

BAROMÈTRE D'INVESTISSEMENT

Perspectives macro-économiques



Édition de Février 2020

*« Il faut être ambitieux,
mais il ne faut pas se tromper d'ambition. »
[Jacques de Bourbon Busset]*

L'année à peine entamée et voilà déjà deux écueils majeurs qui se sont dressés sur la route des marchés financiers. La crise entre l'Iran et les Etats-Unis en début de mois a, fort heureusement, tourné court, aucune des deux parties n'étant prête à surenchérir. L'épidémie de coronavirus, par contre, et son impact possible sur la consommation et la croissance en Chine et mondiale, a semblé fin janvier, inquiéter un peu plus les marchés.



Sommaire

Résumé.....	3
Situation macroéconomique.....	4
Le marché des actions.....	6
Performances de nos gestionnaires actions.....	6
Le marché obligataire.....	7
Performances de nos gestionnaires obligataires.....	7
Lexique.....	8
Avertissements.....	11

Résumé

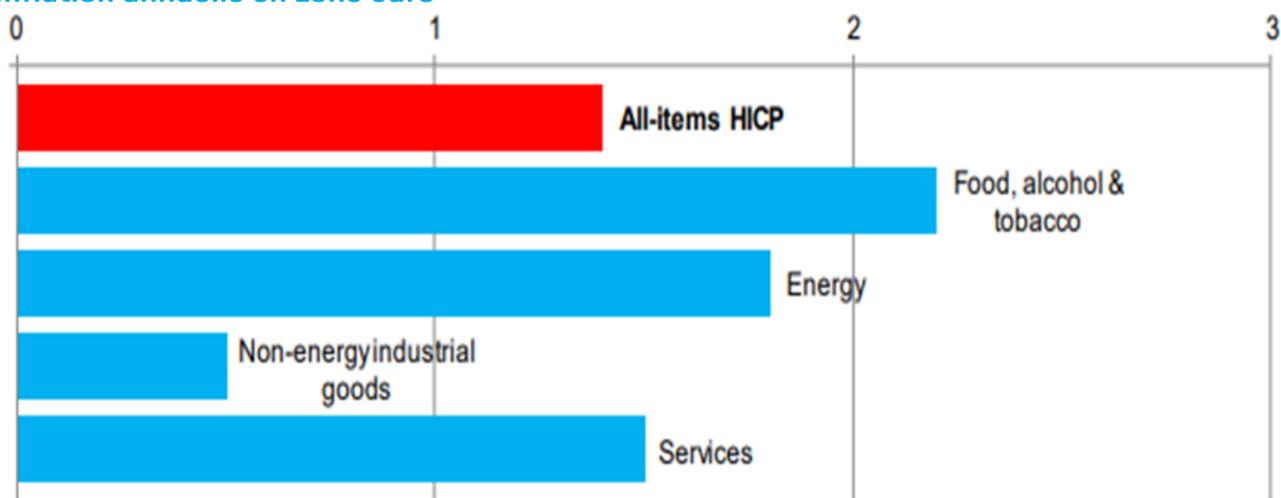
	Marchés obligataires (31-01-2020)	Perspective de croissance économique	Marchés d'actions (31-01-2020)
Zone Euro	<p>Bund 10Y : -0,44%</p> <p>OLO 10Y : -0,18%</p> <p>Entraînés par la course vers les valeurs refuges, le rendement du Bund s'est réduit de 25 bps. La bonne nouvelle est venue de Grèce où l'agence Fitch a remonté la notation du pays à BB avec outlook positif, ce qui laisse espérer le niveau d'Investment Grade d'ici la fin de l'année permettant d'être dans la liste d'achat de la Banque Centrale Européenne.</p>	<p>1,3%</p> <p>Eurostat a publié les chiffres du chômage à la fin 2019 en baisse à 7,4% par rapport au 7,8% l'année d'avant. Les chiffres d'inflation ont pêché encore par leur faiblesse à 1,3% sous le niveau de l'année précédente. La composante d'inflation sans ses composants volatiles redescendait à 1,1% toujours loin sous l'objectif de la BCE.</p>	<p>MSCI EMU : -1,73%</p> <p>Dans la foulée de la fin 2019, les marchés d'actions ont continué leur marche vers l'avant avant de succomber une semaine avant la fin du mois à la peur de contagion du virus venu de Chine.</p>
Etats-Unis	<p>UST 10Y : 1,52%</p> <p>La Réserve Fédérale a laissé ses taux inchangés et a invoqué un peu de patience en mettant en évidence la bonne santé du marché de l'emploi et de la consommation américaine.</p>	<p>2%</p> <p>Le PMI manufacturing américain a affiché 50.9 points en janvier. Cet indicateur, désormais repassé au-dessus de la barre des 50 points, est jugé de bon augure pour la croissance américaine au premier trimestre, même si l'activité a depuis été affectée par la rapide extension du virus chinois</p>	<p>S&P 500 : -0,16%</p> <p>Parti sur sa lancée de fin 2019, le MSCI World a dû rebrousser chemin en cours de mois pour finir sur un petit gain de 67bps en fin de mois. Les craintes liées à la rupture de la chaîne d'approvisionnement chinoise et les conséquences sur l'économie américaine ont eu raison des principaux indices d'actions.</p>
Marchés Emergents	<p>EM governments (hard currency) : 1,28%</p> <p>Les marchés émergents ont été les premières victimes du virus venu de Chine.</p>	<p>5,8%</p> <p>Le prix du pétrole a chuté d'environ 15% sur le mois et d'autres matières premières comme le cuivre lui ont emboîté le pas.</p>	<p>MSCI EM World : -3,43%</p> <p>Les craintes des conséquences du virus ont été multiples : baisse de la demande chinoise, craintes liées à la chaîne d'approvisionnement chinoise, baisse des prix des matières premières et du pétrole en particulier suite à la baisse de la croissance mondiale, baisse du tourisme, ...</p>

Situation macroéconomique

L'aversion pour le risque ayant... contaminé les marchés, ce sont les valeurs-refuges qui surperforment les actifs plus risqués. Ainsi, les rendements souverains allemand et américain à 10 ans se sont tous deux repliés sur la deuxième quinzaine de janvier. Le mouvement a été identique sur le marché des actions où les valeurs non-cycliques ont été privilégiées par les investisseurs. Les PMI de janvier ont confirmé leur rebond entamé depuis plusieurs semaines, battant en cela les attentes des analystes.

Eurostat a publié les chiffres du chômage à la fin 2019 en baisse à 7,4% par rapport au 7,8% l'année d'avant. L'Allemagne et les Pays-Bas ont affiché le taux de 3,2% alors que la Grèce et l'Espagne pointaient à 16,6% et 13,7% respectivement. Les chiffres d'inflation ont pêché encore par leur faiblesse à 1,3% sous le niveau de l'année précédente. La composante d'inflation sans ses composants volatiles est redescendue à 1,1%, toujours loin sous l'objectif de la BCE.

Inflation annuelle en zone euro

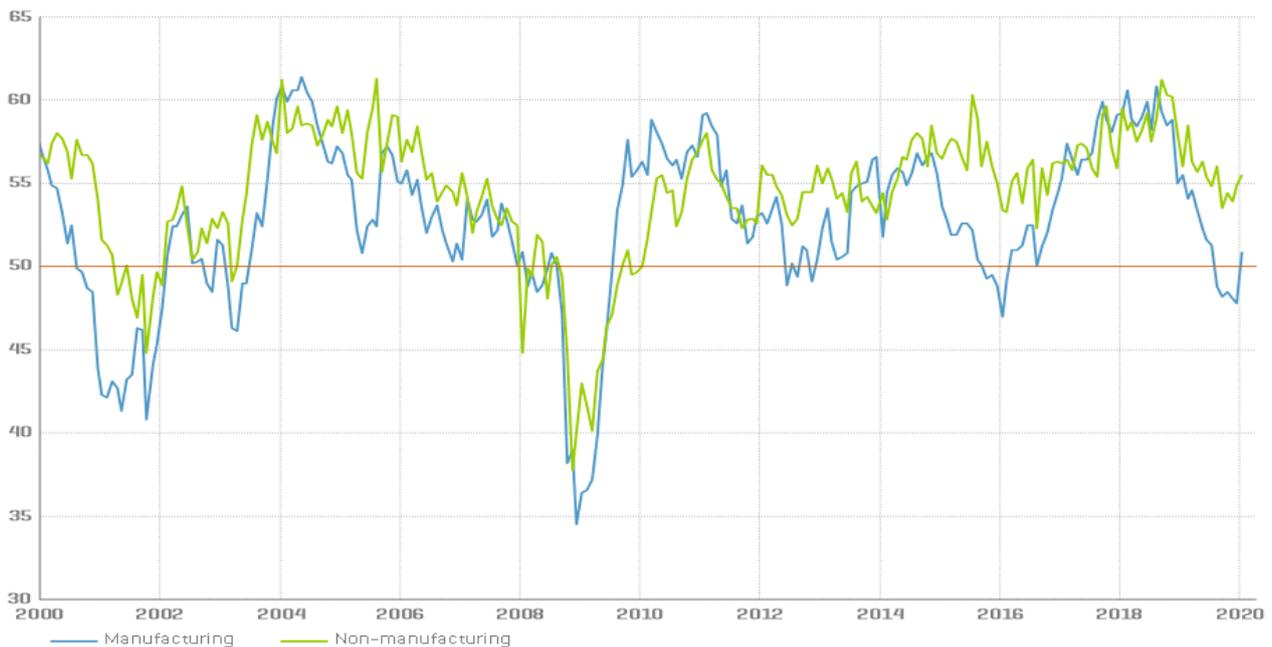


Source : Eurostat

Parti sur sa lancée de fin 2019, le MSCI World a dû rebrousser chemin en cours de mois pour finir sur un petit gain de 67bps en fin de mois. Les craintes liées à la rupture de la chaîne d'approvisionnement chinoise et les conséquences sur l'économie américaine ont eu raison des principaux indices d'actions. Le Dow Jones a terminé le mois à -1% et le S&P500 à -0,16%.

La Réserve Fédérale a laissé ses taux inchangés et a invoqué un peu de patience en mettant en évidence la bonne santé du marché de l'emploi et de la consommation américaine. Le PMI manufacturing américain a affiché 50,9 points en janvier. Cet indicateur, désormais repassé au-dessus de la barre des 50 points, est jugé de bon augure pour la croissance américaine au premier trimestre, même si l'activité a depuis été affectée par la rapide extension du virus chinois.

PMI américains (indice ISM)



Source: Refinitiv Datastream, AG Insurance

Source: Eikon/AGInsurance

Les marchés émergents ont été les premières victimes du virus venu de Chine. Les craintes des conséquences du virus ont été multiples : baisse de la demande chinoise, craintes liées à la chaîne d’approvisionnement chinoise, baisse des prix des matières premières et du pétrole en particulier suite à la baisse de la croissance mondiale, baisse du tourisme, Le prix du pétrole a chuté d’environ 15% sur le mois et d’autres matières premières comme le cuivre lui ont emboîté le pas.

Prix du pétrole



Source : Eikon/AGInsurance

Le marché des actions

Dans la foulée de la fin 2019, les marchés d'actions ont continué leur marche vers l'avant avant de succomber une semaine avant la fin du mois à la peur de contagion du virus venu de Chine, faisant craindre pour la consommation et la croissance mondiale. Les secteurs défensifs, biens de consommation courants, soins de santé et biens d'utilité publique, ont surperformé les secteurs cycliques.

	Jan-20	YTD
Emu	-1,73%	-1,73%
Emu Value	-3,42%	-3,42%
Emu Growth	-0,04%	-0,04%
Emerging Europe	-3,58%	-3,58%
Emu ex-tobac, weapons	-1,94%	-1,94%
World		
World Value	0,67%	0,67%
World Growth	-1,67%	-1,67%
Emerging Markets	3,00%	3,00%
Emu ex-tobac, weapons	-3,43%	-3,43%

Performances de nos gestionnaires actions

Equities World	Jan-20	Excess	Equities EMU	Jan-20	Excess
Fiera	0,85%	0,17%	Invesco	-4,53%	-2,80%
Russell	0,09%	-0,58%	Lazard	-1,32%	0,40%
T.Rowe	2,80%	2,13%	BNPP AM Best Selection	-1,65%	0,07%
BNPP AM Passive	0,52%	-0,15%	Alliance Bernstein	-0,19%	1,54%
Polaris	-3,41%	-4,08%	ComGest	1,61%	3,33%
Russell SRI	-2,10%	-1,42%	BNPP AM Passive	-2,03%	-0,30%

Notre Comité d'Investissement a pris la mesure de la volatilité récente et conserve sa position attentiste sur les marchés en équipondérant les actions et les obligations. Dans ce marché en mode 'risk-off', nos gestionnaires cycliques ne parviennent pas à dégager d'excess return. La part allouée à Invesco dans notre portefeuille d'actions a donc été rabotée en conséquence afin de laisser plus de place à, d'une part, des gestionnaires plus défensifs comme Comgest, et d'autre part, afin de conserver notre diversification « Value » dans le portefeuille, à Alliance Bernstein, dont le profil certes « Value » mais moins cycliques est plus apte à dégager un rendement positif dans cet environnement. Sur la zone monde, la part de Russell Investments, impacté par le désintérêt pour les petites et moyennes capitalisations, plus risquées, a été diminuée afin de favoriser T.Rowe qui démarre l'année en force avec un excess return par rapport à sa référence de marché de plus de 2%.

Le marché obligataire

Entraînés par la course vers les valeurs refuges, le rendement du Bund et le US Treasury 10 ans s'est réduit de 25 et 41bps respectivement. La bonne nouvelle est venue de Grèce où l'agence Fitch a remonté la notation du pays à BB avec outlook positif, ce qui laisse espérer le niveau d'Investment Grade d'ici la fin de l'année permettant d'être dans la liste d'achat de la Banque Centrale Européenne.

	Jan-20	YTD
Fixed Income		
Barclays Capital Euro Aggregate	1,99%	1,99%
Barclays Capital Global Aggregate hedged in Euro	1,64%	1,64%
Govies		
Euro Aggregate Treasury	2,46%	2,46%
Global Aggregate Treasuries	1,80%	1,80%
Credit		
Euro Aggregate Corporates	1,16%	1,16%
Global Aggregate Corporates	1,90%	1,90%
Euro High Yield	0,21%	0,21%
Global High Yield in Euro	0,17%	0,17%
EM		
Euro Emerging Market Debt	0,75%	0,75%
Global Emerging Market Debt	1,28%	1,28%

Performances de nos gestionnaires obligataires

Bonds World	Jan-20	Excess
Pimco	1,79%	0,18%
Alliance Bernstein	1,65%	0,04%
Aberdeen Standard	1,75%	-0,05%
Russell	1,87%	0,26%
Morgan Stanley	1,59%	-0,02%
Russell SRI	1,75%	0,02%
BNPP AM Passive	1,59%	-0,02%

Bonds EMU	Jan-20	Excess
Insight	1,84%	-0,16%
Bluebay	1,63%	-0,36%
BlackRock	1,77%	-0,23%
State Street	1,13%	-0,02%
BNPP AM Passive	2,43%	-0,03%

Nos fonds obligataires ont offert une performance positive en janvier. Russell et Pimco ont offert tous deux une performance surpassant l'indice de référence Barclay's Global Aggregate (hedged in €).

Lexique

Alpha

Le terme « Alpha » désigne la performance d'un investissement par rapport à sa référence de marché.

Agence de notation

Organisme indépendant (par ex., Standard & Poor's) dont l'activité consiste à évaluer, sous forme d'une note, la capacité de sociétés, banques et autres institutions financières à honorer leurs engagements financiers.

Action

Une action est une fraction du capital d'une entreprise. Pour valoriser une action, il faut évaluer les perspectives de la société qui l'a émise et prendre en compte les effets de la conjoncture économique générale. La croissance leur est bénéfique. Elles sont également impactées par l'évolution des taux d'intérêt. (Une baisse de taux fait en général monter le cours des actions, tandis qu'une hausse fait baisser les cours.)

Actions Cycliques

En bourse, une action cyclique est une action de société dont les résultats sont très sensibles à la conjoncture économique. C'est le cas habituellement pour les entreprises opérant dans les secteurs de l'automobile, de biens discrétionnaires (p.e. luxe), du secteur industriel.

Bps

Un point de base (‰), expression venue directement de l'anglais basis point (abrégié en bp), désigne en langage économique et financier un centième de point de pourcentage : 1bp = 0.01%

Bloomberg Barclays Index

Les **Bloomberg Barclays Index** sont les indices de référence les plus couramment utilisés dans le monde par les gérants de portefeuille d'obligations.

Consommation discrétionnaire

La consommation discrétionnaire, par opposition à la consommation de base, est l'ensemble des biens et services considérés comme non essentiels (p.ex. le luxe).

Croissance économique

C'est le pourcentage de variation du produit intérieur brut (PIB).

Duration

La duration mesure la sensibilité d'un titre de créance ou d'un portefeuille à une variation des taux d'intérêt et est exprimée en années. Plus la duration est élevée, plus l'impact de cette variation sur le prix du titre concerné sera important.

Effet de levier

Méthode consistant à obtenir une exposition accrue à un actif sous-jacent au moyen d'instruments financiers dérivés. Une faible variation du cours de l'actif sous-jacent peut entraîner une variation nettement plus marquée du cours de l'instrument financier dérivé correspondant. Voir « Instrument financier dérivé »

FED [Réserve fédérale américaine]

La Réserve fédérale américaine [Fed] est la Banque centrale des États-Unis.

Future

Contrat portant sur l'achat ou la vente d'un actif à ou avant une date future à un prix fixé à l'avance.

Fonds indiciel coté (ETF)

Type d'investissement coté en bourse représentant un pool de titres qui réplique la performance d'un indice.

Stratégie/gestion Growth (ou de croissance)

Le portefeuille est constitué de titres disposant d'une forte visibilité sur leur activité et d'une belle régularité de leurs performances financières au fil du temps, peu importe la valorisation.

High Yield

Il s'agit d'une émission obligataire à haut rendement, contrepartie d'un haut niveau de risque, ne disposant pas d'une notation par une agence de notation ou d'une notation inférieure à BBB-

Investment Grade

Les titres investissables ou investment grade correspondent aux obligations émises par les emprunteurs qui reçoivent une note allant de AAA à BBB-/Baa3 par les agences de notation.

Liquidité

Facilité avec laquelle un actif peut être acheté ou vendu sur le marché sans que cela n'affecte sensiblement son prix.

Long/Short

En Bourse il est possible de faire du profit sur la hausse d'une action mais aussi sur la baisse.

- Un investisseur est "long" sur une action quand il l'a détient (ou qu'il a recourt à des instruments financiers): il espère donc que l'action va monter pour sortir en plus-value.

- Un investisseur est "short" sur une action quand il vend à découvert (titre que le vendeur ne possède pas mais s'engage à acheter à une date future) (ou qu'il a recourt à des instruments financiers) : il espère donc que l'action va baisser pour la racheter à un prix plus bas.

Marchés émergents

Se dit des marchés des pays moins développés affichant un revenu par habitant relativement faible et, en général, un potentiel de croissance de leur économie supérieur à la moyenne, mais qui présentent en revanche une volatilité et des risques accrus par rapport aux marchés développés. Il s'agit, par exemple, des pays qui composent des indices tels que le MSCI Emerging Markets.

MSCI

Les MSCI (Morgan Stanley Capital International) sont les indices de référence les plus couramment utilisés dans le monde par les gérants de portefeuille d'actions.

Obligation

L'obligation est une valeur mobilière. C'est un titre de créance qui représente la fraction d'un emprunt obligataire dont l'émetteur peut être une entreprise publique ou privée, un Etat ou une collectivité locale.

Obligation sécurisée

Obligation adossée à des actifs tels que des regroupements (pools) d'hypothèques qui figurent au bilan de l'émetteur. Le détenteur d'une obligation sécurisée est exposé non seulement au risque de non remboursement des dettes qui composent le pool mais est également tributaire de la santé financière de l'émetteur.

L'obligation permet à son émetteur d'emprunter des capitaux avec des modalités connues à l'avance (durée, taux d'intérêt, date de remboursement), elle représente une dette vis-à-vis des investisseurs.

PMI

L'indice des directeurs d'achat (« indice PMI » pour l'anglais purchasing managers index) est un indicateur reflétant la confiance des directeurs d'achat. Exprimé en pourcentage, il prend en compte les prises de commandes, la production, l'emploi, les livraisons et les stocks du secteur manufacturier. Il est très regardé par les marchés financiers car il constitue un bon indicateur avancé de la croissance.

Pondérer [Sur ou Sous]

En Bourse, technique qui permet au gérant d'accroître ou de diminuer le poids d'une valeur dans le portefeuille par rapport à l'indice de référence (en anglais under- overweight U/W O/W).

S&P 500 Index

Indice de 500 valeurs de premier plan de la bourse américaine, créée en 1920 et développé par Standard & Poor's.

Small/mid/large caps

- Les Small caps : Ce sont des entreprises ayant une capitalisation boursière inférieure à 1 milliards de dollars.
- Les Mid caps : Ce sont les entreprises ayant une capitalisation boursière comprise entre 1 et 10 milliards de dollars.
- Les Large caps : Ce sont les entreprises ayant une capitalisation boursière supérieure à 10 milliards de dollars

Utilities

Le terme utilities est un terme anglais qui désigne les titres des entreprises de services aux collectivités comme la production et la distribution de l'eau, du gaz et de l'électricité.

Stratégie Value ou gestion Value

Il s'agit de sélectionner dans son portefeuille les titres qui s'échangent à un prix inférieur à leur valeur intrinsèque. Ces actions sous-évaluées par le marché ont donc un potentiel d'appréciation important.

Avertissements

Le présent document est rédigé uniquement à titre informatif et ne constitue pas une offre pour des produits ou services financiers, d'assurance ou autres. Les informations/opinions reprises dans ce document ne visent pas à donner des conseils, en ce compris - mais pas uniquement - financiers, fiscaux, légaux ou en matière de placements. Avant de prendre une décision ou d'entreprendre toute action concernant les matières reprises dans ce document, le destinataire est encouragé à s'informer s'il le juge nécessaire et à rechercher ses propres conseils financiers, légaux et fiscaux afin de décider en toute indépendance de l'adéquation et des conséquences de tout placement.

Les informations et les opinions contenues dans ce document sont susceptibles d'être modifiées sans avertissement, notamment en fonction de l'actualité internationale susceptible, à tout moment, d'évolution. AG Insurance ne garantit pas la précision, l'adéquation, l'exhaustivité, le caractère opportun ou approprié pour un usage spécifique des informations/opinions incluses ou mentionnées dans ce document, ni la fiabilité et l'honnêteté de leurs sources. Le destinataire devrait s'assurer de lire la dernière version disponible de ce document. Les performances ou résultats du passé ne sont pas représentatifs des performances actuelles ou futures. Les données de performance ne tiennent pas compte des commissions et coûts engagés sur l'émission et le rachat d'unités.

Les informations de ce document sont protégées par des droits de propriété intellectuelle qui appartiennent à AG Insurance. Vous ne pouvez enfreindre ces droits. Ces informations et ce matériel peuvent uniquement servir à votre usage personnel, et uniquement à condition de ne pas en supprimer les références aux droits de propriété intellectuelle ou autres. Sans autorisation explicite préalable par écrit de la part d'AG Insurance, vous n'êtes pas autorisé à diffuser, reproduire, vendre ou transférer ces informations et ce matériel, sous quelque forme que ce soit et par quelque moyen que ce soit.

