

# BAROMÈTRE D'INVESTISSEMENT

Perspectives macro-économiques



Édition de août 2018

*« En période de canicule, ce sont les arbres qui sont le plus à plaindre,  
ils ne peuvent pas se mettre à l'ombre»*

*[Denis Langlois]*

**AG** INSURANCE

Tels les degrés affichés sur nos thermomètres, les marchés des actions ont poursuivi leur hausse en juillet, soutenus par de bonnes données macroéconomiques, des résultats économiques au-delà des attentes, et un apaisement relatif des tensions sur le commerce mondial.



## 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 [31-07-2018]	Perspective de croissance économique pour 2018	Marchés d'actions [31-07-2018]
<b>Zone Euro</b>	<p>Bund 10Y : 0,44% OLO 10Y : 0,62%</p> <p>Avec ce retour de l'appétit pour le risque, et grâce à la trêve estivale causant un manque de nouvelles émissions, le crédit s'est fort bien comporté puisque le Barclays Global aggregate Corporate a affiché une hausse de 41bps, avec le crédit High Yield montant même de 1.44%. Les spreads de crédits se sont compressés, spécialement les secteurs plus risqués comme les subordonnées financières et les hybrides.</p>	<p>2,10%</p> <p>Les chiffres de production industrielle dans la zone euro, qui ont grimpé de 1.3% par rapport au mois précédent. Les PMI, indicateurs avancés, se sont stabilisées à 54.3 (pour 59.9 le mois précédent). Les perspectives d'emploi dans la zone restent encourageantes, sachant que la demande intérieure reste un facteur important dans la croissance du PIB. L'inflation pointe à 2.15, soit un niveau qui n'avait plus été atteint depuis décembre 2012.</p>	<p>MSCI EMU : 3,46%</p> <p>Les bons résultats affichés par les entreprises ont été particulièrement porteurs pour les actions en ce mois de juillet, et plus particulièrement pour les secteurs industriel et soins de santé. Le secteur financier a rebondi, après les mauvaises performances enregistrées au cours des mois précédents, suite notamment à la remontée de 30% du taux allemand 10y sur le mois de juillet.</p>
<b>Etats-Unis</b>	<p>UST 10Y : 2,96%</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>2,80%</p> <p>L'économie américaine se porte toujours aussi bien, pour preuve, le PIB, tiré par la consommation des ménages, a affiché une progression de 4.1% au deuxième trimestre, soit un rythme jamais atteint depuis 4 ans.</p>	<p>S&amp;P 500 : 3,60%</p> <p>Durant ce mois, la saison des résultats d'entreprise a battu son plein. Si en Europe, les profits du deuxième trimestre ont été bons dans l'ensemble, aux Etats-Unis, c'est plus de 85% des entreprises du S&amp;P500 qui ont annoncé des résultats plus importants qu'estimés, tous secteurs confondus.</p>
<b>Marchés Emergents</b>	<p>EM governments (hard currency) : -9,60%</p> <p>Le dollar s'est apprécié face à toutes les devises émergentes. La Chine a vu sa devise dévaluée face au dollar en raison des craintes de décisions plus accommodantes de la part de sa banque centrale.</p>	<p>5,20%</p> <p>La plupart des émergents ont fini dans le vert, soutenus par la bonne prestation des entreprises. La Russie, supportée par une hausse inattendue des salaires et une consommation en progression, a affiché de bons chiffres de croissance économique.</p>	<p>MSCI EM World : 1,98%</p> <p>Les marchés émergents, après avoir subi une chute supérieure à 4% en juin, ont récupéré quasiment la moitié de celle-ci en juillet</p>

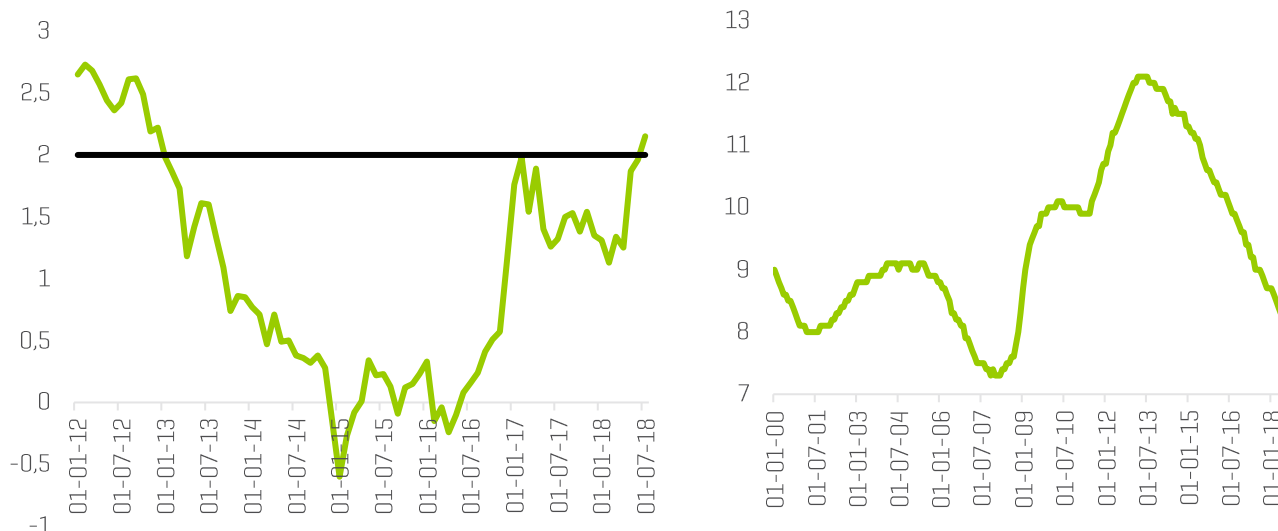
## Situation macroéconomique

En juillet, ce sont à nouveau les barrières douanières imposées par les Etats-Unis qui ont fait la une des nouvelles économiques. En effet, même, si le président de la Commission européenne, Jean-Claude Juncker a réussi à trouver un accord avec les Etats-Unis, ce qui a permis de suspendre les projets de taxation de l'importation de véhicules européens, on ne peut pas en dire autant de la Chine, qui, outre les 34 milliards de dollars de produits chinois déjà taxés, se voit infliger une nouvelle salve de taxations à hauteur de 50 milliards d'ici fin août.

Malgré ces tensions commerciales, tous les marchés des actions ont terminé le mois de juillet en hausse. Citons notamment l'Eurostoxx50, avec une hausse de quelques 3.45%, ou encore le S&P500, qui a grimpé de 3.60%, malgré la chute des valeurs technologiques comme Facebook.

Durant ce mois, la saison des résultats d'entreprise a battu son plein. Si en Europe, les profits du deuxième trimestre ont été bons dans l'ensemble, aux Etats-Unis, c'est plus de 85% des entreprises du S&P500 qui ont annoncé des résultats plus importants qu'estimés, tous secteurs confondus.

### Inflation et taux de chômage dans la zone euro



Source : Datatstream/AGinsurance

En Europe, des données macroéconomiques encourageantes ont été publiées, et en particulier en ce qui concerne les chiffres de production industrielle dans la zone euro, qui ont grimpé de 1.3% par rapport au mois précédent. Les PMI, indicateurs avancés, se sont stabilisées à 54.3 [pour 59.9 le mois précédent]. Les perspectives d'emploi dans la zone restent encourageantes, sachant que la demande intérieure reste un facteur important dans la croissance du PIB. L'inflation pointe à 2.15, soit un niveau qui n'avait plus été atteint depuis décembre 2012.

L'économie américaine se porte toujours aussi bien, pour preuve, le PIB, tiré par la consommation des ménages, a affiché une progression de 4.1% au deuxième trimestre, soit un rythme jamais atteint depuis 4 ans. Au niveau de sa politique monétaire, la Réserve Fédérale a opté pour le statu quo avant une hausse probable en septembre, ce qui reste le scénario envisagé par 91% des analystes. L'inflation US pointe à 2.9%, atteignant ainsi son plus haut niveau en 6 ans, un niveau qui contente le président de la Fed Jerome Powell.

Enfin, les marchés émergents, après avoir subi une chute supérieure à 4% en juin, ont récupéré quasiment la moitié de celle-ci en juillet. La Chine, heurtée par les sanctions douanières a vu sa devise dévaluée face au dollar en raison des craintes de décisions plus accommodantes de la part de sa banque centrale.

## Le marché des actions

Les bons résultats affichés par les entreprises ont été particulièrement porteurs pour les actions en ce mois de juillet, et plus particulièrement pour les secteurs industriel et soins de santé. Le secteur financier a rebondi, après les mauvaises performances enregistrées au cours des mois précédents, suite notamment à la remontée de 30% du taux allemand 10y sur le mois de juillet.

Dans ce contexte, nos fonds d'actions 'euro' et 'world' en performé positivement en juillet : +2.52% et 2.50% respectivement mais sont restés en deçà de leurs benchmarks (3.46% et 3.18% respectivement).

	Jul-18	YTD
Msci Emu	3.46%	3.04%
Msci Europe Small Caps	1.36%	1.97%
Msci Emu Value	4.83%	1.97%
Msci Emu Growth	2.39%	0.30%
Msci Emerging Europe	3.66%	5.90%
Msci World	2.90%	6.29%
Msci World Small Caps	1.00%	6.67%
Msci World Value	3.44%	2.78%
Msci World Growth	2.39%	9.70%
Msci Emerging Markets	1.98%	-2.10%

## Performances de nos gestionnaires actions

### LAZARD



---

Sur la zone Euro, le gérant *Lazard* a perdu 116bps face à son benchmark, le MSCI EMU. Une sélection d'actions du secteur industriel a entamé la valeur du fonds, qui a cependant récupéré une partie de sa perte en investissant dans les financières.

---



Après les belles performances engrangées jusqu'à présent, le fonds Best Selection de *BNPP IP*, a perdu une partie de son excess return en juillet: 'Amadeus', entreprise active sur le ticketing aérien et 'Rexel' ont continué de bien performer mais « Aéroport de Paris » a souffert d'une prise de bénéfices.

---

Le fonds « Value » de *Métropole Gestion* a sous-performé son benchmark de 1.44%. Une des actions du portefeuille, 'Altran', a été touchée par une fraude dans l'une de ses filiales, tandis que 'Publicis', 'Autogrill' et 'Shell' ont présenté des résultats décevants.

---

Le portefeuille cyclique d'*Invesco* a offert la meilleure performance du mois en battant de 105pbs son indice de référence. Ce gestionnaire a été surexposé aux financières, qui ont profité du rebond des taux allemands. Une partie de son succès est venu également du secteur des soins de santé, grand gagnant du mois. Un investissement dans 'Ryanair', impacté par les grèves, a été négatif pour le fonds.

---

### BLACKROCK



*Blackrock* a souffert en juillet, avec un retard de 197bps sur son indice. Une sélection d'actions annonçant des résultats décevants ('Maison du monde', 'CapGemini',...) en a été la raison.

---



Sur la région World, notre gestionnaire *Fiera*, a été en léger retrait par rapport à son indice de référence. C'est principalement son exposition au secteur financier non conventionnel qui en a été la cause.

---



Avec une sous-performance de 45bps sous son indice, le fonds « Regional Equity » de Russell Investments a souffert de son exposition au Japon à travers le fonds de Lazard.

---



Notre gestionnaire quantitatif *AQR* s'est laissé encore surprendre en présentant une sous-performance de 28bps. Les modèles signalant la survalorisation des marchés ont pris le pas sur les modèles de momentum et de sentiments de marchés.

---

Le fonds SRI Selective Equity de Russell Investments a performé légèrement sous son benchmark en juillet, pénalisé par une sur-allocation dans le secteur des petites et moyennes capitalisations, mais créant de la valeur grâce à une sous-exposition en Real Estate et une surexposition en soins de santé.

---

## Le marché obligataire

Avec ce retour de l'appétit pour le risque, et grâce à la trêve estivale causant un manque de nouvelles émissions, le crédit s'est fort bien comporté puisque le Barclays Global aggregate Corporate a affiché une hausse de 41bps, avec le crédit High Yield montant même de 1.44%. Les spreads de crédits se sont compressés, spécialement les secteurs plus risqués comme les subordonnées financières et les hybrides.

Le taux allemand 10y a repris quelques couleurs (0.44%) en cette fin de mois de juillet, après avoir débuté le mois proche de son plus bas niveau de l'année (0.31%).

Nos fonds obligataires ont presté légèrement dans le rouge durant le mois [-0.03% pour le Bonds Euro et -0.12% pour le Bonds World] mais ont fait mieux que leurs benchmarks respectifs.

	Jul-18	YTD
<b>Fixed Income</b>		
Barclays Capital Euro Aggregate	-0.20%	0.06%
Barclays Capital Global Aggregate hedged in Euro	0.00%	0.00%
Barclays Capital Global Aggregate in Euro	-0.20%	-1.41%
<b>Govies</b>		
Euro Aggregate Treasury	-0.34%	0.22%
Global Aggregate Treasuries	-0.39%	-0.80%
<b>Credit</b>		
Euro Aggregate Corporates	0.28%	-0.37%
Global Aggregate Corporates	0.41%	-2.74%
Euro HY	1.51%	-0.32%
Global HY	1.44%	-1.76%
<b>EM</b>		
Euro EMD	0.89%	-0.75%
Global EMD	1.36%	-3.42%

## Performances de nos gestionnaires obligataires



---

Sur la zone Euro, le fonds géré par *Bluebay* a offert une nouvelle fois un excess return positif. Les 23bps d'alpha ont été acquis grâce aux positions en souverains : l'Argentine, la Tunisie et l'Egypte. De plus, ce gestionnaire diminué sa surexposition sur la dette italienne, juste avant le rebond de fin de mois.



---

*Insight* a offert un excess return de 18bps. Les investissements qui ont apporté de la valeur ont été des positions sur le crédit et, sur les devises, avec notamment une position en NOK/EUR.



---

Sur la zone World, le fonds géré par *Pimco* a présenté un résultat positif de 14bps. Les causes de ce résultat sont à trouver dans le positionnement de Pimco, sous-exposé à la duration japonaise, dont les taux ont monté avant la réunion de la BOJ. Sur les devises, quelques profits ont également été réalisés sur des positions en Yen.



---

*Alliance Bernstein* a surperformé également en juillet, offrant 20bps d'alpha. Les positions courtes en duration sur les taux en zone euro et en Grande-Bretagne apportaient de la valeur alors que ces taux remontaient en fin de mois. L'allocation en crédit sur les deux segments, 'investment grade' et 'high yield' a apporté de la valeur au fonds.



---

Le fonds orienté crédit de *Aberdeen Standard* a été en ligne sur son benchmark en juillet. La surpondération sur certaines financières ['JPMorgan', 'AXA'] a contribué à la performance, ainsi que l'exposition aux émergents, à travers 'Mexichem', ou aux healthcare à travers 'HCA'.

---



## 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.

