

BAROMÈTRE D'INVESTISSEMENT

Perspectives macro-économiques



Édition de juin 2018

*« Autant que savoir, douter me plaît »
[Dante]*

Alors que les marchés globaux ont continué à saluer les bons résultats des entreprises, le marché européen a subi en milieu de mois un retournement de situation, avec le retour de l'incertitude politique dans les pays du sud de l'Europe, surtout en Italie et, dans une moindre mesure, en Espagne.



Sommaire

Résumé.....	2
Situation macroéconomique.....	3
Le marché des actions.....	5
Performances de nos gestionnaires actions.....	6
Le marché obligataire.....	7
Performances de nos gestionnaires obligataires.....	8
Avertissements.....	9

Résumé

	Marchés obligataires [31-05-2018]	Perspective de croissance économique pour 2018	Marchés d'actions [31-05-2018]
Zone Euro	<p>Bund 10Y : 0,35% OLO 10Y : 0,73%</p> <p>Les rebondissements successifs qui ont précédés la formation du gouvernement italien fin mai, ont fait bondir les taux souverains italien 2Y de 180 bps. La contagion vers les autres pays du sud de l'Europe fut limitée, le taux 10y espagnol ne montant que de 21bps. Dans un mouvement de retour vers les valeurs-refuges, les taux cores européens se sont compressés de manière importante : le taux 10y allemand étant de retour à 35bps, alors qu'il était à 59bps en début de mois.</p>	<p>2,70%</p> <p>Après un début d'année très positif, la zone euro éprouve quelques difficultés à soutenir le rythme en cette fin de semestre. Le PIB du premier trimestre est sorti à 0.4%, en ligne avec les attentes, mais légèrement sous le niveau du trimestre précédent (0.70% en Q4 2017).</p>	<p>MSCI EMU : -1,43%</p> <p>Le différentiel de performance des économies peut facilement se mesurer avec les indices MSCI : le World a affiché +4.15% et l'EMU -1.43% en mai. L'Eurostoxx50 a terminé 3.7% plus bas qu'en début de mois, alors que le S&P500 a offert une croissance de 2.2%. En Europe, le secteur financier a profondément souffert [-7.30%], en raison de la crainte d'une nouvelle crise souveraine en zone euro, au vu du retour de l'instabilité des grandes économies du sud de l'Europe.</p>
Etats-Unis	<p>UST 10Y : 2,94%</p> <p>Le sentiment d'aversion au risque, créé par la crise italienne, explique que les taux US se sont compressés dans un mouvement de retour vers les valeurs-refuges. Le différentiel de croissance entre les deux économies et les craintes géopolitiques pesant sur l'euro ont fait plonger la monnaie unique de 3.2% face au dollar fin du mois de mai.</p>	<p>2,70%</p> <p>Aux Etats-Unis, la croissance, bien que légèrement plus basse qu'au trimestre précédent, a été 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 2% en avril, contraignant la Fed à modifier sa rhétorique, ciblant dorénavant son objectif d'inflation « aux alentours » des 2% (et non plus comme la BCE, proche mais inférieure à 2%).</p>	<p>S&P 500 : 2,16%</p> <p>C'est une nouvelle fois les taux d'intérêts américains et la hausse du dollar qui ont pesé sur les secteurs de la consommation, des télécoms et des utilities. Le secteur énergétique a profité des tensions avec l'Iran et la crise économique au Venezuela, qui ont eu pour impact de projeter le prix du baril à plus de 80\$ à la mi-mai. Le secteur américain des soins de santé a un peu respiré après que l'administration Trump ait spécifié que son plan sur les soins de santé ne contenait aucune mesure radicale susceptible de grever les profits des entreprises du secteur.</p>
Marchés Emergents	<p>EM governments (hard currency) : 14,58%</p> <p>La croissance continue du dollar américain et la politique de normalisation monétaire de la Fed ont également mis sous pression les pays émergents. Citons par exemple les banques centrales d'Argentine et de Turquie, qui ont augmenté leur taux directeur, suivant ainsi quelques autres pays émergents comme l'Inde et l'Indonésie, obligés de défendre leur devise.</p>	<p>5,20%</p> <p>Les mesures protectionnistes des Etats-Unis et le renforcement du dollar n'ont pas encore eu d'effet notable sur la croissance économique des pays émergents : les entreprises affichent encore de beaux résultats.</p>	<p>MSCI EM World : -0,16%</p> <p>Touchés par la guerre commerciale sur l'acier, entamée par l'administration Trump, les pays émergent ont été à la peine durant ce mois de mai.</p>

Situation macroéconomique

Après un début d'année très positif, la zone euro éprouve quelques difficultés à soutenir le rythme en cette fin de semestre. Le PIB du premier trimestre est sorti à 0.4%, en ligne avec les attentes, mais légèrement sous le niveau du trimestre précédent [0.70% en Q4 2017].

Les rebondissements successifs qui ont précédés la formation du gouvernement italien fin mai, ont fait bondir les taux souverains italien 2Y de 180 bps. La contagion vers les autres pays du sud de l'Europe fut limitée, le taux 10y espagnol ne montant que de 21bps.

Taux 10Y des pays périphériques

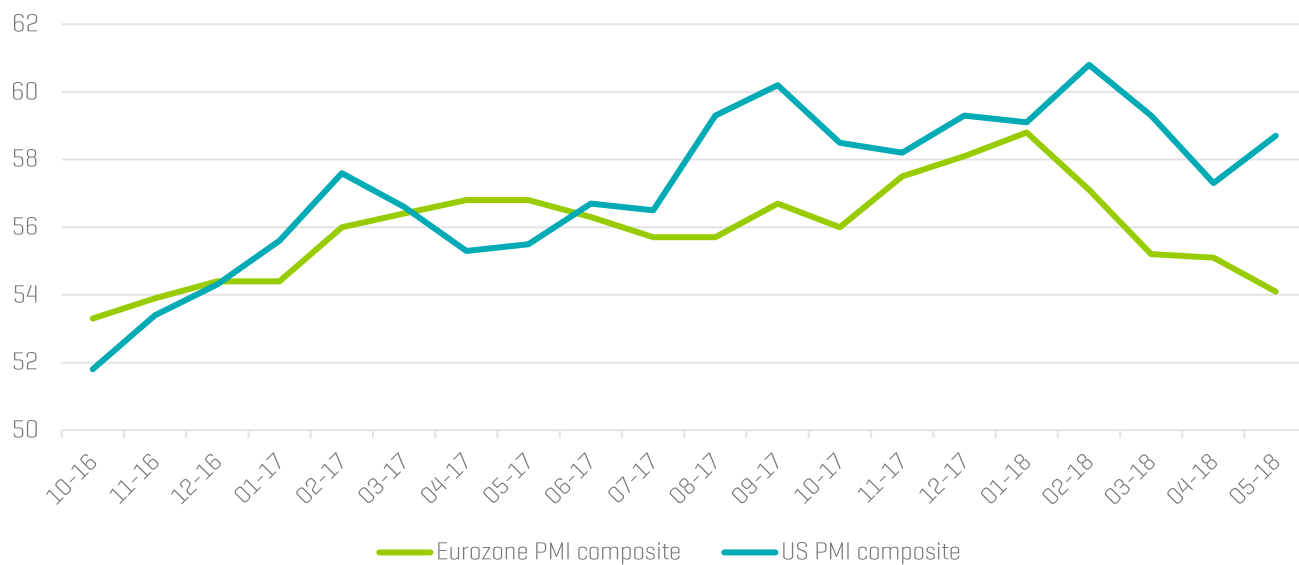


Source : Datatstream/AGinsurance

Les indices de confiance en Europe sont sortis en-deça des attentes des analystes avec, entre autres, un PMI composite à 54.1 [contre 55.1 le mois précédent].

Toujours soutenue par la réforme fiscale, l'économie des Etats-Unis a **affiché** une croissance de 2.18% par rapport au trimestre précédent, quelque peu en baisse à cause d'une consommation à la traîne, mais les PMI, en revanche, **ont affiché** une hausse à 58.7 [contre 57.3 le mois précédent]. Le chômage US a **pointé** à 3.9% **soit son** un plus bas **niveau** depuis 18 ans, **et l'inflation est revenue** quelque peu vers l'objectif des 2%. Ce différentiel de croissance entre les deux économies et les craintes géopolitiques pesant sur l'euro ont fait plonger la monnaie unique de 3.2% face au dollar fin du mois de mai.

Indices PMI pour la zone euro et les Etats-Unis



Source : Datatstream/AGinsurance

La croissance continue du dollar américain et la politique de normalisation monétaire de la Fed mettaient également sous pression les pays émergents, où les banques centrales d'Argentine et de Turquie augmentaient leur taux directeur suivant en cela quelques autres pays émergents comme l'Inde et l'Indonésie obligés de défendre leur devise.

Le marché des actions

C'est une nouvelle fois les taux d'intérêts américains et la hausse du dollar qui ont pesé sur les secteurs de la consommation, des télécoms et des utilities. Le secteur énergétique a profité des tensions avec l'Iran et la crise économique au Venezuela, qui ont eu pour impact de projeter le prix du baril à plus de 80\$ à la mi-mai. Le secteur américain des soins de santé a un peu respiré après que l'administration Trump ait spécifié que son plan sur les soins de santé ne contenait aucune mesure radicale susceptible de grever les profits des entreprises du secteur.

Le différentiel de performance des économies peut facilement se mesurer avec les indices MSCI : le World a affiché +4.15% et l'EMU -1.43% en mai. L'Eurostoxx50 a terminé 3.7% plus bas qu'en début de mois, alors que le S&P500 a offert une croissance de 2.2%.

En Europe, le secteur financier a profondément souffert [-7.30%], en raison de la crainte d'une nouvelle crise souveraine en zone euro, au vu du retour de l'instabilité des grandes économies du sud de l'Europe.

	Mai-18	YTD
Msci Emu	-1.43%	0.48%
Msci Europe Small Caps	0.55%	1.49%
Msci Emu Value	-5.41%	1.49%
Msci Emu Growth	2.50%	-3.32%
Msci Emerging Europe	-5.19%	4.21%
Msci World	4.15%	3.36%
Msci World Small Caps	6.26%	5.99%
Msci World Value	2.09%	-0.47%
Msci World Growth	6.10%	7.11%
Msci Emerging Markets	-0.16%	0.19%

Performances de nos gestionnaires actions

LAZARD

Sur la zone EMU, **Lazard**, le dernier arrivé dans la liste de nos gestionnaires, continue à offrir de belles performances, confirmant ainsi le bon timing de son entrée dans notre portefeuille. Lazard a réussi à battre, pour le deuxième mois consécutif, son benchmark. Avec un return de -0.27%, il a surpassé son benchmark de 1.16% grâce à un choix d'actions dans le secteur industriel et une sélection d'actions dans le secteur énergétique. Les financières détenues ont cependant fait perdre de la valeur au fonds.



Le fonds Best Selection de **BNPP AM** a surperformé de belle manière son benchmark, offrant un excess return de 1.77%, avec un rendement de 0.34% : Amadeus IT group, une société spécialisée dans le ticketing à destination des compagnies aériennes, a offert la plus grande contribution au fonds grâce à une progression du titre de 16% en mai.



Dans un marché ayant de l'aversion pour le risque, le fonds « Value » de **Métropole Gestion** a souffert beaucoup en mai. Son rendement a plongé à -3.71%, loin derrière le MSCI EMU, son benchmark. Le fonds a souffert de son exposition au secteur de l'énergie et aux financières.

De la même manière que Métropole, le fonds composé de titres de secteurs cycliques de **Invesco** a presté largement sous son benchmark (excess return : -2.75%). La performance du fonds a été impactée par la détention de financières, du secteur des biens de consommation (Carrefour) ou d'industriels (Deutsche Post).

BLACKROCK

Blackrock a presté en ligne avec le marché. Si certaines positions sur l'Italie ont mis le fonds à la peine, cela a été compensé par la belle prestation de titres IT tels que Technology's ST Microelectronics.



Notons cette fois que le fonds passif géré par **BNPP AM** a offert un excess return de 9bps, grâce au paiement des dividendes de sociétés françaises, dont l'imposition sur ces dividendes était incluse dans l'index mais pas dans le fonds.



Sur la région World, notre gestionnaire **Fiera**, non exposé aux secteurs utilities et énergétiques, a rattrapé un peu du terrain perdu en avril avec une surperformance de 88bps au-dessus du MSCI World. De l'autre côté de l'Atlantique, le secteur financier, et surtout le non-conventionnel, s'est mieux comporté qu'en Europe, avec des belles performances pour Moody's, Mastercard, HDFC Bank et MSCI.



Notre gestionnaire **AQR** a souffert sur l'ensemble de son positionnement. Ses modèles de momentum et de sentiments de marchés ont donné des signaux contradictoires, aussi bien en Europe qu'aux Etats-Unis. Le fonds a performé 80bps sous son benchmark en mai.



Le fonds SRI Selective Equity de **Russell Investments** a performé légèrement sous son benchmark en mai, avec un return de 0.80%. Ce résultat a été obtenu grâce à une surexposition dans les petites et moyennes capitalisations. La légère sous-exposition au marché US a coûté de la performance. Celle-ci a été entièrement compensée par les investissements dans le secteur de l'énergie.

Le marché obligataire

Les rebondissements successifs qui ont précédés la formation du gouvernement italien fin mai, ont fait bondir les taux souverains italien 2Y de 180 bps. La contagion vers les autres pays du sud de l'Europe fut limitée, le taux 10y espagnol ne montant que de 21bps. Dans un mouvement de retour vers les valeurs-refuges, les taux cores européens se sont compressés de manière importante : le taux 10y allemand étant de retour à 35bps, alors qu'il était à 59bps en début de mois.

	Mai-18	YTD
Fixed Income		
Barclays Capital Euro Aggregate	-0.70%	-0.22%
Barclays Capital Global Aggregate hedged in Euro	0.15%	-1.16%
Barclays Capital Global Aggregate in Euro	2.72%	1.82%
Govies		
Euro Aggregate Treasury	-1.23%	-0.19%
Global Aggregate Treasuries	2.51%	2.73%
Credit		
Euro Aggregate Corporates	-0.25%	-0.60%
Global Aggregate Corporates	2.71%	0.09%
Euro HY	-1.43%	-1.33%
Global HY	1.94%	0.73%
EM		
Euro EMD	-0.68%	-1.15%
Global EMD	2.31%	-0.50%

Performances de nos gestionnaires obligataires



Sur la zone EMU, le fonds géré par **Bluebay** a sous-performé son benchmark de 42bps, avec -1.12% de return sur le mois. Cette fois, la Grèce, impactée par la crise italienne a été le principal détracteur du fonds [-29bps], ainsi que des positions en subordonnées financières. Ce ne sont pas les positions longues sur la durée en Europe, ainsi qu'en USD face à l'euro et au GBP, qui sont parvenues à compenser la perte subie.



Le mandat de **Wellington** a pris fin au mois de mai sur décision du comité, après avoir constaté que les résultats de ce gestionnaire ne correspondaient pas aux attentes.



Insight a sous-performé son benchmark de quelques points de base. Les positions qui ont apporté de la valeur ont été une sous-pondération sur l'Italie, une position sur l'inflation ainsi qu'une position en NOK vs EUR. Les positions courtes en durée sur l'Allemagne et les positions plus risquées [high yield, sub-financières, périphériques] ont coûté de la valeur.



Sur la zone World, le fonds géré par **Pimco** a posté un résultat négatif de 10bps face à son benchmark. Les 'safe-haven flows' ont bénéficié aux positions sur les courbes US et core européennes. Alors que le dollar a repris de la vigueur, la position longue en USD leur a coûté de la valeur.



Alliance Bernstein a perdu 60bps face à son benchmark. Les positions high yield leur ont été défavorables, ainsi que les financières.



Le fonds orienté crédit de **Aberdeen Standard** a sous-performé de 13bps son benchmark en mai. L'ensemble du secteur corporate a souffert de l'aversion au risque en ce mois de mai.

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.

