

BAROMÈTRE D'INVESTISSEMENT

Perspectives macro-économiques



Édition d'octobre 2018

« Il me semble que la misère serait moins pénible au soleil. »

[Charles Aznavour]

Les marchés ont continué de progresser en septembre, toujours soutenus par les résultats des entreprises et par la croissance mondiale toujours présente, même si le ralentissement de cette croissance s'est fait sentir en Europe, alors que la Réserve Fédérale, quant à elle, a augmenté ses prévisions de PIB pour les Etats-Unis (à 3.1%) pour 2018.



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

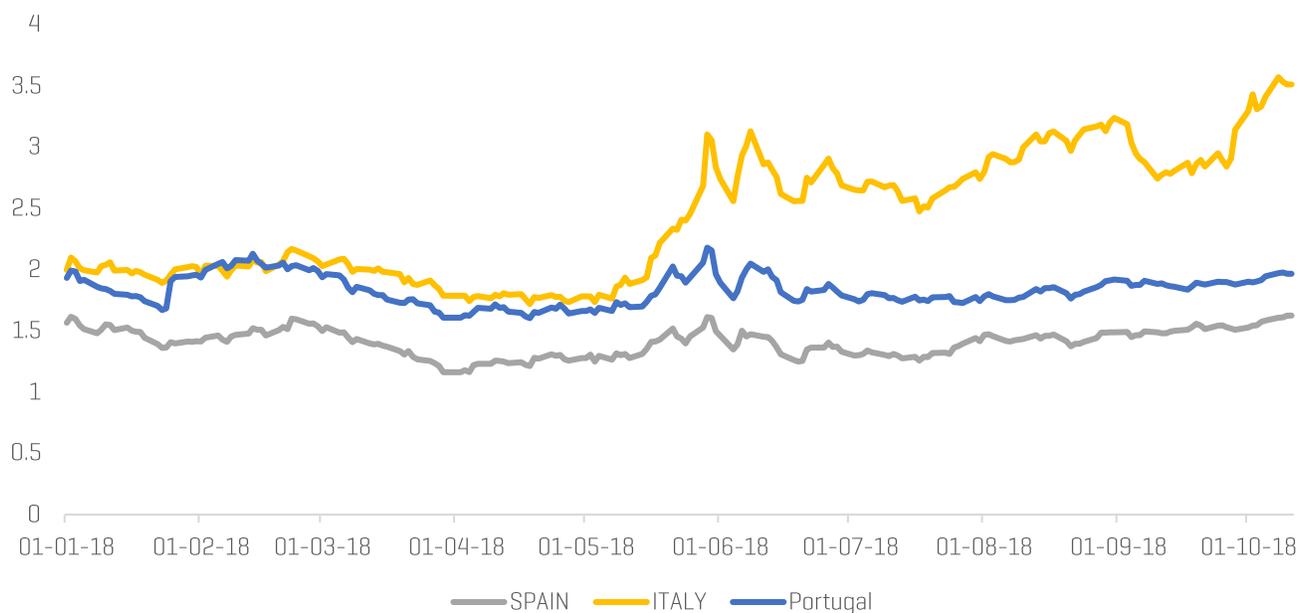
	Marchés obligataires [30-09-2018]	Perspective de croissance économique pour 2018	Marchés d'actions [30-09-2018]
Zone Euro	<p>Bund 10Y : 0,47% OLO 10Y : 0,83%</p> <p>Le mois s'est clôturé sur une note négative, avec la publication d'un déficit italien plus important qu'attendu par les analystes. Bien que ce déficit respecte la limite des 3% imposés par le traité de Maastricht, il met à mal la dette italienne de 2,300mia €, soit presque 130% de son produit intérieur. Le spread vis-à-vis de l'Allemagne a bondi de près de 300bps, alors que la bourse de Milan a perdu 3.7%, mettant le cours de l'euro sous pression.</p>	<p>2,10%</p> <p>Avec une inflation core de 1.00% et des PMI encore bien au-dessus de la barre des 50pts, aucun signe n'est venu contrecarrer le parcours monétaire de la Banque Centrale Européenne.</p>	<p>MSCI EMU : 0,28%</p> <p>Nous avons assisté à un mois de septembre en deux temps sur les marchés d'actions de la zone euro : ils ont repris des couleurs à la mi-septembre, voyant s'éloigner, à la fois, le spectre d'une contagion de la crise touchant les pays émergents et les craintes de guerre commerciale avec les Etats-Unis.</p>
Etats-Unis	<p>UST 10Y : 3,06%</p> <p>La Banque Centrale Américaine a, pour la troisième fois cette année, augmenté ses taux directeurs, faisant passer sa fourchette de taux entre 2.00%-2.25%. Les analystes s'attendent à une dernière hausse en décembre et anticipent trois hausses pour 2019.</p>	<p>3,10%</p> <p>Avec une accélération de la croissance de 4.2% au deuxième trimestre de l'économie américaine, le comité directeur de la Fed a revu à la hausse ses prévisions de PIB à 3.1% pour 2018.</p>	<p>SGP 500 : 0,80%</p> <p>Sur le mois écoulé, les actions américaines ont une nouvelle fois surperformé les actions dans le reste du monde mais sans que les valeurs technologiques (Google, Amazon, Facebook, Apple, ...) n'en soient le moteur principal. Les secteurs de l'énergie et des soins de santé ont été de loin les plus performants ce mois-ci.</p>
Marchés Emergents	<p>EM governments [hard currency] : -12,22%</p> <p>Les émergentes subissent toujours la double peine que constituent à la fois une hausse des taux d'intérêts US et l'appréciation du billet vert. S'ajoute à cela la baisse du cours des matières premières et des métaux en particulier, la volatilité du prix du pétrole et, bien sûr, les tensions commerciales entre les Etats-Unis et le reste du monde.</p>	<p>5,20%</p> <p>Depuis la mi-septembre, cependant on observe un regain d'intérêt pour les marchés émergents. La banque centrale turque semble avoir pris la mesure de la crise économique, en relevant de 625 bps son taux directeur, le plaçant ainsi à 24%. L'incertitude politique semble s'apaiser en Amérique du Sud, où des candidats favorables aux marchés sont élus (Mexique) ou en passe de l'être (Brésil).</p>	<p>MSCI EM World : -0,36%</p> <p>Les conditions sur les marchés des actions se sont calmées en septembre. L'Amérique Latine a engrangé des gains, alors que l'Asie a souffert à cause de la Chine et, l'imposition de tarifs douaniers sur 200 milliards de produits chinois.</p>

Situation macroéconomique

Nous avons assisté à un mois de septembre en deux temps sur les marchés d'actions de la zone euro : ils ont repris des couleurs à la mi-septembre, voyant s'éloigner, à la fois, le spectre d'une contagion de la crise touchant les pays émergents et les craintes de guerre commerciale avec les Etats-Unis. Cependant, le mois s'est clôturé sur une note négative, avec la publication d'un déficit italien plus important qu'attendu par les analystes. Bien que ce déficit respecte la limite des 3% imposés par le traité de Maastricht, il met à mal la dette italienne de 2,300mia €, soit presque 130% de son produit intérieur. Le spread vis-à-vis de l'Allemagne a bondi de près de 300bps, alors que la bourse de Milan a perdu 3.7%, mettant le cours de l'euro sous pression.

Les banques italiennes ont souffert en septembre, à cause de la crainte de voir le capital réglementaire subir la perte de valeur sur les obligations italiennes détenues dans le portefeuille.

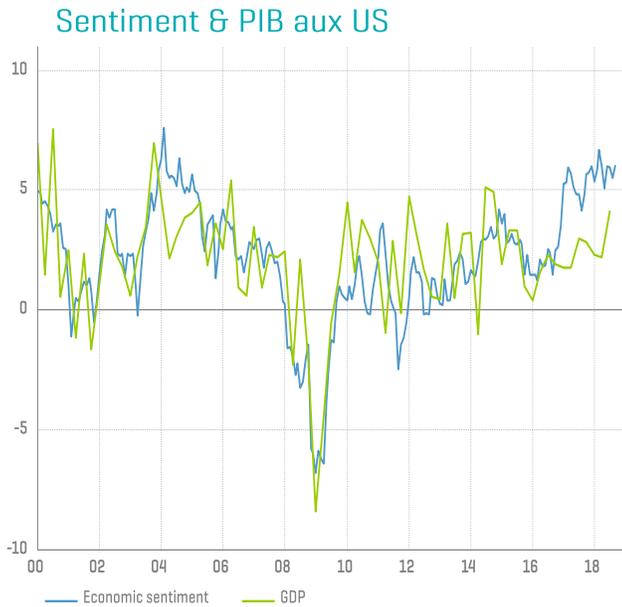
Spreads 10y



Source : Datatstream/AGinsurance

De l'autre côté de l'Atlantique, la baisse du taux de chômage et l'augmentation des salaires se sont confirmées en septembre.

La Banque Centrale Américaine a, pour la troisième fois cette année, augmenté ses taux directeurs, faisant passer sa fourchette de taux entre 2.00%-2.25%. Les analystes s'attendent à une dernière hausse en décembre et anticipent trois hausses pour 2019.



Avec une accélération de la croissance de 4.2% au deuxième trimestre de l'économie américaine, le comité directeur de la Fed a revu à la hausse ses prévisions de PIB à 3.1% pour 2018.

Sur le mois écoulé, les actions américaines ont une nouvelle fois surperformé les actions dans le reste du monde mais sans que les valeurs technologiques (Google, Amazon, Facebook, Apple, ...) n'en soient le moteur principal. Les secteurs de l'énergie et des soins de santé ont été de loin les plus performants ce mois-ci.

Les actions émergentes subissent toujours la double peine que constituent à la fois une hausse des taux d'intérêts US et l'appréciation du billet vert. S'ajoute à cela la baisse du cours des matières premières et des métaux en particulier, la volatilité du prix du pétrole et, bien sûr, les tensions commerciales entre les Etats-Unis et le reste du monde avec, entre autre, l'imposition de tarifs douaniers sur 200 milliards de produits chinois.

Depuis la mi-septembre, cependant on observe un regain d'intérêt pour les marchés émergents. La banque centrale turque semble avoir pris la mesure de la crise économique, en relevant de 625 bps son taux directeur, le plaçant ainsi à 24%. L'incertitude politique semble s'apaiser en Amérique du Sud, où des candidats favorables aux marchés sont élus (Mexique) ou en passe de l'être (Brésil). Enfin, en cas de défaite des républicains lors des élections de mi-mandat le 6 novembre, les velléités protectionnistes pourraient doucement s'estomper et favoriser ainsi un retour des flux vers les pays émergents.

Le marché des actions

Depuis le début de l'année, le MSCI EMU a performé de 0.02%, alors que le MSCI World affiche une performance de 9%. Ce mois-ci, malgré la doute sur la dette italienne qui a pesé sur le secteur financier italien, les financières européennes affichent une très belle performance, devancés uniquement par le secteur de l'énergie, qui reste le secteur le plus performant en Europe. Le Real Estate et les biens de consommation ont offert les plus piètres performances. Constatons que sur le mois de septembre, les stratégies 'Value' ont surperformé les stratégies 'Growth', et que les valeurs cycliques ont marqué leur retour.

	Sep-18	YTD
Msci Emu	-0,28%	0,02%
Msci Europe Small Caps	-2,47%	-0,93%
Msci Emu Value	1,33%	-0,93%
Msci Emu Growth	-1,52%	-3,54%
Msci Emerging Europe	6,71%	3,55%
Msci World	0,73%	9,00%
Msci World Small Caps	-1,26%	8,25%
Msci World Value	1,12%	3,93%
Msci World Growth	0,37%	14,02%
Msci Emerging Markets	-0,36%	-4,55%

Performances de nos gestionnaires actions

LAZARD



Sur la zone EMU, le gestionnaire *Lazard* a apporté pour le deuxième mois consécutif un alpha positif, de 92bps pour septembre, face à son benchmark le MSCI EMU. C'est une sélection d'actions dans le secteur financier qui a apporté de la valeur au fonds.

Après les belles performances engrangées jusqu'à présent, le fonds Best Selection de *BNPP IP* a perdu toute l'avance engrangée depuis le début de l'année. Les 66bps de retard sur son benchmark ont été causés par la sous-performance du secteur financier des pays périphériques plus exposés à l'Italie, comme *Allied Irish Bank*, qui a accumulé aussi plusieurs nouvelles négatives pour le cours.



Le retour en grâce de la 'Value' en septembre a profité à *Métropole Gestion*, qui a offert une belle surperformance de 84bps. Ce gestionnaire a profité du rebond des financières et de quelques opportunités dans l'énergie. *Thyssenkrup* a scindé ses activités et a apporté de la valeur au fonds.



Le portefeuille cyclique d'*Invesco* a rebondi à plus 100bps de son indice de référence. Les financières, meilleurs secteurs en septembre, étaient la principale source de son alpha.

BLACKROCK



Blackrock a été une nouvelle fois à la peine en août, avec un excess return de -28bps. Une surexposition en IT et une sous-exposition en énergie en ont été les principales causes.

Sur la région World, notre gestionnaire *Fiera* a perdu 45pbs d'alpha sur sa sélection d'actions. C'est principalement son exposition au secteur financier non conventionnel qui en a été la cause.



Notre gestionnaire quantitatif *AQR* a perdu 60bps face à son benchmark. Ce sont les stratégies US et Europe qui ont pesé sur la performance, alors que la stratégie sur le Japon a apporté de l'alpha. Malgré les signaux positifs venant de la valorisation européenne, c'est le modèle jugeant la qualité des bénéficiaires qui l'a emporté, entraînant la performance vers le bas.



Notre nouveau gestionnaire *T.Rowe* a été très en retard sur son benchmark en fin de mois, offrant une contreperformance de -2.23%, alors que son benchmark a fait +0.44%.

Le marché obligataire

Les conditions d'un retour au calme sur les marchés obligataires ont permis aux actifs plus risqués de performer en septembre. L'augmentation des taux directeurs de la Fed, et de ceux (mais pour d'autres raisons) de la banque centrale turque ont rassuré les marchés. En effet, ceux-ci ont interprété le message de la Fed comme une arrivée à la fin du cycle de hausse, alors que pour la banque centrale turque, le marché a constaté avec soulagement l'indépendance de la banque centrale vis-à-vis de la présidence du pays. L'inflation core européenne à 1.0% n'a pas remis en question la politique actuelle de la BCE. En matière de crédit, le sentiment de retour du risque a permis aux crédits de qualité et au high yield de bien performer.

	Sep-18	YTD
Fixed Income		
Barclays Capital Euro Aggregate	-0,25%	-0,45%
Barclays Capital Global Aggregate hedged in Euro	0,00%	0,00%
Barclays Capital Global Aggregate in Euro	-0,61%	-1,94%
Govies		
Euro Aggregate Treasury	-0,13%	-0,49%
Global Aggregate Treasuries	-0,60%	-1,52%
Credit		
Euro Aggregate Corporates	-0,29%	-0,64%
Global Aggregate Corporates	-0,54%	-3,05%
Euro HY	0,31%	-0,17%
Global HY	1,20%	-1,70%
EM		
Euro EMD	0,63%	-1,10%
Global EMD	1,04%	-3,90%

Performances de nos gestionnaires obligataires



Sur la zone EMU, le fonds géré par *Bluebay* a gagné quelques 24 bps face à son benchmark. Fin septembre, la réaction des marchés est venue grever un résultat obtenu sur la surexposition à la Grèce et l'Italie, et gagné aussi sur le crédit corporate de qualité, ainsi que sur les monnaies scandinaves.



Insight a apporté un excess return de 27bps. Les investissements qui ont ôté de la valeur ont été une sous-exposition en duration, un trade sur l'inflation, une légère surexposition dans le secteur des assurances et, sur les devises, une position en NOK/EUR.



Sur la zone World, *Alliance Bernstein* a surperformé légèrement en août, offrant 28bps d'alpha. D'un point de vue sectoriel, ce sont les banques qui ont rebondi, après un mois d'août difficile. Une allocation sur le high yield et sur les corporates émergents ont participé également au résultat.



Le Global bonds fund de *Russel Investments* a bien performé en septembre, réalisant 74bps d'alpha. Des positions longues en duration américaine et canadienne ont retiré de la valeur, alors que des positions courtes sur la Grande-Bretagne et l'Italie en ont apporté. Enfin une surexposition aux pesos chiliens et colombiens, ainsi qu'au rouble, en ont enlevé également.



Le fonds orienté crédit de *Aberdeen Standard* a dépassé son benchmark en fin de mois de septembre. Les résultats ont souffert d'une exposition sur la Chine, mais le secteur énergétique a permis de finir 13bps au-dessus du benchmark.

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.

