

BAROMÈTRE D'INVESTISSEMENT

Perspectives macro-économiques



Édition d'août 2019

*« Les deux mots les plus brefs et les plus anciens, oui et non, sont ceux qui exigent le plus de réflexion. »
[Pythagore]*

Les marchés ont affiché de modestes gains en juillet, soutenus par les espérances placées dans le ton accommodant des banques centrales. Draghi et Powell ont animé ce début d'été, alors que les craintes sur la croissance mondiale ont pesé sur le moral des investisseurs.



Sommaire

Résumé.....	3
Situation macroéconomique.....	4
Le marché des actions.....	7
Performances de nos gestionnaires actions.....	7
Le marché obligataire.....	8
Performances de nos gestionnaires obligataires.....	8
Lexique.....	9
Avertissements.....	12

Résumé

	Marchés obligataires [31-07-2019]	Perspective de croissance économique pour 2019	Marchés d'actions [31-07-2019]
Zone Euro	<p>Bund 10Y : -0,44%</p> <p>OLO 10Y : -0,12%</p> <p>De nouvelles mesures de soutiens monétaires sont sérieusement envisagées par la Banque Centrale Européenne : une baisse du taux directeur dès septembre et/ou une nouvelle campagne d'achat d'obligations pour le dernier trimestre.</p>	<p>1,20%</p> <p>Les derniers chiffres de PIB ont été publiés à la hauteur des attentes à 0.2% par rapport au trimestre passé. L'inflation est tombée à 1.1%, contre 1.3% en juin.</p>	<p>MSCI EMU : 0,14%</p> <p>Les secteurs plus défensifs comme les « Utilities » et les « Soins de santé » ont été en queue de peloton. Le secteur de l'énergie a souffert des craintes liées au ralentissement de la croissance mondiale.</p>
Etats-Unis	<p>UST 10Y : 2,02%</p> <p>La Réserve Fédérale a procédé, durant le dernier jour du mois, à une réduction de son taux directeur pour la première fois depuis une décennie.</p>	<p>2,20%</p> <p>Malgré une croissance toujours soutenue, la Fed, par ses propos rassurants, a continué à soutenir les marchés et à entretenir la croissance.</p>	<p>S&P 500 : 1,31%</p> <p>Le marché des actions a bénéficié, une fois de plus, de la belle performance du secteur technologique qui a profité des bons résultats des entreprises actives dans les semi-conducteurs.</p>
Marchés Emergents	<p>EM governments [hard currency] : 0,81%</p> <p>Plusieurs banques centrales de pays émergents ont emboîté le pas des grandes banques centrales en réduisant leur taux directeur : Turquie, Russie, Brésil, Afrique du Sud, Corée et Indonésie.</p>	<p>3,80%</p> <p>C'est le ralentissement de la croissance et la faible inflation qui a poussé la banque centrale russe à baisser pour la deuxième fois ses taux directeurs en deux mois. La banque centrale turque, quant à elle, a mis sa crédibilité à l'épreuve en abaissant drastiquement ses taux également.</p>	<p>MSCI EM World : 1,03%</p> <p>Le conflit Chine-USA a été à l'origine de la piètre performance des émergents, l'Asie souffrant fort logiquement le plus du renouvellement de tensions entre les deux grandes puissances économiques.</p>

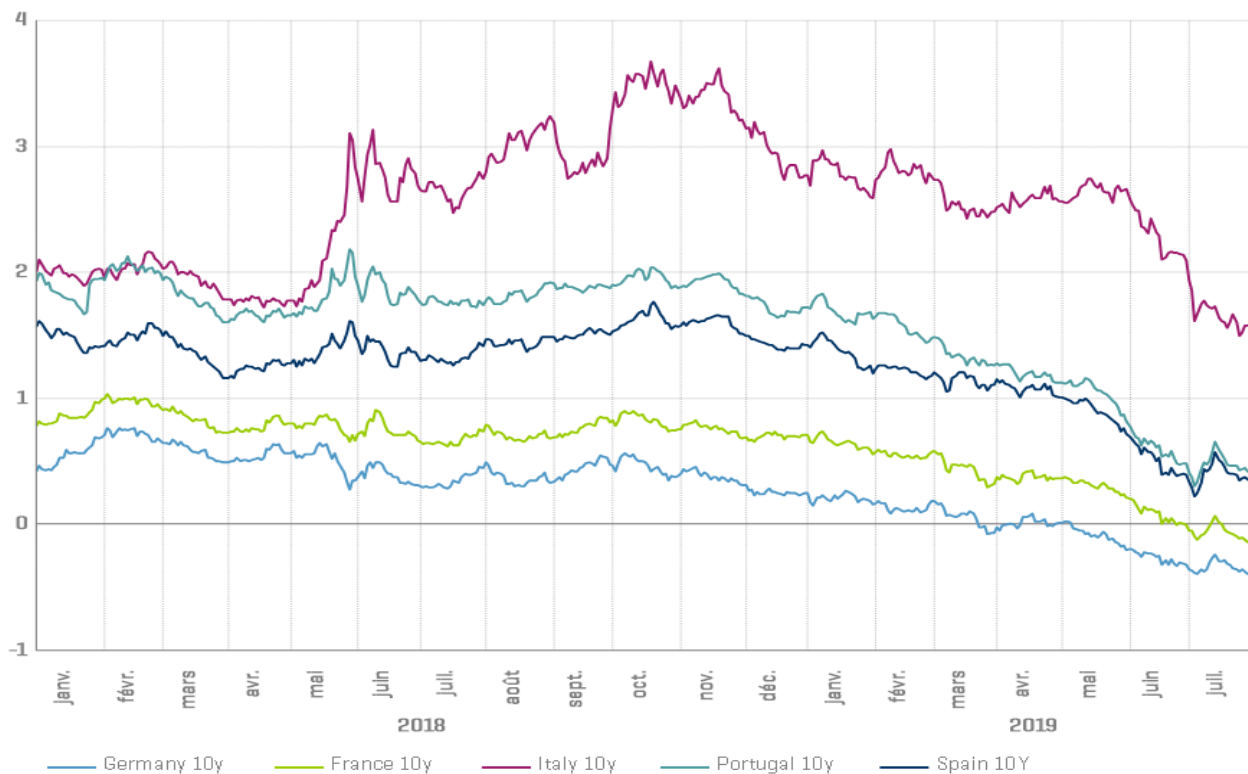
Situation macroéconomique

Avant son homologue américain, le président Draghi, s'est exprimé dans le courant du mois de juillet. De l'analyse du contenu de la conférence de presse, il apparaît que de nouvelles mesures de soutiens monétaires sont sérieusement envisagées par la Banque Centrale Européenne : une baisse du taux directeur dès septembre et/ou une nouvelle campagne d'achat d'obligations pour le dernier trimestre. Ces deux mesures semblent déjà acquises par les marchés puisque les prix des obligations souveraines des pays centraux battent tous les records avec leurs taux historiquement bas. Le rendement du Bund a notamment touché son plus bas niveau historique, clôturant le mois à -0.44%. Devant des taux aussi bas, la BCE a également ouvert la porte à une aide complémentaire pour les banques, puisque leur rentabilité pourrait être touchée.

Concernant les données économiques, les derniers chiffres de PIB ont été publiés à la hauteur des attentes à 0.2% par rapport au trimestre passé. L'inflation est tombée à 1.1%, contre 1.3% en juin. La consommation des ménages reste un moteur important de l'économie européenne, alors que les exportations restent en berne, plombées par la contraction des exportations allemandes de 8% depuis le début de l'année.

Au Royaume-Uni, la nomination de Boris Johnson comme premier ministre a ravivé les craintes d'une sortie du pays non-négociée.

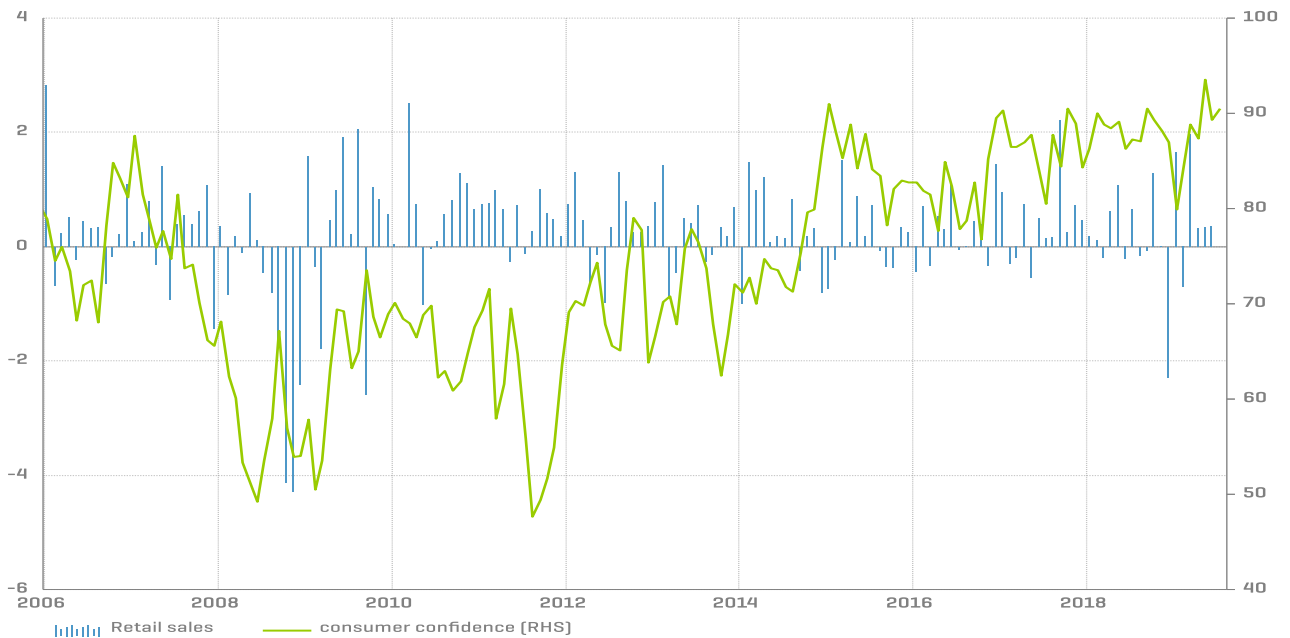
Rendements obligataires de pays européens



Source : Eikon/AGinsurance

La Réserve Fédérale a procédé, durant le dernier jour du mois, à une réduction de son taux directeur pour la première fois depuis une décennie. Durant la conférence de presse qui a suivi la réunion du FOMC, le président Jerome Powell a quelque peu douché les espoirs du marché en tenant des propos moins conciliants qu'attendus : il ne s'agirait que d'une correction de milieu de cycle afin de contrecarrer certains risques pour l'économie et non le début d'un cycle baissier. Un de ces risques identifiés étant, encore et toujours, les soubresauts liés à la guerre commerciale entre le Chine et les USA qui semble définitivement s'enliser. Les deux autres risques identifiés par la Fed étant la faiblesse de la croissance mondiale et l'inflation américaine encore sous l'objectif de 2%. Les États-Unis ont affiché une croissance annualisée de 2.1%, toujours soutenu par l'optimisme du consommateur américain.

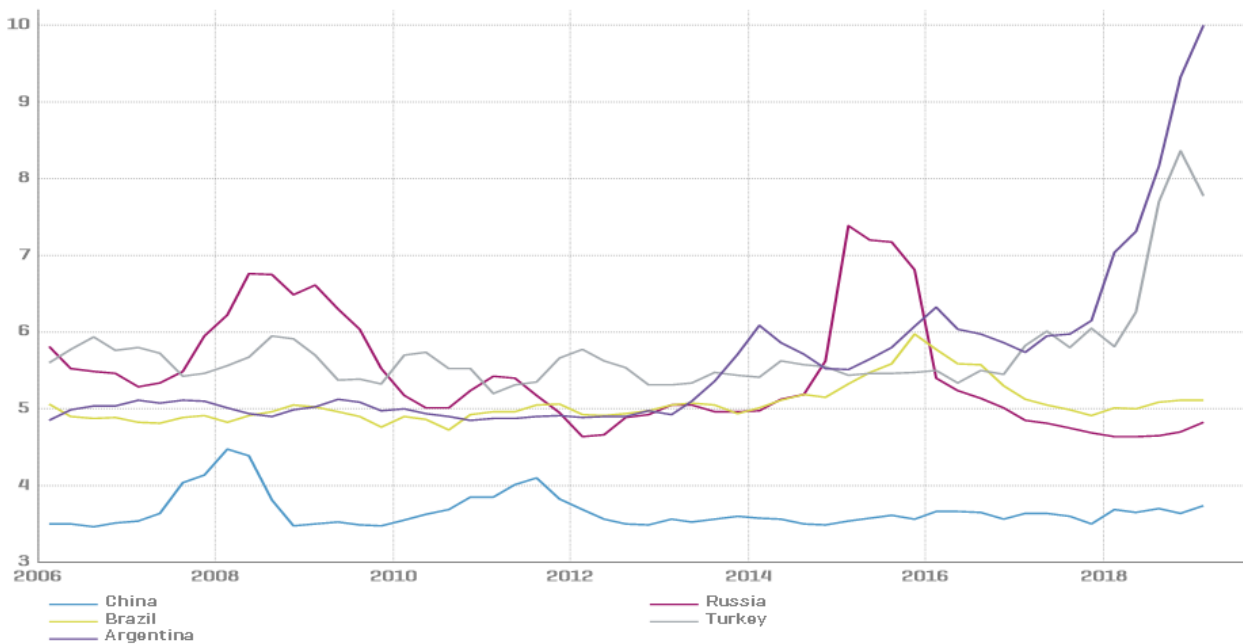
Ventes au détail aux USA et confiance du consommateur



Source : Eikon/AGInsurance

Le conflit Chine-USA a été à l'origine de la piètre performance des émergents, l'Asie souffrant fort logiquement le plus du renouvellement de tensions entre les deux grandes puissances économiques. Plusieurs banques centrales de pays émergents ont emboîté le pas des grandes banques centrales en réduisant leur(s) taux directeur(s). Ça a été le cas pour la Turquie, qui offre la plus belle performance du marché, mais également, la Russie, le Brésil, l'Afrique du Sud, la Corée et l'Indonésie.

Fragilité des marchés émergents



Source : Fathom index/ AGinsurance

Le marché des actions

Le marché des actions a bénéficié, une fois de plus, de la belle performance du secteur technologique qui a profité des bons résultats des entreprises actives dans les semi-conducteurs. Les secteurs plus défensifs comme les « Utilities » et les « Soins de santé » ont fermé la marche. Le secteur de l'énergie a souffert des craintes liées au ralentissement de la croissance mondiale.

	Jul-19	YTD
Msci Emu	0,14%	16,58%
Msci Europe Small Caps	0,31%	14,31%
Msci Emu Value	-0,96%	9,20%
Msci Emu Growth	1,07%	23,74%
Msci Emerging Europe	0,26%	20,75%
Msci World	2,79%	20,70%
Msci World Small Caps	2,87 %	19,74%
Msci World Value	2,11%	15,70%
Msci World Growth	3,44%	25,76%
Msci Emerging Markets	1,03%	12,16%

Performances de nos gestionnaires actions

Equities World	Jul-19	Excess
Fiera	2,49%	-0,30%
Russell	2,12%	-1,79%
T.Rowe	3,08%	0,29%
BNPP AM P	2,77%	-0,01%
Polaris	0,87%	-1,91%
Russell SRI	0,92%	-0,55%

Equities EMU	Jul-19	Excess
Invesco	-1,48%	-1,62%
Lazard	0,26%	0,12%
BNPP AM Best Selection	-0,46%	-0,60%
Alliance Bernstein	1,55%	1,41%
ComGest	0,51%	0,37%
BNPP AM Passive	0,01%	-0,13%

Nos fonds actions ont accumulé du retard sur leur benchmark en juillet. Le nouveau venu, Alliance Bernstein, a performé à la hauteur des attentes, car surexposé en industrielles et ne possédant pas de Communication Services (ex-Telecoms). Il n'en est pas de même pour Invesco sur la zone Emu et pour Russell sur la zone monde. Le premier a souffert encore du rejet de la 'value' par le marché, alors que le second a peiné en raison de son exposition au Japon, à l'Allemagne et aux Pays-Bas. Une sélection d'actions à faibles capitalisations a également ôté de la valeur.

Le marché obligataire

Dans la foulée des discours et/ou des actes des grands banquiers centraux, les rendements obligataires ont continué leur chute vertigineuse. Les obligations souveraines ont touché pour la plupart des planchers jamais atteints jusque-là. C'était vrai pour le Bund, qui a clôturé à -0.44% le mois. L'Italie a touché brièvement la limite des 1.5%, un niveau qui n'avait plus été atteint depuis 2016. Les crédits ont suivi la tendance avec un resserrement conséquent des spreads. Le mouvement était moins évident aux USA, où la baisse des taux a déjà été entérinée par les marchés.

	Jul-19	YTD
Fixed Income		
Barclays Capital Euro Aggregate	1,47%	6,95%
Barclays Capital Global Aggregate hedged in Euro	0,55%	4,96%
Barclays Capital Global Aggregate in Euro	2,00%	8,09%
Govies		
Euro Aggregate Treasury	1,69%	7,79%
Global Aggregate Treasuries	0,59%	4,52%
Credit		
Euro Aggregate Corporates	1,43%	6,93%
Global Aggregate Corporates	0,67%	7,70%
Euro HY	0,83%	8,68%
Global HY	0,63%	8,78%
EM		
Euro EMD	1,17%	6,88%
Global EMD	0,81%	8,29%

Performances de nos gestionnaires obligataires

Bonds World	Jul-19	Excess
Pimco	0,53%	-0,02%
Alliance Bernstein	0,53%	-0,02%
Aberdeen Standard	0,75%	0,08%
Russell	0,62%	-0,13%
Morgan Stanley	0,66%	0,11%
Russell SRI	0,61%	-0,22%
BNPP AM	0,48%	-0,07%

Bonds EMU	Jul-19	Excess
Insight	1,58%	0,11%
Bluebay	2,11%	0,64%
BlackRock	1,52%	0,05%
State Street	1,65%	0,22%
BNPP AM	1,63%	-0,06%

Nos fonds obligataires ont profité de la baisse des rendements obligataires en juillet. Bluebay a été une fois de plus le gestionnaire le plus performant du mois, apportant 2.11% de performance. Il reste le gestionnaire le plus performant sur l'année, avec un apport de plus de 1% par rapport à son benchmark. Cette performance est obtenue grâce à des investissements sur la Grèce, l'Italie et l'Espagne, ainsi qu'une surexposition sur les subordonnées financières. Aberdeen Standard, notre gestionnaire crédit a également contribué pour une large part de la prestation du fonds en étant surinvestis sur de noms comme ABInbev et Tesco.

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 (abrégé 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 Etats-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 consisté 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.

