s'explique par un **dollar américain plus faible, des achats par les banques centrales et un fort appétit pour l'or physique** de la part des investisseurs de détail des marchés émergents.

L'heure est aux **tensions géopolitiques et à l'augmentation de la dette publique et des dépenses de défense**. Dans ce contexte, la demande en or des banques centrales des marchés émergents a augmenté pour deux raisons. Premièrement, il constitue une alternative aux obligations d'État et au dollar américain et, deuxièmement, il soutient les efforts de dé-dollarisation en réponse aux risques géopolitiques. Les achats par les banques centrales devraient continuer de faire monter le cours. **Dans un portefeuille multi-asset, l'or devrait surperformer les bons du Trésor américain en raison de l'envolée de la dette publique**. Nos perspectives pour l'or restent positives pour les 12 prochains mois.

À court terme, l'or a dépassé le **seuil psychologique de 2 100 dollars l'once**, et le **short covering** (rachat d'or précédemment vendu pour clôturer une vente à découvert) pourrait accélérer la récente reprise. Les avoirs en or dans des fonds négociés en bourse restent relativement faibles; ils pourront éventuellement servir de catalyseur supplémentaire lorsque la récente hausse des cours aura été absorbée.

Disclaimer

Tout investissement comporte des risques. La valeur et le revenu d'un investissement peuvent diminuer aussi bien qu'augmenter et l'investisseur n'est dès lors pas assuré de récupérer le capital investi. Les performances passées ne sont pas indicatives des performances futures. Ce document est une communication marketing. Il est destiné uniquement à des fins d'information. Ce document ne constitue pas un conseil en investissement ni une recommandation d'achat, de vente ou de détention d'un quelconque titre et ne doit pas être considéré comme une offre de vente ou une sollicitation d'une offre d'achat d'un quelconque titre.

Les déclarations contenues dans le présent document peuvent, entre autres, concerner des attentes futures et d'autres déclarations prospectives qui sont fondées sur les perspectives et hypothèses de la direction à une date donnée et qui impliquent des risques et des incertitudes connus et inconnus en raison desquels les résultats, la performance ou les événements réels peuvent différer sensiblement de ceux exprimés ou implicites dans ces déclarations. Nous ne sommes soumis à aucune obligation de mise à jour de nos déclarations prospectives.

Les avis et opinions exprimés dans la présente communication reflètent le jugement de l'émetteur ou de ses sociétés affiliées à la date de publication et sont susceptibles d'être modifiés à tout moment et sans préavis. Certaines des données fournies dans le présent document proviennent de diverses sources et sont réputées correctes et fiables à la date de publication, mais leur exactitude ou leur exhaustivité ne sont pas garanties et aucune responsabilité n'est assumée pour toute perte directe ou indirecte résultant de leur utilisation. La reproduction, publication ou transmission du contenu, sous quelque forme que ce soit, est interdite.

Ce document n'a pas été révisé par une quelconque autorité de régulation. Pour la Chine continentale, il est réservé au programme des investisseurs institutionnels nationaux qualifiés en vertu des règles et réglementations en vigueur. Il est destiné uniquement à des fins d'information. Ce document ne constitue pas une offre publique en vertu de la Loi 26.831 de la République argentine et de la Résolution générale n° 622/2013 du NSC. Il a pour unique objet de vous informer et ne fait en aucune circonstance la promotion ou la publicité de produits ou de services d'Allianz Global Investors en Colombie ou à destination de résidents colombiens, conformément à la partie 4 du Décret 2555 de 2010. Ce document ne vise en aucune manière à encourager directement ou indirectement l'achat d'un produit ou la fourniture d'un service proposé par Allianz Global Investors. Par la réception du présent document, chaque résident colombien reconnaît et admet avoir contacté Allianz Global Investors de sa propre initiative et que ledit document ne résulte en aucun cas d'une quelconque activité promotionnelle ou marketing de la part d'Allianz Global Investors. Les résidents colombiens acceptent de considérer que tout accès de leur part à n'importe quelle page de réseau social d'Allianz Global Investors résulte de leur propre initiative et de leur seule responsabilité. Ils reconnaissent par ailleurs que, ce faisant, ils sont susceptibles d'accéder à des informations spécifiques sur les produits et services d'Allianz Global Investors. Ce document est strictement privé et confidentiel. Il est interdit de le reproduire, sauf autorisation expresse d'Allianz Global Investors. Ce document ne constitue pas une offre publique de titres en Colombie, en vertu de la réglementation sur les offres publiques édictée dans le Décret 2555 de 2010. Ce document et les informations qu'il contient ne doivent pas être considérés comme une sollicitation ou une offre d'Allianz Global Investors ou de ses sociétés affiliées de produits financiers au Brésil, au Panama, au Pérou et en Uruguay. En Australie, ce document est remis par Allianz Global Investors Asia Pacific Limited (« AllianzGI AP ») aux consultants en investissement et aux autres investisseurs institutionnels/professionnels uniquement. Il n'est pas destiné au public ou à des particuliers. AllianzGI AP n'est pas autorisée à fournir des services financiers à des particuliers en Australie. AllianzGI AP est exemptée de l'obligation pour les entités étrangères de posséder la licence australienne de fourniture de services financiers prévue par la Loi de 2001 sur les sociétés (applicable dans le Commonwealth), conformément à l'ASIC Class Order (CO 03/1103), en ce qui concerne la fourniture de services financiers à des clients professionnels. AllianzGI AP est autorisée et régulée par la Securities and Futures Commission de Hong Kong, conformément à la législation de Hong Kong, laquelle diffère de la législation australienne.

Le présent document est distribué par les sociétés Allianz Global Investors suivantes : Allianz Global Investors GmbH, une société d'investissement sise en Allemagne, agréée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) ; Allianz Global Investors (Schweiz) AG ; Allianz Global Investors UK Limited, agréée et réglementée par la Financial Conduct Authority ; à Hong Kong, par Allianz Global Investors Asia Pacific Ltd., autorisée par la Securities and Futures Commission de Hong Kong ; à Singapour, par Allianz Global Investors Singapore Ltd., réglementée par l'Autorité monétaire de Singapour [numéro d'immatriculation de la société : 199907169Z] ; au Japon, par Allianz Global Investors Japan Co., Ltd., enregistrée au Japon comme gestionnaire de services financiers [Numéro enregistré. Directeur du bureau financier de Kanto (gestionnaire de services financiers), n° 424], membre de l'Association japonaise des conseillers en investissement, de l'Association des compagnies d'investissement et de l'Association japonaise des sociétés gestionnaires d'instruments financiers de type II ; à Taiwan, par Allianz Global Investors Taiwan Ltd., autorisée par la Financial Supervisory Commission de Taiwan ; et en Indonésie, par PT. Allianz Global Investors Asset Management Indonesia, autorisée par l'Autorité indonésienne des services financiers (OJK).

Allianz 

Global Investors