

BAROMÈTRE D'INVESTISSEMENT

Perspectives macro-économiques



Édition de mai 2018

*« On ne devrait pas juger quelqu'un au nombre d'erreurs qu'il a commises dans sa vie,
on devrait le juger en fonction de ce qu'il en a tiré comme leçon »*
[Deon Meyer]

Après deux mois de performances négatives, les marchés des actions ont rebondi de manière spectaculaire au mois d'avril, portés par une légère inflexion de l'intransigeance américaine en matière de commerce international et soutenus par de bons résultats d'entreprises.



Sommaire

Résumé.....	2
Situation macroéconomique.....	3
Le marché des actions.....	4
Performances de nos gestionnaires actions.....	5
Le marché obligataire.....	6
Performances de nos gestionnaires obligataires.....	7
Avertissements.....	8

Résumé

	Marchés obligataires [30-04-2018]	Perspective de croissance économique pour 2018	Marchés d'actions [30-04-2018]
Zone Euro	<p>Bund 10Y : 0,56%</p> <p>OLO 10Y : 0,70%</p> <p>Entraînés par le mouvement à la hausse des taux américains, les souverains européens ont également remonté, mais dans une moindre mesure. Les spreads de crédit se sont tassés quelque peu en fin de mois, remettant le high yield au premier rang des actifs performants.</p>	<p>2,70%</p> <p>En Europe, toujours bien installés au-dessus de la barre des 50 points, indiquant une économie en expansion, les PMI se sont stabilisés en avril à 56,2 [contre 56,6 en mars], surpassant les attentes des analystes. Le PIB affiche une hausse de 0,4% par rapport au trimestre précédent. Eurostat a annoncé une inflation en baisse à 1,2% en avril, contre 1,4% pour le mois précédent. Sans ses éléments volatils, l'inflation pointait même à 0,7%, bien en-dessous des attentes de la BCE.</p>	<p>MSCI EMU : 4,87%</p> <p>Le mois d'avril a permis d'effacer les pertes subies depuis le début de l'année sur les marchés des actions. Les marchés européens ont salué ainsi les bons résultats d'entreprises engrangés sur le premier trimestre. De l'autre côté de l'Atlantique, on s'est plutôt réjoui d'un retour à plus de sagesse en matière de commerce international.</p>
Etats-Unis	<p>UST 10Y : 2,94%</p> <p>Quelque peu soulagé par la modération de la présidence américaine sur ses vues protectionnistes, tant vers la Chine que pour ses partenaires trans-pacifiques, le Treasury 10y a dépassé les 3% pour la première fois depuis 4 ans. Ce sont les perspectives d'un retour de l'inflation et la vigueur de l'économie américaine qui en sont les principales causes.</p>	<p>2,70%</p> <p>Aux Etats-Unis, la croissance, bien que légèrement plus basse qu'au trimestre précédent, demeure bien présente [à 2,3%, contre 2,9% fin 2017]. Ce chiffre va au-delà des attentes du marché. Le « Personal Consumption Expenditures » [PCE] index a atteint les 2% en avril, contraignant la Fed à modifier sa rhétorique, ciblant dorénavant son objectif d'inflation « aux alentours » des 2% [et plus comme la BCE, proche mais inférieure à 2%].</p>	<p>S&P 500 : 0,27%</p> <p>Le secteur énergétique, propulsé par l'augmentation des prix du pétrole, a été l'incontestable vainqueur du mois. En bas de l'échelle, on retrouve le secteur des biens de consommation, qui souffre toujours de la concurrence annoncée par les grands acteurs de l'internet [Amazon en tête], de l'augmentation des taux et des résultats décevants d'entreprises dans ce secteur. Dans un marché qui retrouve un peu d'appétit pour le risque, les stratégies Value ont surperformé les stratégies Growth.</p>
Marchés Emergents	<p>EM governments [hard currency] : 1,77%</p> <p>Les marchés émergents, malgré de bons chiffres de croissance émanant de la Chine, ont souffert de la remontée du dollar. La remontée du prix des matières premières dans le sillage des prix du pétrole n'a amélioré en rien cette mauvaise performance.</p>	<p>5,20%</p> <p>Ce mois d'avril a été également caractérisé par la remontée des prix pétroliers, avec un baril de Brent atteignant les 74\$. Cette remontée a bien sûr bénéficié au secteur de l'énergie, mais également, dans une moindre mesure, au secteur des matières premières, toujours sous la menace de guerres commerciales.</p>	<p>MSCI EM World : 1,48%</p> <p>La Grèce est parvenue à surpasser pour la troisième année consécutive ses contraintes budgétaires. Elle a affiché la meilleure performance dans cette classe d'actifs. La Russie a souffert des mesures de rétorsions envers certains officiels russes.</p>

Situation macroéconomique

Le mois d'avril a permis d'effacer les pertes subies depuis le début de l'année sur les marchés des actions. Les marchés européens ont salué ainsi les bons résultats d'entreprises engrangés sur le premier trimestre. De l'autre côté de l'Atlantique, on s'est plutôt réjoui d'un retour à plus de sagesse en matière de commerce international.

Ce mois d'avril a été également caractérisé par la remontée des prix pétroliers, avec un baril de Brent atteignant les 74\$ fin avril (et battu depuis !), un niveau plus atteint depuis novembre 2014. Cette remontée a bien sûr bénéficié au secteur de l'énergie, mais également, dans une moindre mesure, au secteur des matières premières, toujours sous la menace de guerres commerciales.

Prix du baril de Brent en \$



Source : Datatstream/AGinsurance

En Europe, toujours bien installés au-dessus de la barre des 50 points, indiquant une économie en expansion, les PMI se sont stabilisés en avril à 56,2 (contre 56,6 en mars), surpassant d'ailleurs les attentes des analystes. La Banque Centrale Européenne n'a rien modifié à sa politique monétaire, se bornant à exprimer sa satisfaction « d'avoir une croissance solide et généralisée de l'économie de la zone euro ». Le PIB affiche une hausse de 0,4% par rapport au trimestre précédent. La BCE a réitéré aussi sa confiance dans la convergence attendue de l'inflation vers les 2%. Et cela malgré qu'Eurostat ait annoncé une inflation en baisse à 1,2% en avril, contre 1,4% le mois précédent. Sans ses éléments volatils, l'inflation pointait même à 0,7%, soit bien en-dessous des attentes de la BCE.

Aux Etats-Unis, la croissance, bien que légèrement plus basse qu’au trimestre précédent, demeure bien présente (à 2,3%, contre 2,9% fin 2017). Ce chiffre va au-delà des attentes du marché. Le « Personal Consumption Expenditures » (PCE) index a atteint les 2% en avril, contraignant la Fed à modifier sa rhétorique, ciblant dorénavant son objectif d’inflation « aux alentours » des 2% (et plus comme la BCE, proche mais inférieure à 2%). L’objectif est de se donner de la flexibilité, afin d’éviter que les marchés ne sur-réagissent, si de légers signes de tensions sur les prix apparaissaient.

Le marché russe des actions a été impacté par les sanctions, imposées par l’administration Trump, à quelques officiels et hommes d’affaires. La Grèce a réussi à surpasser pour la troisième année consécutive ses contraintes budgétaires. Elle affiche la meilleure performance dans cette classe d’actifs.

Le marché des actions

Le secteur énergétique, propulsé par l’augmentation du prix du pétrole, a été l’incontestable vainqueur du mois, avec une performance de 11.02% sur le mois d’avril pour le MSCI World Energy. En bas de l’échelle, on retrouve le secteur des biens de consommation, qui souffre toujours de la concurrence annoncée par les grands acteurs de l’internet (Amazon en tête), de l’augmentation des taux et des résultats décevants d’entreprises dans ce secteur (MSCI World Consumer Staples : -0.84%). Dans un marché qui retrouve un peu d’appétit pour le risque, les stratégies Value ont surperformé les stratégies Growth.

	Apr-18	YTD
Msci Emu	4.87%	1.93%
Msci Europe Small Caps	3.99%	0.93%
Msci Emerging Europe	-4.82%	-2.79%
Msci World	3.03%	-0.76%
Msci World Small Caps	2.84%	-0.26%
Msci Emerging Markets	1.48%	0.35%

Performances de nos gestionnaires actions

- Sur la zone EMU, le fonds de *Métropole Gestion* et sa stratégie 'value', a affiché un beau résultat de 6.24% de rendement sur le mois d'avril, soit 136bps au-dessus du MSCI Emu. Cette performance a été acquise grâce au secteur énergétique et les positions dans Shell et Technip.
- Avec un rendement de 4,80% pour le mois d'avril, *Invesco* a presté en ligne avec son benchmark. La sous-performance du secteur des biens de consommation leur a coûté de la valeur, que leur surexposition au secteur de l'énergie n'est pas complètement parvenue pas à compenser (ENI, Statoil).
- *Blackrock* a sous-performé fortement en avril, à 163bps sous le benchmark. Les positions en télécoms, bien que favorables, ne sont pas parvenues à compenser la forte surexposition aux biens de consommation.
- Et enfin, le fonds Best Selection de *BNPP* a fait moins bien que son benchmark, avec un résultat de 4.24% sur le mois d'avril. Shell et LVMH ont été les investissements les plus productifs, alors que Rexel et Jeronimo Martins ont retiré de la valeur.
- Sur la région World, notre gestionnaire *Fiera*, non exposé dans les secteurs utilities et énergétiques, a souffert considérablement en avril, avec un retard de 2.22% face à son benchmark. Des noms comme 3M ou Fanuc Corp [robotique japonaise] ont été les principaux détracteurs du résultat.
- Notre gestionnaire *AQR* a souffert sur l'ensemble de son positionnement géographique : Europe, US et Japon. Ses modèles de momentum et de sentiments de marchés ont donné des signaux contradictoires. Le fonds a performé de 2.20% en avril.
- Le fonds Global Regional Equity de *Russell Investments* a été en ligne avec son benchmark en avril. C'est la sous-exposition du fonds aux secteurs cycliques, à travers la stratégie croissance de Wellington, qui a causé une contreperformance. Celle-ci a été entièrement compensée par les investissements dans le secteur de l'énergie.

Le marché obligataire

Quelque peu soulagé par la modération de la présidence américaine sur ses vues protectionnistes, tant vers la Chine que pour ses partenaires trans-pacifiques, le Treasury 10y a dépassé les 3% pour la première fois depuis 4 ans. Ce sont les perspectives d'un retour de l'inflation et la vigueur de l'économie américaine qui en sont les principales causes. Entraînés par le mouvement à la hausse des taux américains, les souverains européens ont également remonté, mais dans une moindre mesure. Les spreads de crédit se sont tassés quelque peu en fin de mois, remettant le high yield au premier rang des actifs performants.

	Apr-18	YTD
Fixed Income		
Barclays Capital Euro Aggregate	-0.26%	0.47%
Barclays Capital Global Aggregate hedged in Euro	-0.60%	-1.30%
Barclays Capital Global Aggregate in Euro	0.16%	-0.87%
Govies		
Euro Aggregate Treasury	-0.38%	1.05%
Global Aggregate Treasuries	-0.26%	0.21%
Credit		
Euro Aggregate Corporates	0.04%	-0.35%
Global Aggregate Corporates	0.63%	-2.56%
Euro HY	0.62%	0.10%
Global HY	1.56%	-1.20%
EM		
Euro EMD	0.07%	-0.48%
Global EMD	0.66%	-2.74%

Performances de nos gestionnaires obligataires

- Sur la zone EMU, le fonds géré par Bluebay a surperformé son benchmark de 35bps, avec 9bps de rendement sur le mois d'avril. C'est à nouveau la Grèce, avec un spread contre l'Allemagne se réduisant de 50bps, qui a apporté de la valeur au fonds. En investissement dans des émissions égyptiennes et indonésiennes, ce fonds est revenu vers les marchés émergents, qu'il avait délaissés le mois précédent. Dans le crédit, les positions en subordonnées financières et corporate hybrides (HSBC et Volkswagen) ont apporté de la valeur.
- Wellington a performé en ligne avec son benchmark avec un rendement de -21bps. La position courte en durée sur la courbe US a contribué à la performance, tout autant que la position sur les crédits.
- Sur le crédit européen, HSBC a offert 5bps de plus que son benchmark, avec des investissements en Volkswagen, Enso et Teva pharmaceuticaux. Par contre, BASF et RWE ont retiré de la valeur au fonds.
- Insight a sous-performé son benchmark de quelques points de base, les positions sur la devise norvégienne d'une part, et sur la courbe espagnole d'autre part, ont retiré de la valeur, alors que le high yield leur a été favorable.
- Sur la zone World, le fonds géré par Pimco a délivré un résultat positif de 13bps face à son benchmark. Ce résultat était dû en grande partie à sa sous-exposition à la courbe US, dont les taux ont remonté avec la hausse de l'inflation. Une position sur les Treasuries, liées à l'inflation, leur a donc été favorable... tout autant que leurs investissements en corporate high yield.
- Alliance Bernstein a aussi performé en ligne avec son benchmark. La valeur créée sur les positions high yield a été compensée par quelques positions négatives dans le secteur financier.
- Le fonds orienté crédit de Aberdeen Standard a performé 11bps au-dessus de son benchmark en avril. Les positions hors-benchmark Tesco, Continental Resources et AA ont contribué le plus à la performance. Ce sont les bancaires américaines qui ont tiré le résultat vers le bas.
- Le 'Global Bond Fund' de Russell Investments a offert une performance également en ligne avec son benchmark. Le crédit a apporté de la valeur avec, en particulier, les non-agency RMBS et le corporate high yield. Sur les souverains, une sous-exposition au Canada, à l'UK et à l'Allemagne a été source d'alpha.



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/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.

