

BAROMÈTRE D'INVESTISSEMENT

Perspectives macro-économiques



Édition de novembre 2018

*« Avant d'accuser le puits d'être trop profond, le sage vérifie si ce n'est pas la corde qui est trop courte. »
[Marcel Pagnol]*

Malgré le rebond des deux derniers jours, le mois d'octobre reste le pire mois depuis la crise financière pour les marchés des actions. Les sujets d'inquiétudes sur les marchés ont été nombreux : les tensions commerciales US-Chine, des craintes sur la croissance mondiale (Europe et Chine en tête), le budget italien, le [dés]accord sur le Brexit... Dans la foulée de la chute des bourses, les spreads se sont élargis et le dollar s'est renforcé dans un mouvement de flux vers les valeurs-refuges.



Sommaire

Résumé.....	3
Situation macroéconomique.....	4
Le marché des actions.....	6
Performances de nos gestionnaires actions.....	7
Le marché obligataire.....	8
Performances de nos gestionnaires obligataires.....	9
Avertissements.....	10

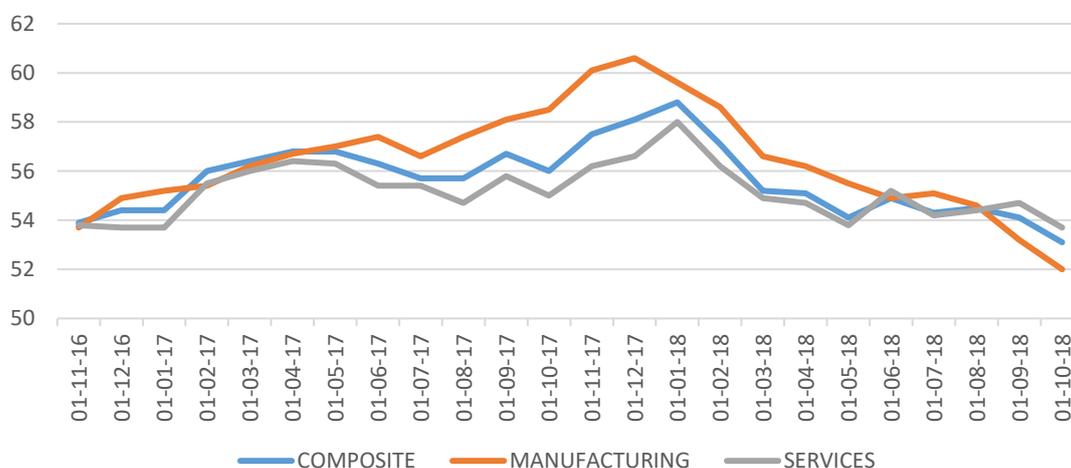
Résumé

	Marchés obligataires [31-10-2018]	Perspective de croissance économique pour 2018	Marchés d'actions [31-10-2018]
Zone Euro	<p>Bund 10Y : 0,38% OLO 10Y : 0,78%</p> <p>L'Italie a été au centre des préoccupations en octobre, ce qui explique que le spread (écart de taux) entre les 10 ans italien (le BTP) et le 10 ans allemand (le Bund) a franchi le cap des 300 points de base. Les spreads de crédit se sont élargis sur le mois, faisant baisser les rendements sur l'Investment Grade et sur le High Yield, spécialement sur titres italiens.</p>	<p>2,10%</p> <p>Au-delà des événements politiques, les chiffres de la croissance européenne sont de 0.2% sur le troisième trimestre, bien plus bas qu'attendus (0.4%). Les PMI ont atteint quant à eux leur niveau le plus bas depuis deux ans, à 52.7 en octobre, bien loin des 58.8 observés en janvier de cette année.</p>	<p>MSCI EMU : -6,45%</p> <p>Les marchés des actions ont subi leur plus forte chute depuis le mois de mai 2012. Les marchés européens ont été impactés par le risque de confrontation entre la Commission européenne et l'Italie, et une croissance plus faible qu'attendue. Seuls les secteurs défensifs (télécoms, utilities, biens de consommation) ont offert des performances positives, alors que le secteur IT a offert les plus piètres résultats.</p>
Etats-Unis	<p>UST 10Y : 3,16%</p> <p>Alors que le Bund allemand s'est rétracté, le US Treasury sur 10 ans a continué de grimper, atteignant 3,16% en fin de mois.</p>	<p>3,10%</p> <p>De l'autre côté de l'Atlantique, les élections de mi-mandat ont été sources de préoccupations sur les marchés, avec les risques de blocage au niveau législatif. Malgré les bons chiffres de la croissance au troisième trimestre (+3.5%), soutenus par la consommation des ménages, les marchés des actions ont souffert à cause des tarifs douaniers et de la croissance chinoise en berne.</p>	<p>S&P 500 : -6,94%</p> <p>Les entreprises du secteur technologiques ont été dans l'œil du cyclone en octobre, avec Amazon qui a prévu de frileux chiffres de vente pour les fêtes de fin d'année et Alphabet (Google) qui a annoncé une baisse de ses recettes publicitaires au troisième trimestre. C'est cependant les résultats de Facebook, annoncés en fin de mois, qui ont permis au marché de rebondir.</p>
Marchés Emergents	<p>EM governments [hard currency] : +1,49%</p> <p>Les émergents ont été à la peine en octobre, où seul le Brésil, aidé par l'élection d'un candidat 'market-friendly', a offert des résultats dans le vert.</p>	<p>5,20%</p> <p>La croissance en Chine a continué d'inquiéter le reste de la planète, avec une croissance d'à peine (!) 6.5% par rapport à l'année passée à même époque, soit le taux de croissance le plus faible depuis le premier trimestre 2009.</p>	<p>MSCI EM World : -6,42%</p> <p>Les actions des pays émergents ont encore souffert ce mois-ci. Le MSCI EM affiche une sous-performance de -10.68% sur l'ensemble de l'année</p>

Situation macroéconomique

L'abaissement de la notation de la dette à long terme de l'Italie par Moody's à Baa3, avec outlook stable, et le celui de S&P, à BBB-, n'a pas autrement perturbé les marchés, laissant un niveau « Investment grade » à la troisième économie de la zone euro. C'est plutôt le bras de fer entamé par le gouvernement italien contre la commission européenne qui a, lui, fait plus de dégâts, apportant de la volatilité aux obligations souveraines italiennes et une augmentation du spread de l'Italie contre le Bund allemand. L'Allemagne a également fait la une de l'actualité politique européenne durant ce mois d'octobre, avec l'annonce d'Angela Merkel de ne plus se présenter à la tête de son parti et de ne plus briguer un cinquième mandat comme chancelier fédéral.

Purchasing Managers Index

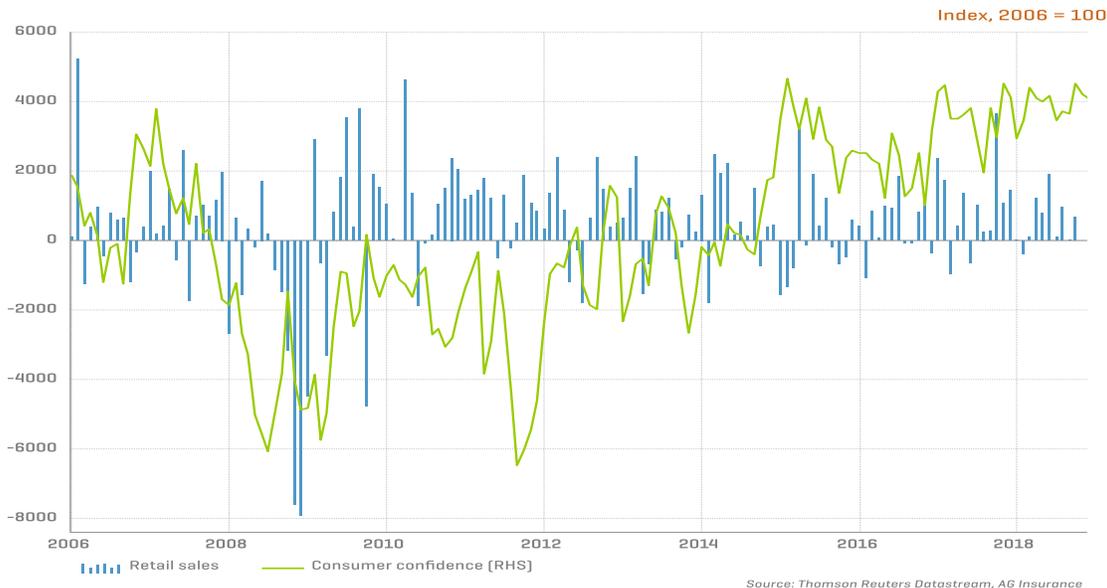


Source : Datatstream/AGinsurance

De l'autre côté de la Manche, l'agence de notation S&P a annoncé que les chances d'un retrait du Royaume-Uni de l'Europe sans accord avaient augmenté, et que cela conduirait inévitablement à un downgrade et à une longue récession pour le pays. Au-delà des événements politiques, les chiffres de la croissance européenne sont de 0.2% sur le troisième trimestre, bien plus bas qu'attendus [0.4%]. Les PMI ont atteint quant à eux leur niveau le plus bas depuis deux ans, à 52.7 en octobre, bien loin des 58.8 observés en janvier de cette année.

De l'autre côté de l'Atlantique, les élections de mi-mandat ont été sources de préoccupations sur les marchés, avec les risques de blocage au niveau législatif. Malgré les bons chiffres de la croissance au troisième trimestre (+3.5%), soutenus par la consommation des ménages, les marchés des actions ont souffert à cause des tarifs douaniers et de la croissance chinoise en berne. D'autant que des rumeurs persistantes indiquent que l'administration Trump s'apprêterait à augmenter de 10 à 25% les taxes douanières des importations chinoises.

US Retail sales et consumer confidence



Les entreprises du secteur technologiques ont été dans l'œil du cyclone en octobre, avec Amazon qui a prévu de frileux chiffres de vente pour les fêtes de fin d'année et Alphabet [Google] qui a annoncé une baisse de ses recettes publicitaires au troisième trimestre. C'est cependant les résultats de Facebook, annoncés en fin de mois, qui ont permis au marché de rebondir.

Les émergents ont été à la peine en octobre, où seul le Brésil, aidé par l'élection d'un candidat 'market-friendly', a offert des résultats dans le vert. La croissance en Chine a continué d'inquiéter le reste de la planète, avec une croissance d'à peine (!) 6.5% par rapport à l'année passée à même époque, soit le taux de croissance le plus faible depuis le premier trimestre 2009.

Le marché des actions

Les marchés des actions ont subi leur plus forte chute depuis le mois de mai 2012. Les marchés européens ont été impactés par le risque de confrontation entre la Commission européenne et l'Italie, et une croissance plus faible qu'attendue. Les marchés mondiaux ont été impactés par les tensions diplomatiques US-Arabie Saoudite, US-Iran, US-Chine.

Seuls les secteurs défensifs [télécoms, utilities, biens de consommation] ont offert des performances positives, alors que le secteur IT a offert les plus piètres résultats.

	Oct-18	YTD
Msci Emu	-6,45%	-6,43%
Msci Europe Small Caps	-7,76%	-8,62%
Msci Emu Value	-5,08%	-8,62%
Msci Emu Growth	-7,59%	-8,44%
Msci Emerging Europe	-5,57%	-4,31%
Msci World	-5,02%	3,53%
Msci World Small Caps	-7,65%	-0,03%
Msci World Value	-2,92%	0,89%
Msci World Growth	-6,98%	6,06%
Msci Emerging Markets	-6,42%	-10,68%

Performances de nos gestionnaires actions

LAZARD

Sur la zone EMU, le gestionnaire *Lazard* a perdu l'apport du mois précédant de 9bps pour octobre, face à son benchmark le MSCI EMU. C'est une sélection d'actions dans le secteur financier et dans le secteur de la communication qui a ôté de la valeur au fonds.



C'est avec un petit rendement excédentaire de 11bps que le fonds *Best Selection de BNPP IP* a terminé le mois. Orange, dans le secteur des télécoms, le plus performant de ce mois, a apporté une partie de cette surperformance, accompagné par Linde, boosté par l'approbation de la fusion avec Praxair, ainsi que Sanofi, qui a publié des résultats trimestriels positifs.



Octobre a été encore un mois intéressant pour la 'Value', ce qui a profité à *Métropole Gestion*, qui a offert une surperformance de 21bps, à -6.45%. Ce gestionnaire a profité de sa surexposition aux télécoms, seul secteur à offrir un rendement positif durant ce mois. Du côté de la sélection d'actions, Merck et Sanofi ont rebondi sur grâce à des nouvelles positives.



Le portefeuille cyclique d'*Invesco* a offert 75bps d'alpha en octobre. Les télécoms, meilleur secteur en octobre, étaient la principale source de son alpha avec des noms comme Telefonica, Deutsche Telekom et Orange. Carrefour, dont le plan de restructuration a été bien accueilli par les analystes, a également bien presté.

BLACKROCK



Blackrock a été une nouvelle fois à la peine en octobre, avec un excess return de -143bps. Leur surexposition en IT et une sous-exposition à la fois en Utilities et en Telecoms en ont été les causes.



Une fois encore notre gestionnaire quantitatif AQR a été à la peine en perdant 90bps face à son benchmark. Ce sont les stratégies US, Canada et Europe qui ont pesé sur la performance, alors que la stratégie sur le Japon a presté en ligne. Malgré les signaux positifs venant de la valorisation européenne, c'est le modèle de momentum qui l'a emporté, entraînant la performance vers le bas.



Notre gestionnaire T.Rowe a été très en retard sur son benchmark en fin de mois, en offrant une contreperformance de -1,28% face à son benchmark.

Le marché obligataire

L'Italie a été au centre des préoccupations en octobre, ce qui explique que le spread (écart de taux) entre les 10 ans italien (le BTP) et le 10 ans allemand (le Bund) a franchi le cap des 300 points de base. Les spreads de crédit se sont élargis sur le mois, faisant baisser les rendements sur l'Investment Grade et sur le High Yield, spécialement sur titres italiens. Alors que le Bund allemand s'est rétracté, le US Treasury sur 10 ans a continué de grimper, atteignant 3,16% en fin de mois.

	Oct-18	YTD
Fixed Income		
Barclays Capital Euro Aggregate	-0,02%	-0,47%
Barclays Capital Global Aggregate hedged in Euro	0,00%	0,00%
Barclays Capital Global Aggregate in Euro	-0,45%	-2,38%
Govies		
Euro Aggregate Treasury	-0,04%	-0,53%
Global Aggregate Treasuries	-0,15%	-1,66%
Credit		
Euro Aggregate Corporates	-0,18%	-0,82%
Global Aggregate Corporates	-1,09%	-4,11%
Euro HY	-1,31%	-1,48%
Global HY	-1,65%	-3,32%
EM		
Euro EMD	-0,53%	-1,62%
Global EMD	-1,51%	-5,35%

Performances de nos gestionnaires obligataires



Sur la zone EMU, le fonds géré par *Bluebay* a souffert face à son benchmark en perdant 80bps. Une fois encore l'Italie est venue grever le résultat, aussi bien sur l'exposition souveraine que sur l'exposition corporate (Telecom Italia, Intesa San Paolo).



Sur la zone World, *Alliance Bernstein* a sous-performé légèrement en octobre à -7bps d'alpha. Sur les taux, leur position short en duration sur la zone euro a coûté de la valeur.

P I M C O

Pimco a performé sous son benchmark de -0.53%. Si une sous-exposition à la partie longue de la courbe US a profité au fonds, suite à l'augmentation des taux, des positions identiques sur les courbes UK et japonaises ont retiré de la valeur. Les positions détenues dans les actifs titrisés ont également été sources de la contreperformance de ce gestionnaire.



Le Global bonds fund de *Russel Investments* a performé légèrement sous le benchmark, en octobre, perdant 12bps d'alpha. Des positions en devises ont apporté de la valeur. Sur les taux, c'est la surexposition au Brésil et la sous-exposition à l'Italie qui en a apporté. En crédit, la surexposition en high yield et en RMBS ont été nuisibles au fonds.



Le fonds orienté crédit de *Aberdeen Standard* a performé en ligne avec son benchmark, en fin de mois d'octobre. L'exposition au secteur bancaire US (JPMorgan) leur a été favorable, ainsi qu'une sous-exposition à General Electric. Le titre de Telecom Italia a retiré de la valeur.

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.

