

# BAROMÈTRE D'INVESTISSEMENT

Perspectives macro-économiques



Édition de septembre 2019

*« Il ne faut avoir aucun regret pour le passé, aucun remords pour le présent,  
et une confiance inébranlable pour l'avenir. »*  
*[Jean Jaurès]*

Les éléments déclencheurs de ce retour de la volatilité sont nombreux. En Europe, citons notamment l'arrivée de Boris Johnson, partisan d'un Brexit dur, à la tête du Royaume-Uni, ainsi que la démission du gouvernement de Giuseppe Conte en Italie. Il existe aussi d'autres sources d'inquiétudes dans le monde: la crise du peso argentin, l'escalade dans la guerre commerciale sino-américaine, ... Tout ceci dans un contexte de décélération de la croissance mondiale.



## Sommaire

Résumé.....	3
Situation macroéconomique.....	4
Le marché des actions.....	6
Performances de nos gestionnaires actions.....	6
Le marché obligataire.....	7
Performances de nos gestionnaires obligataires.....	7
Lexique.....	7
Avertissements.....	11

## Résumé

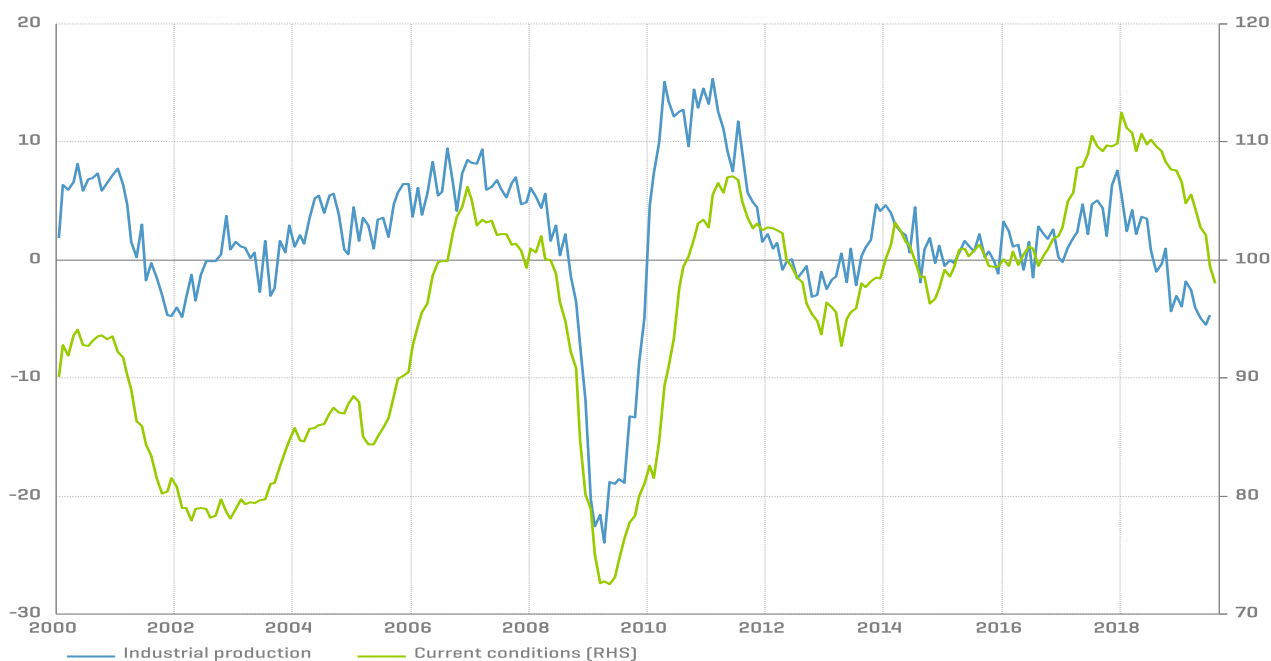
	Marchés obligataires (31-08-2019)	Perspective de croissance économique pour 2019	Marchés d'actions (31-08-2019)
<b>Zone Euro</b>	<p>Bund 10Y : -0,70% OLO 10Y : -0,35%</p> <p>Le mois d'août a vu de nouveaux records de rendement d'obligations d'Etat, le Bund atteignant les -70bps. Une nouvelle émission d'une obligation zéro coupon à 30 ans allemande n'a pas été totalement souscrites par les investisseurs.</p>	<p>1,20%</p> <p>L'indice du climat des affaires en Allemagne a chuté pour la cinquième fois consécutivement, alors que des voix se sont élevées afin d'en finir avec la politique du budget équilibré, afin de relancer la croissance grâce à l'investissement public.</p>	<p>MSCI EMU : -1,23%</p> <p>Le rebond de fin de mois observé sur les marchés a été provoqué par des statistiques positives publiées en Europe et par la volonté affichée par le Chine de continuer les négociations avec les USA.</p>
<b>Etats-Unis</b>	<p>UST 10Y : 1,50%</p> <p>Le taux à 10 ans américain est passé sous la barre de 1.50% durant le mois. L'inversion de la courbe US 10-2 ans est interprétée par beaucoup comme un signe de récession prochaine.</p>	<p>2,20%</p> <p>La croissance américaine, malgré le bon comportement de ses consommateurs, a semblé marquer le pas avec des chiffres révisés à la baisse pour le deuxième trimestre (2.0% contre 2.1% initialement), pénalisés par la baisse des exportations.</p>	<p>S&amp;P 500 : -1,81%</p> <p>Les actions cycliques ont bu la tasse face à des secteurs plus défensifs comme les biens de consommations, les utilities ou les soins de santé.</p>
<b>Marchés Emergents</b>	<p>EM governments [hard currency] : -0,07%</p> <p>L'inversion de la courbe US a fait s'enfuir les investisseurs vers les valeurs refuges : métaux précieux et obligations d'Etat, délaissant les actifs émergents.</p>	<p>3,80%</p> <p>La crainte de la guerre commerciale opposant la Chine aux Etats-Unis, avec une baisse de la croissance mondiale comme conséquence, a également pesé sur le pétrole, dont les prix ont baissé fortement.</p>	<p>MSCI EM World : -3,83%</p> <p>La crise argentine s'est également ajouté au menu du mois d'août, avec pour conséquence des ventes importantes pour toute la région et pour les émergents en général.</p>

## Situation macroéconomique

Malgré un rebond durant la dernière semaine, les marchés d'actions ont fini dans le rouge ce mois d'août, tandis que les taux d'intérêt des obligations ont continué leur chute. Outre un alignement d'étoiles défavorables : Boris Johnson partisan d'un brexit dur, la démission du gouvernement de Giuseppe Conte et les craintes de plus en plus prononcées d'une récession en Allemagne, c'est encore et toujours la guerre commerciale qui a pesé lourdement sur les marchés.

L'indice du climat des affaires en Allemagne a chuté pour la cinquième fois consécutivement, alors que des voix se sont élevées afin d'en finir avec la politique du budget équilibré, afin de relancer la croissance grâce à l'investissement public.

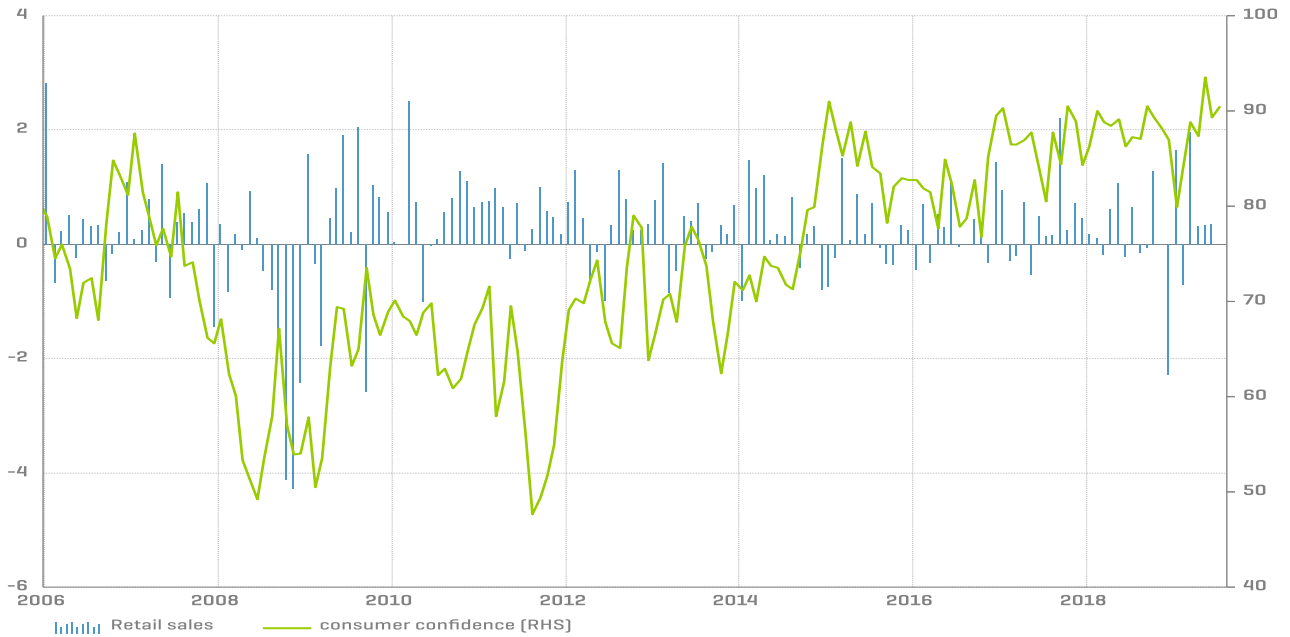
### Production industrielle et climat des affaires en Allemagne



Source : Eikon/AGinsurance

La crise commerciale a repris de la vigueur en août avec une nouvelle salve de taxes américaines sur 112 milliards \$ de biens chinois importés. La réponse de la Chine ne s'est pas fait attendre en imposant de nouvelles taxes mais également en laissant dévaluer sa devise. La croissance américaine, malgré le bon comportement de ses consommateurs, a semblé marquer le pas avec des chiffres révisés à la baisse pour le deuxième trimestre (2.0% contre 2.1% initialement), pénalisés par la baisse des exportations. Enfin, une brève inversion de la courbe des taux entre le 10 ans et le taux à 2 ans a fait craindre aux prévisionnistes l'arrivée d'une récession dans les prochains mois.

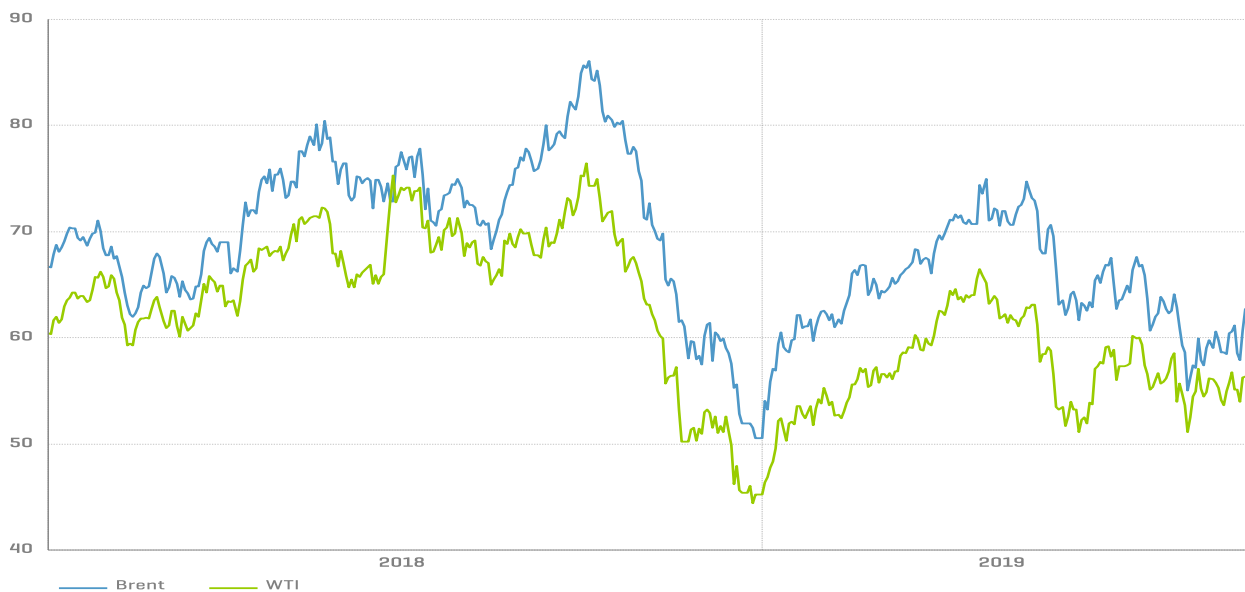
## Confiance des consommateurs aux Etats-Unis



Source : Eikon/AGinsurance

L'inversion de la courbe US a fait s'enfuir les investisseurs vers les valeurs refuges : métaux précieux et obligations d'Etat, délaissant les actifs émergents. La crainte de la guerre commerciale opposant la Chine aux Etats-Unis, avec une baisse de la croissance mondiale comme conséquence, a également pesé sur le pétrole, dont les prix ont baissé fortement. La crise argentine s'est également ajoutée au menu du mois d'août, avec pour conséquence des ventes importantes pour toute la région et pour les émergents en général.

## Prix du pétrole



Source : Fathom index/ AGinsurance

## Le marché des actions

Devant tant d'incertitudes politiques, les actions cycliques ont bu la tasse face à des secteurs plus défensifs, comme les biens de consommations, les utilities ou les soins de santé. Le rebond de fin de mois observé sur les marchés a été provoqué par des statistiques positives publiées en Europe et par la volonté affichée par le Chine de continuer les négociations avec les USA.

	Aug-19	YTD
Emu	-1,23%	15,15%
Emu Value	-1,90%	7,12%
Emu Growth	-0,67%	22,91%
Emerging Europe	-6,00%	13,50%
Emu ex-tobac, defence	-1,30%	14,41%
World	-0,96%	19,54%
World Value	-2,07%	13,31%
World Growth	0,08%	25,87%
Emerging Markets	-3,83%	7,87%
Emu ex-tobac, defence	-1,02%	19,39%

## Performances de nos gestionnaires actions

Equities World	Aug-19	Excess
<b>Fiera</b>	-0,08%	0,88%
<b>Russell</b>	-1,42%	-0,46%
<b>T.Rowe</b>	-0,66%	0,31%
<b>BNPP AM P</b>	-1,09%	-0,13%
<b>Polaris</b>	-2,67%	-1,70%
<b>Russell SRI</b>	-2,18%	-1,09%

Equities EMU	Aug-19	Excess
<b>Invesco</b>	-3,40%	-2,17%
<b>Lazard</b>	-1,61%	-0,38%
<b>BNPP AM Best Selection</b>	-1,79%	-0,56%
<b>Alliance Bernstein</b>	-1,49%	-0,27%
<b>ComGest</b>	0,84%	2,07%
<b>BNPP AM Passive</b>	-1,53%	-0,30%

Le Comité d'Investissement est satisfait des performances des nouveaux gestionnaires actions de son portefeuille. En effet, notre gestionnaire d'actions, ComGest, et sa stratégie de croissance à caractère défensif a apporté une performance de plus de 6% depuis son intégration dans le portefeuille en juin. En ce qui concerne nos gestionnaires historiques, le comité d'investissement a décidé d'encore réduire la part d'Invesco dans son portefeuille d'actions de la zone euro, celui-ci souffrant toujours du désintérêt de la stratégie 'value' par le marché. D'autres gestionnaires ont cependant continué à offrir une belle résistance, comme Fiera sur la zone monde, qui a battu une fois de plus son indice de référence, le MSCI World.



## Le marché obligataire

Le mois d'août a vu de nouveaux records de rendement d'obligations d'Etat, le Bund atteignant les -70bps. Le taux à 10 ans américain est passé sous la barre de 1.50% durant le mois. L'inversion de la courbe US 10-2 ans est interprétée par beaucoup comme un signe de récession prochaine. Une nouvelle émission d'une obligation zéro coupon à 30 ans allemande n'a pas été totalement souscrites par les investisseurs.

	Aug-19	YTD
<b>Fixed Income</b>		
Barclays Capital Euro Aggregate	1,91%	9,00%
Barclays Capital Global Aggregate hedged in Euro	2,04%	7,10%
<b>Govies</b>		
Euro Aggregate Treasury	2,47%	10,45%
Global Aggregate Treasuries	2,41%	7,04%
<b>Credit</b>		
Euro Aggregate Corporates	0,64%	7,61%
Global Aggregate Corporates	2,08%	9,94%
Euro HY	0,78%	9,52%
Global HY	-1,62%	7,01%
<b>EM</b>		
Euro EMD	-0,47%	6,37%
Global EMD	-0,07%	8,22%

## Performances de nos gestionnaires obligataires

Bonds World	Aug-19	Excess
Pimco	1,57%	-0,46%
Alliance Bernstein	1,73%	-0,30%
Aberdeen Standard	1,86%	-0,15%
Russell	1,70%	-0,33%
Morgan Stanley	1,98%	-0,06%
Russell SRI	1,36%	-0,64%
BNPP AM	2,06%	0,03%

Bonds EMU	Aug-19	Excess
Insight	1,78%	-0,15%
Bluebay	2,05%	0,12%
BlackRock	2,05%	0,13%
State Street	0,34%	0,01%
BNPP AM	2,45%	-0,01%

Nos nouveaux gestionnaires de fonds ont répondu favorablement aux attentes. Au sein de notre portefeuille de gestionnaires obligataires, Morgan Stanley, intégré depuis juin, a apporté une confortable avance de quelque 30bps par rapport à son benchmark. Si Bluebay a été exceptionnellement à la peine ce mois-ci, c'est BlackRock qui est parvenu à tirer son épingle du jeu. Aberdeen Standard, notre gestionnaire crédit a également contribué pour une large part à la bonne prestation des fonds obligataires.

# 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 (abrégié 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.

