

BAROMÈTRE D'INVESTISSEMENT

Perspectives macro-économiques



Édition d'avril 2018

« Le bateau est plus en sécurité quand il est au port mais ce n'est pas pour cela qu'ont été construits les bateaux. »
[Paulo Coelho]

C'est la guerre commerciale qu'a déclenchée l'administration américaine avec la Chine ainsi que le scandale lié à l'utilisation des données de Facebook qui ont placé les marchés des actions dans le rouge vif durant ce mois de mars.



Sommaire

Résumé.....	2
Situation macroéconomique.....	3
Le marché des actions.....	5
Performances de nos gestionnaires actions.....	5
Le marché obligataire.....	6
Performances de nos gestionnaires obligations.....	7
Avertissements.....	8

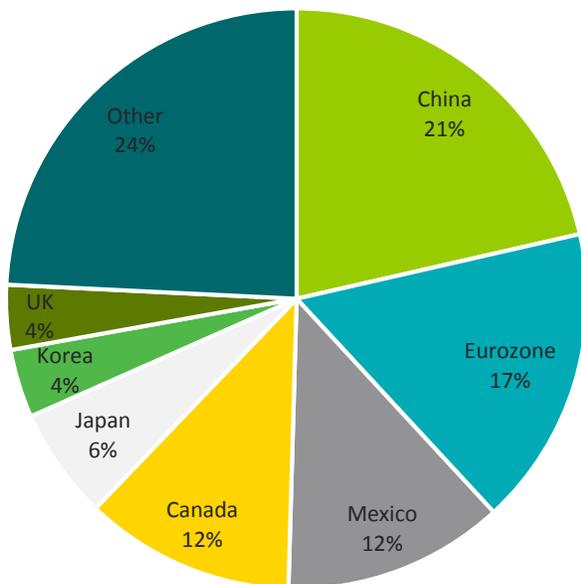
Résumé

	Marchés obligataires [31-03-2018]	Perspective de croissance économique pour 2018	Marchés d'actions [31-03-2018]
Zone Euro	<p>Bund 10Y : 0,49%</p> <p>OLO 10Y : 0,76%</p> <p>Avec le retour de l'aversion aux risques, ce sont les valeur-refuges et en particulier les obligations d'états qui ont surperformé les obligations d'entreprise. La BCE a abandonné, dans sa déclaration officielle, la possibilité d'augmenter le programme de rachat d'actifs si nécessaire.</p>	<p>2,70%</p> <p>L'indice avancé PMI a chuté pour la deuxième fois d'affilée à la surprise des analystes, mais a affiché encore un score très positif de 55,3. L'Italie, qui se cherche toujours un nouveau gouvernement après les élections, n'a apporté aucune instabilité aux marchés.</p>	<p>MSCI EMU : -2,11%</p> <p>Entraîné par la chute des valeurs technologiques et des matières premières, les marchés d'actions ont plongé dans le rouge. Dans ce contexte de grande volatilité, c'est sans surprise les secteurs plus défensifs, Utilities et Biens de Consommation, qui ont offert les meilleures performances.</p>
Etats-Unis	<p>UST 10Y : 2,74%</p> <p>La réserve Fédérale américaine a décidé de relever le taux directeur américain de 25 points de base, le hissant ainsi dans une fourchette de 1,50 à 1,75%. Conforme aux attentes du marché, la Fed devrait relever son taux directeur encore à deux reprises cette année, probablement en juin et en septembre.</p>	<p>2,70%</p> <p>Les derniers chiffres de la croissance américaine ont montré une hausse de 2,3% du PIB en 2017 par rapport à 2016 et la chiffre de la confiance des consommateurs a atteint un sommet inégalé depuis mars 2004. La Fed en a profité pour revoir à la hausse ses prévisions de croissance, tablant sur 2,7% en 2018 et 2,4% en 2019.</p>	<p>SGP 500 : -3,89%</p> <p>La décision du Président Trump d'imposer des tarifs douaniers à l'importation d'acier chinois et la réponse chinoise ont fortement agité les marchés en cette fin de trimestre. Le marché a aussi été impacté par les événements qui se sont succédé sur le marché des valeurs technologiques.</p>
Marchés Emergents	<p>EM governments (hard currency) : 4,30%</p> <p>Les marchés émergents ont souffert également des tensions apparues sur le commerce international, avec l'impact attendu sur le prix des matières premières : si le prix du baril de pétrole a grimpé quelque peu vers les 67\$, les prix des métaux tels que le cuivre et l'aluminium ont plongé dans le rouge</p>	<p>5,20%</p> <p>La Russie a réduit son taux directeur en mars suite à une inflation à 2,2%, jugée trop faible (objectif de 4%). Le même mouvement de taux, pour des raisons identiques ont été mis en place au Brésil. Toute l'Amérique du Sud est confrontée à une baisse substantielle d'inflation (Mexique : 5,3% vs 6,8% en décembre)</p>	<p>MSCI EM World : -2,81%</p> <p>Malgré la chute de mars, le Brésil reste le marché émergent le plus performant de l'année, ce qui permet à l'Amérique du Sud d'être la région du monde la plus performante. La Russie a souffert des tensions politiques avec ses partenaires européens suite à l'empoisonnement de l'ex-espion russe.</p>

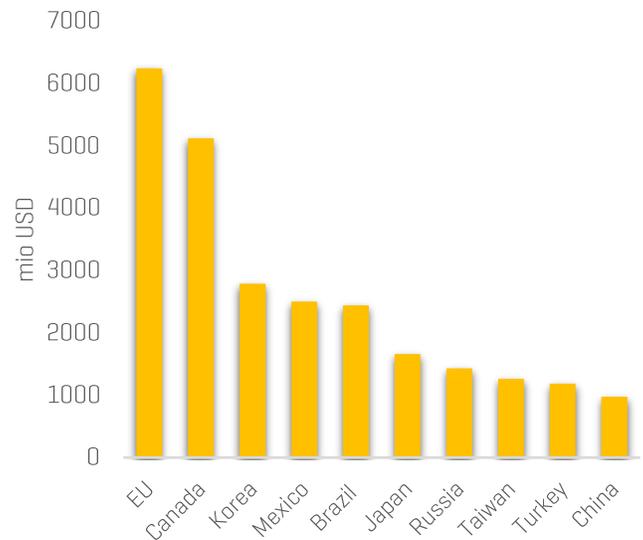
Situation macroéconomique

La décision du Président Trump d'imposer des tarifs douaniers à l'importation d'acier chinois et la réponse chinoise ont fortement agité les marchés en cette fin de trimestre, entraînant les actions mondiales dans le rouge et poussant les investisseurs vers des cieux plus cléments, à savoir les obligations d'états qui ont surperformé l'ensemble des classes d'actifs.

Wereldhandel VS [import & export]



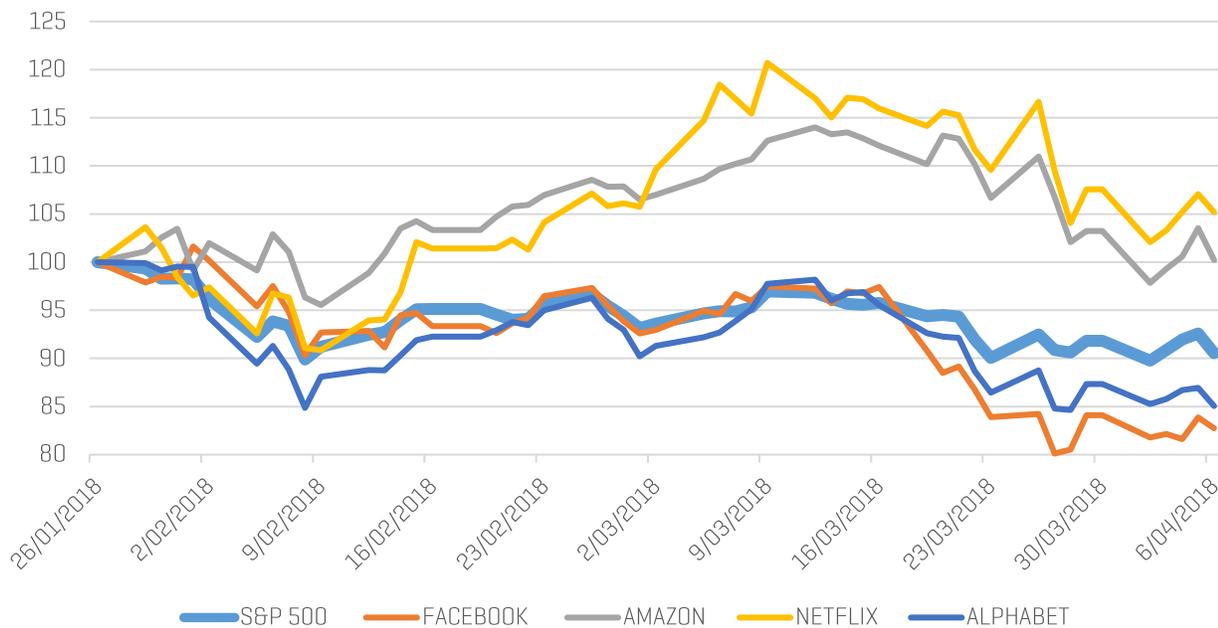
VS-import van wereldwijd staal



Source : Datatstream/AGinsurance

Le marché a aussi été impacté par les évènements qui se sont succédés sur le marché des valeurs technologiques : le scandale de l'utilisation des données de Facebook par l'entreprise Cambridge Analytica, l'arrêt [temporaire] du développement par Nvidia des puces équipant les véhicules sans chauffeur après l'accident qui a causé la mort d'un cycliste, les attaques répétées par le président Trump sur le montant de la contribution fiscale de Amazon...

Valeurs technologiques face au S&P500 [26/01/2018 = 100]



La réserve Fédérale américaine a décidé de relever le taux directeur américain de 25 points de base, le hissant ainsi dans une fourchette de 1,50 à 1,75%. Conforme aux attentes du marché, la Fed devrait relever son taux directeur encore à deux reprises cette année, probablement en juin et en septembre. Cependant, les "dot plots" montrant les intentions de chacun des gouverneurs membres de la Fed, laissent présager que bien plus de relèvements du taux directeur sont à prévoir en 2019 et 2020 que ce qui est attendu.

Les derniers chiffres de la croissance américaine montrent une hausse de 2,3% du PIB en 2017 par rapport à 2016 et la confiance des consommateurs a atteint un sommet inégalé depuis mars 2004. La Fed en a profité pour revoir à la hausse ses prévisions de croissance, tablant sur 2,7% en 2018 et 2,4% en 2019.

Les marchés européens des actions se sont repliés pour le deuxième mois consécutif en mars, impactés eux aussi par la guerre commerciale entamée par les Etats et cela malgré l'exception [temporaire] que la Maison Blanche a octroyé à ses partenaires commerciaux européens. L'indice avancé PMI a chuté pour la deuxième fois d'affilée à la surprise des analystes, mais a encore affiché un score très positif de 55,3. L'Italie, qui se cherche toujours un nouveau gouvernement après les élections, n'a apporté aucune instabilité aux marchés.

Les marchés émergents ont bien entendu souffert également des tensions apparues sur le commerce international, avec l'impact attendu sur le prix des matières premières : si le prix du baril de pétrole a grimpé quelque peu vers les 67\$, les prix des métaux tels que le cuivre et l'aluminium ont plongé dans le rouge.

Le marché des actions

Entraîné par la chute des valeurs technologiques [MSCI World IT : -4,41%] et des matières premières [MSCI World Materials : -4,98%] les marchés d'actions ont plongé dans le rouge des deux côtés de l'Atlantique. Dans ce contexte de grande volatilité, c'est sans surprise les secteurs plus défensifs, Utilities et Biens de Consommation, qui ont offert les meilleures performances [3,14% pour le MSCI World Utilities et -0,89% pour le MSCI World Consumers Staples].

	Mar-18	YTD
Msci Emu	-2.11%	-2.81%
Msci Europe Small Caps	-1.86%	-2.94%
Msci Emerging Europe	-4.68%	2.13%
Msci World	-3.05%	-3.67%
Msci World Small Caps	-0.89%	-3.01%
Msci Emerging Markets	-2.81%	-1.11%

Performances de nos gestionnaires actions

Dans la tourmente de la guerre commerciale US-Chine, nos managers en actions ont été à la peine en mars. Nos fonds d'actions euro et world continuent cependant à prêter au-dessus leur benchmark respectif.

- Sur la zone EMU, le fonds de Métropole Gestion et sa stratégie 'value', a terminé le mois de mars avec 135 bps de retard sur son benchmark. Les gains engrangés sur le secteur des matières premières [Smurfit Kappa] n'ont pas permis d'effacer les pertes sur les secteurs de biens de consommation [Carrefour], les biens de consommation cycliques [Publicis] et les financières [Axa].
- Blackrock a sous-performé faiblement de 5bps en mars. Sur le choix sectoriel, la forte sous-exposition aux matières premières leur a été favorable alors que celle sur les biens de consommation a retiré de la valeur.
- Avec un rendement de -2,70% pour le mois de mars, Invesco a presté moins bien que les -2,11% de performance qu'a affiché le benchmark. Le secteur financier et leur sous-exposition aux biens de consommations leur ont coûté de la valeur, alors que leur surexposition au secteur de l'énergie n'est pas parvenu à compenser.
- Et enfin, le fonds Best Selection de BNPP a performé 21bps sous son benchmark. Une sous-exposition sur le secteur des assurances, positive pour le fonds, n'est pas parvenue à contrebalancer les pertes subies sur la sous-exposition aux « Utilities » [et aux bancaires].
- Sur la région World, investi dans le secteur financier non-conventionnel [en dehors des grandes banques et compagnies d'assurance], notre gérant Fiera a offert une performance de 79bps au-dessus de son benchmark. Il a réussi à trouver de la valeur dans les financières [MSCI INC. : +25bps], dans les biens de consommation [Unilever : +30bps] mais également dans le secteur IT [Keyence : +16bps] pourtant maltraité en mars.
- Le fonds Global Regional Equity de Russell Investments a été en ligne avec son benchmark en mars. C'est le fonds Mar Vista, investi dans le secteur industriel, qui a offert la plus grande partie du rendement.
- Enfin, le fonds SRI de Russel Investments a dégagé 11 bps d'excess return grâce à une surpondération en petites et moyennes capitalisations.

Le marché obligataire

Avec le retour de l'aversion aux risques, ce sont les valeur-refuges et en particulier les obligations d'états qui ont surperformé les obligations d'entreprise. Outre l'augmentation de taux de la Fed grandement anticipé par le marché, la BCE a abandonné, dans sa déclaration officielle, la possibilité d'augmenter le programme de rachat d'actifs si nécessaire. Enfin, le Bank Of England a maintenu son taux directeur inchangé, laissant toute les chances à une hausse des taux au mois de mai.

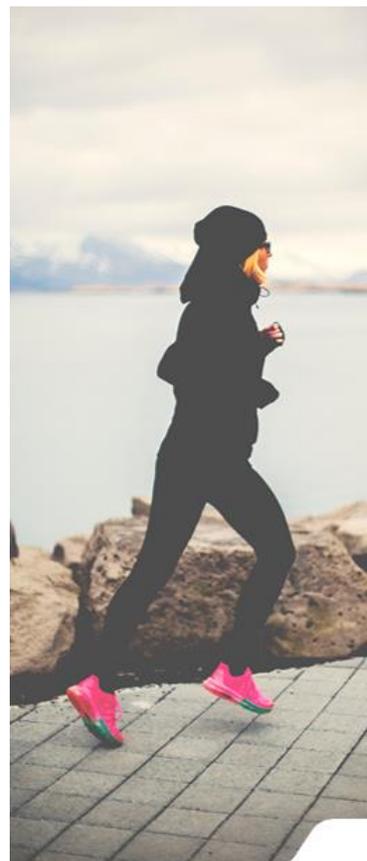
Les spreads de crédits 'investment grade' de la zone euro se sont élargis de 9bps, alors que les spreads US ont gagné 14bps. Le high yield n'a pas été en reste puisque les spreads de la zone euro se sont élargis de 34bps et les spreads US de 11bps.

	Mar-18	YTD
Fixed Income		
Barclays Capital Euro Aggregate	1.07%	0.73%
Barclays Capital Global Aggregate hedged in Euro	0.58%	-0.71%
Barclays Capital Global Aggregate in Euro	0.23%	-1.03%
Govies		
Euro Aggregate Treasury	1.60%	1.43%
Global Aggregate Treasuries	0.62%	0.47%
Credit		
Euro Aggregate Corporates	-0.10%	-0.39%
Global Aggregate Corporates	-0.40%	-3.17%
Euro HY	-0.23%	-0.51%
Global HY	-0.97%	-2.71%
EM		
Euro EMD	0.25%	-0.54%
Global EMD	-0.64%	-3.38%

Performances de nos gestionnaires obligations

Pour ce mois de mars, surpris par le mouvement de risk-off sur les marchés, nos managers obligataires ont peiné à battre leur benchmark :

- Sur la zone EMU, le fonds géré par *Bluebay* a sous-performé légèrement son benchmark de 7bps. Le gestionnaire a décidé, sur la rhétorique plus dure de la BCE, d'augmenter la duration au niveau de son benchmark. Le courbe euro s'est aplati apportant de l'alpha au fonds. Sur le crédit, l'essentiel de la sous-performance a été obtenu sur la faiblesse des subordonnées financières et des corporates hybrides.
- *Insight a* sous-performé son benchmark de 23bps. En cause, principalement la lourde chute du secteur des financières et leur position courte en duration alors que les taux souverains ont été à la baisse.
- Sur la zone World, le fonds géré par *Pimco* a posté un résultat légèrement négatif de 10bps face à son benchmark, causé en grande partie par sa position courte sur la courbe euro alors que les taux ont baissé et sa sous-exposition sur la courbe UK, alors que les taux ont monté en Grande-Bretagne. Leur sélection de Covered Bonds a apporté de l'excess return.
- *Alliance Bernstein*, a sous-performé en mars, surpris par le mouvement de « fly-to-quality ». Le fonds a perdu de la valeur sur le positionnement sur les courbes de taux US de même que sur l'ensemble du portefeuille de crédits, avec le secteur financier souffrant particulièrement.
- Le fonds géré par *Aberdeen Standard* a performé au niveau de son benchmark en mars. La surexposition sur les secteurs énergétiques (BHP Billiton et Petrobras) a apporté de la valeur dans le sillage de la remontée des prix pétroliers. Cependant, des pertes sont à noter sur le secteur des Matières Premières (International Paper, Vulcan Materials).
- Une nouvelle fois le 'Global Bond Fund' de *Russell Investments* a offert une performance positive de 11bps grâce à ses positions sur les taux avec une surpondération US. Sur les devises, la surpondération en Yen et la sous-pondération en dollar australien ont été positives.



Avertissements

Les informations contenues dans le présent document sont confidentielles et destinées uniquement au destinataire nommé. Si vous n'êtes pas le destinataire visé de ce document, il vous est interdit de le copier, distribuer ou de faire usage des informations qu'il contient.

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/opinions contenues dans ce document sont susceptibles d'être modifiées sans avertissement. 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.

