

BAROMÈTRE D'INVESTISSEMENT

Perspectives macro-économiques



Édition de janvier 2019

« Errare humanum est, perseverare diabolicum. »
[Sénèque]

Les marchés d’actions ont clôturé l’année 2018 en offrant les pires résultats depuis la crise financière de 2008. Et cela malgré des nouvelles géopolitiques qui étaient plutôt rassurantes : une concession du gouvernement italien sur le budget, un accord commercial entre la Chine et les USA, le président de la Fed indiquant que les taux actuels s’approchaient du taux neutre à long terme, ... Mais ce sont bien les prévisions de croissance revues à la baisse qui auront eu raison de l’appétit pour le risque en décembre.



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

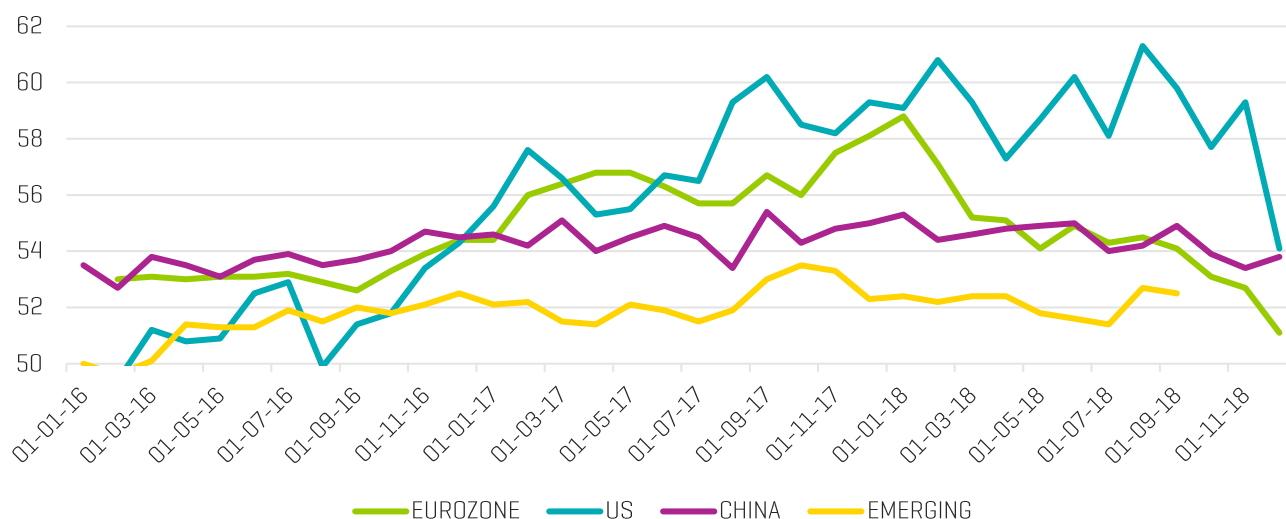
Résumé

	Marchés obligataires [31-12-2018]	Perspective de croissance économique pour 2018	Marchés d'actions [31-12-2018]
Zone Euro	<p>Bund 10Y : 0,25% OLO 10Y : 0,77%</p> <p>le budget l'Italie est rentré dans les clous édictés par la Commission européenne, permettant aux spreads italiens de revenir sous les 250bps, offrant ainsi le meilleur trimestre depuis 2015 pour le BTP. La Banque Centrale Européenne a terminé son programme d'achat mensuel d'obligations [tout en continuant à remplacer les obligations arrivant à échéance] mais n'a rien changé au niveau de ses taux directeurs.</p>	<p>1,80%</p> <p>Le PMI composite [l'indice des directeurs d'achat] de la zone euro a terminé sa course à 51.1 en décembre, fort loin du 58.8 du début de l'année, et bien en-dessous du consensus de marché, faisant craindre la chute de la croissance en 2019. C'est la France, avec les manifestations sociales en cours, qui ont détérioré l'indice composite européen.</p>	<p>MSCI EMU : -12,71%</p> <p>Ce sont les secteurs défensifs, comme le secteur des télécoms et des Utilities [Services à la collectivité] qui ont offert les meilleures performances sectorielles de ce dernier mois. Le secteur IT, qui avait performé de +9.35% jusqu'à la fin septembre, a vu cet avantage fondre comme neige au soleil à -7.91%. Il s'agit en effet du principal secteur victime de la violente rotation sectorielle de fin d'année.</p>
Etats-Unis	<p>UST 10Y : 2,69%</p> <p>C'est le sentiment d'aversion au risque qui entraîné l'indice 'Barclays global aggregate hedge in Euro' en territoire négatif en cette fin d'année. A cela est venu s'ajouter le resserrement monétaire que la Fed a concrétisé par une quatrième hausse de taux directeurs, tout en révisant vers le bas ses perspectives de croissance et d'inflation pour les Etats-Unis.</p>	<p>2,50%</p> <p>Jerome Powell, le président de la Fed, a annoncé que le cycle de hausse de taux est arrivé à sa fin, ce qui a permis en fin novembre au marché de rebondir quelque peu. Cependant, quelques semaines plus tard, en rehaussant pour la quatrième fois cette année son taux directeur, la Fed a révisé à la baisse ses perspectives d'inflation et de croissance [de 2.5% à 2.3%] pour 2019, apportant doute et volatilité sur les marchés financiers en décembre.</p>	<p>S&P 500 : -6,24%</p> <p>Délaissant l'appétit pour le risque, le mois de décembre a vu un retour vers les valeurs défensives. Ceci a surtout impacté les actions américaines car celles-ci avaient réussi à surperformer jusqu'à l'été. Les craintes d'un ralentissement de la croissance mondiale, les volontés de normalisation de la Fed, le peu de lisibilité de la politique du président Trump, sont autant de facteurs qui ont fait plonger les actions américaines.</p>
Marchés Emergents	<p>EM governments [hard currency] : +3,46%</p> <p>Le ralentissement de la croissance mondiale et le conflit commercial sino-américain n'ont pas épargné les marchés émergents, qui ont cependant semblé plus immunisé que les marchés développés au sentiment de 'Risk-off' de décembre.</p>	<p>4,50%</p> <p>Les marchés émergents mondiaux ont été plus résilients que les marchés développés sur ce dernier mois de l'année. Même si les tensions sino-américaines ont semblé se calmer un peu, c'est bien la croissance chinoise qui a posé des soucis aux marchés financiers.</p>	<p>MSCI EM World : -10,27%</p> <p>Les autres marchés émergents ont bénéficié, avec l'Amérique du Sud en tête, de la bonne prestation du Mexique, dont la banque centrale augmenté les taux directeurs, et du Brésil, pour lequel le marché a salué la composition du nouveau gouvernement Bolsonaro.</p>

Situation macroéconomique

Le Purchasing Managers' Index a continué de descendre pour atteindre 51.1 en décembre, soit bien loin sous le consensus du marché, qui tablait sur 52.8. Ce résultat a été en grande partie influencé par le PMI français, qui a souffert des manifestations sociales, ainsi que par les retards pris dans la production automobile allemande, qui a peiné à satisfaire aux nouvelles règles anti-pollution mondiales.

PMI composites



Source : AGInsurance /Eikon

La banque centrale américaine aura soufflé le chaud et le froid sur les marchés en ce quatrième trimestre. Jerome Powell, le président de la Fed, a annoncé que le cycle de hausse de taux est arrivé à sa fin, ce qui a permis en fin novembre au marché de rebondir quelque peu. Cependant, quelques semaines plus tard, en rehaussant pour la quatrième fois cette année son taux directeur, la Fed a révisé à la baisse ses perspectives d'inflation et de croissance [de 2.5% à 2.3%] pour 2019, apportant doute et volatilité sur les marchés financiers en décembre. La chute du prix du pétrole de 38% sur le trimestre n'était pas étrangère à la morosité des marchés en décembre

Prix du baril de pétrole

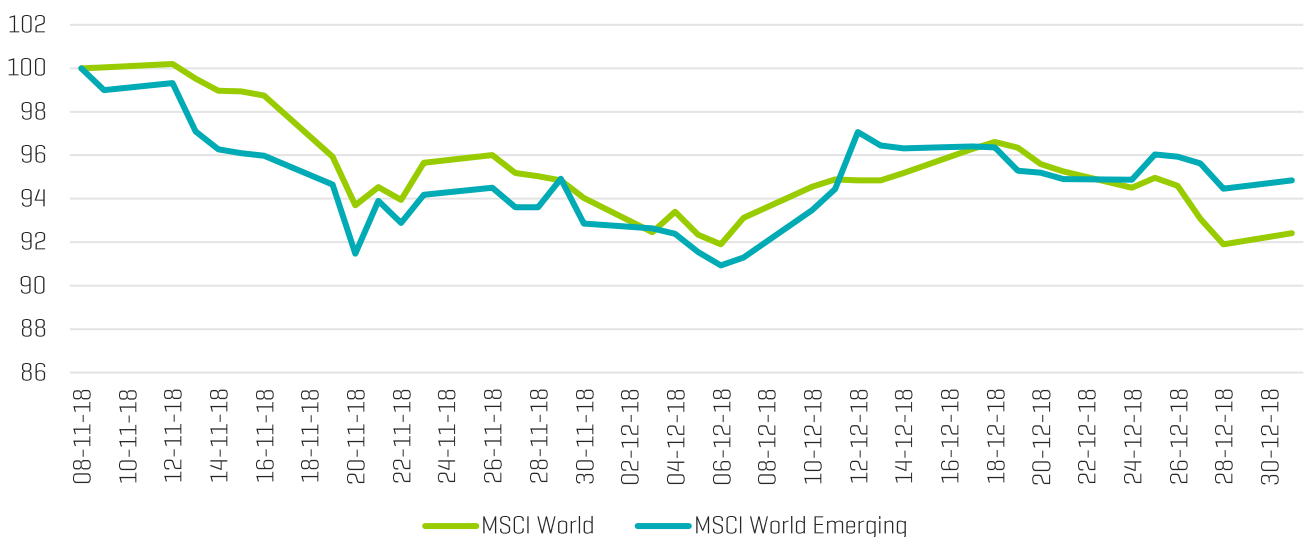


Source : Pimca/AGinsurance

Les marchés émergents mondiaux ont été plus résilients que les marchés développés sur ce dernier mois de l'année. Même si les tensions sino-américaines ont semblé se calmer un peu, c'est bien la croissance chinoise qui a posé des soucis aux marchés financiers. Les autres marchés émergents ont bénéficié, avec l'Amérique du Sud en tête, de la bonne prestation du Mexique, dont la banque centrale a augmenté les taux directeurs, et du Brésil, pour lequel le marché a salué la composition du nouveau gouvernement Bolsonaro.

Sur les marchés émergents européens, si la Grèce a offert des chiffres de croissance positifs pour un neuvième trimestre d'affilée, il n'en a pas été de même pour la Turquie, qui, au vu des faibles chiffres de croissance affichés au dernier trimestre 2018, a fait poindre la peur d'une récession pour le pays.

Performance relative des émergents sur le dernier trimestre



Source : Datatstream/AGinsurance

Le marché des actions

Délaissant l'appétit pour le risque, le mois de décembre a vu un retour vers les valeurs défensives. Ceci a surtout impacté les actions américaines car celles-ci avaient réussi à surperformer jusqu'à l'été. Les craintes d'un ralentissement de la croissance mondiale, les volontés de normalisation de la Fed, le peu de lisibilité de la politique du président Trump, sont autant de facteurs qui ont fait plonger les actions américaines. Ce sont les secteurs défensifs, comme le secteur des télécoms et des Utilities (Services à la collectivité) qui ont offert les meilleures performances sectorielles de ce dernier mois.

	Dec-18	2018
Msci Emu	-5,90%	-12,71%
Msci Europe Small Caps	-6,28%	-17,38%
Msci Emu Value	-6,08%	-17,38%
Msci Emu Growth	-5,71%	-14,37%
Msci Emerging Europe	-2,84%	-10,87%
Msci World	-8,48%	-4,11%
Msci World Small Caps	-10,12%	-9,51%
Msci World Value	-8,66%	-6,28%
Msci World Growth	-8,30%	-2,04%
Msci Emerging Markets	-3,59%	-10,27%

Performances de nos gestionnaires actions

LAZARD

Notre gestionnaire Lazard a offert depuis son intégration au portefeuille en mars une surperformance de 53bps face à son benchmark. Durant le dernier trimestre, malgré le fait que le secteur financier a pesé sur la performance, la forte pondération au secteur industriel et des télécoms lui a été favorable.



Malgré le rattrapage de la 'Value' durant ce dernier trimestre, Métropole Gestion n'est pas parvenu à combler son retard face au MSCI EMU, son indice de référence. Même s'il a profité d'une surexposition aux secteurs des soins de santé et au secteur des télécoms, le mouvement de Flight-to-Quality de décembre a été défavorable à sa stratégie. Il a perdu quelques 174bps en fin d'année face au benchmark.



Le portefeuille cyclique d'*Invesco* a terminé l'année à plus de 100bps de son indice de référence, dans le mouvement de réduction de l'aversion au risque des investisseurs. Le secteur financier a été la principale source de sa faible prestation.

BLACKROCK

Afin de profiter du rebond de la 'Value' en décembre, un investissement en IShares 'Value' de Blackrock a apporté de la valeur au fonds.



La résilience de notre gestionnaire Fiera sur ce dernier trimestre fut remarquable. Il a offert une surperformance de plus de 2.21% en fin d'année, bien au-delà de son benchmark à -3.13%. Depuis le début de l'année, il a été de loin notre meilleur gestionnaire sur la zone monde. Cette performance est due principalement à son exposition au secteur industriel [+72bps] et financier non conventionnel [+36bps]. Ils ont aussi profité de l'exclusion du secteur énergétique de leur portefeuille.



Le fonds de fonds de Russel Investments, investi sur les marchés mondiaux, est resté légèrement en retrait par rapport au MSCI World. Ce sont les poches japonaises et le biais 'small caps' du fonds qui furent les principaux détracteurs de la performance cette année.



Notre gestionnaire quantitatif AQR, confronté à une grande volatilité des marchés et à une contradiction importante dans ses différents modèles d'évaluation, a continué de sous-performer son indice de référence durant le dernier trimestre de 2018. La pertinence de son apport diversifiant parmi nos gestionnaires a été remise en question par le comité d'investissement. Ce dernier a finalement annoncé la fin du mandat de ce gestionnaire.

Le marché obligataire

La Banque Centrale Européenne a terminé son programme d'achat mensuel d'obligations (tout en continuant à remplacer les obligations arrivant à échéance) mais n'a rien changé au niveau de ses taux directeurs. Le crédit a encore souffert suite au remous causés par les barrières douanières au travers des secteurs sidérurgiques ou automobiles en ce quatrième trimestre, mais plus fondamentalement c'est le sentiment d'aversion au risque qui entraîné l'indice 'Barclays global aggregate hedge in Euro' en territoire négatif en cette fin d'année. A cela est venu s'ajouter le resserrement monétaire que la Fed a concrétisé par une quatrième hausse de taux directeurs, tout en révisant vers le bas ses perspectives de croissance et d'inflation pour les Etats-Unis.

	Dec-18	2018
Fixed Income		
Barclays Capital Euro Aggregate	0,64%	0,41%
Barclays Capital Global Aggregate hedged in Euro	0,00%	0,00%
Barclays Capital Global Aggregate in Euro	1,12%	-1,04%
Govies		
Euro Aggregate Treasury	0,93%	0,98%
Global Aggregate Treasuries	1,25%	0,00%
Credit		
Euro Aggregate Corporates	0,21%	-1,25%
Global Aggregate Corporates	0,85%	-3,76%
Euro HY	-0,34%	-3,82%
Global HY	-1,15%	-5,53%
EM		
Euro EMD	0,08%	-2,14%
Global EMD	0,92%	-4,89%

Performances de nos gestionnaires obligataires



Sur l'année, le fonds géré par Bluebay a sous-performé son benchmark de 100bps. Au dernier trimestre, le gestionnaire a vu son avance fondre à cause de son exposition sur les émergents et/ou les périphériques comme la Grèce et l'Italie... et l'Argentine dans une moindre mesure. La détention d'obligations High Yield et bancaires a achevé de coûter de la performance.



L'ajout du gestionnaire Fidelity a été bénéfique pour le fonds car il a performé en étant exposé aux périphériques ce dernier mois.



Si le dernier trimestre a été favorable à Alliance Bernstein, ce fonds a sous-performé depuis le début de l'année avec quelques 100bps de retard sur son benchmark. D'un point de vue sectoriel, c'est le secteur financier, et plus particulièrement, les banques qui ont coûté le plus de valeur au fonds.

P I M C O

Le fonds géré par Pimco n'est pas parvenu à dégager un excess return sur l'année, perdant 20bps sur son benchmark. Une sous-exposition sur la duration japonaise et une sous-exposition sur l'Italie et sur l'Espagne ont ôté de la valeur.



Le fonds de Russel Investments a perdu quelques 13bps sur l'année. Des positions longues en duration US et sur le Mexique ont apporté de la valeur, alors que la sous-exposition sur l'Italie en a enlevé, suite à la compression des spreads italiens après l'accord sur le budget.



Enfin, le fonds orienté crédit de Aberdeen Standard a subi la décompression des spreads de crédits sur les secteurs de la sidérurgie de l'automobile et du secteur bancaire, amplifié par le sentiment d'aversion au risque présent au quatrième trimestre.

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.

