

# BAROMÈTRE D'INVESTISSEMENT

Perspectives macro-économiques



Édition de février 2019

*« Ce ne sont pas les années qui comptent dans votre vie,  
mais la vie dans vos années »  
[Abraham Lincoln]*

Les marchés ont retrouvé de l'appétit pour le risque en ce premier mois de l'année, affichant le meilleur mois de janvier depuis 2012. Les bons résultats d'entreprises, le ton accommodant des banques centrales et les perspectives d'apaisement du conflit commercial sino-américain ont été probablement à l'origine de cette performance.



## 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

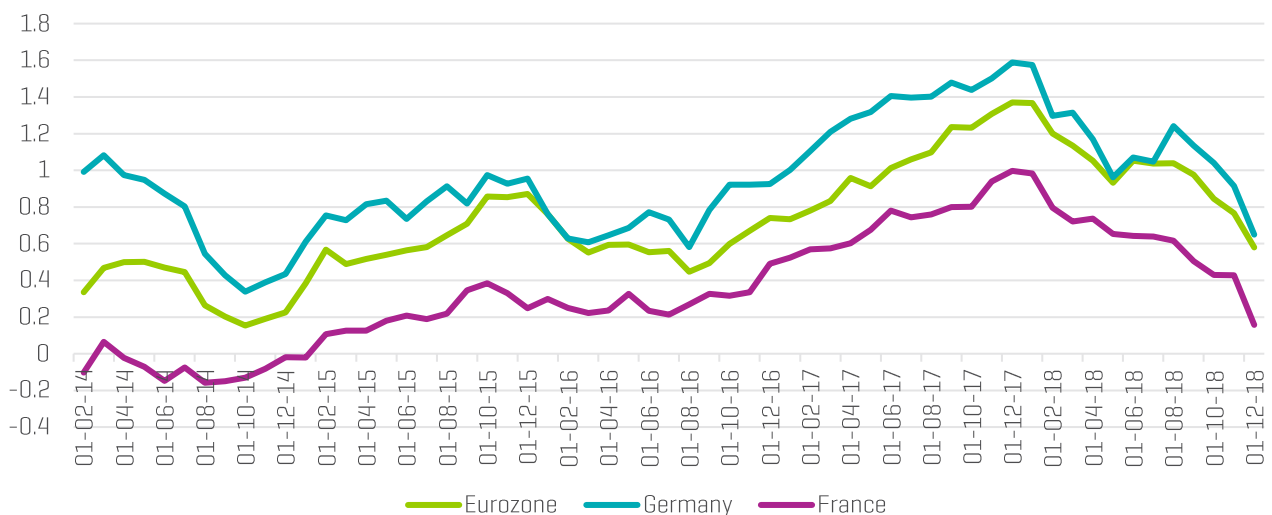
	Marchés obligataires (31-01-2019)	Perspective de croissance économique pour 2018	Marchés d'actions (31-01-2019)
<b>Zone Euro</b>	<p>Bund 10Y : 0,16% OLO 10Y : 0,73%</p> <p>La BCE a confirmé qu'aucune hausse de taux n'interviendrait avant l'automne, et ce aussi longtemps que nécessaire, laissant présager qu'aucune augmentation de taux n'interviendrait cette année.</p>	<p>1,50%</p> <p>La croissance de 1.2% en zone euro observée pour 2018 a été impactée par quelques événements ponctuels. L'indicateur de climat économique publié par Eurostat a continué de chuter en janvier. L'Italie, en récession technique (deux trimestres d'affilée de croissance négative), a été touchée par la chute de la demande intérieure.</p>	<p>MSCI EMU : 6,29%</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>
<b>Etats-Unis</b>	<p>UST 10Y : 2,64%</p> <p>L'effet Powell, et le ton accommodant de celui-ci, a joué pleinement son effet, amplifié par l'apaisement annoncé du conflit sino-américain.</p>	<p>2,50%</p> <p>Le plus long shutdown de l'histoire des Etats-Unis aura eu un coût, certains économistes avancent le chiffre de 50bps de croissance américaine.</p>	<p>S&amp;P 500 : 7,87%</p> <p>Les marchés US ont profité de la pause dans le cycle de hausse des taux d'intérêts de la Fed. L'ambiance 'risk-on' sur les marchés a été encore davantage soutenue par les bons résultats de quelques 'Blue Chips' américains comme Procter &amp; Gamble ou IBM, qui ont annoncé des résultats au-delà des attentes du marché.</p>
<b>Marchés Emergents</b>	<p>EM governments [hard currency] : -14,40%</p> <p>Un semblant d'entente entre la Chine et les USA, ainsi que le ton moins agressif de la Fed ont permis aux devises émergentes de surperformer le dollar, et ainsi aux marchés d'actions des pays émergents de rebondir, offrant la meilleure performance géographique du mois.</p>	<p>4,50%</p> <p>Les marchés émergents connaissent un bon début d'année, menés par les performances de l'Amérique latine. L'Asie profite de l'apaisement de la guerre commerciale.</p>	<p>MSCI EM World : 8,36%</p> <p>l'Asie a bénéficié de la pause dans la guerre commerciale sino-américaine, mais c'est surtout l'Amérique Latine qui a performé, grâce au Brésil et les signes de développement économique favorables (baisse de l'inflation, augmentation de la consommation, ...), au Mexique, qui a annoncé des mesures fiscales en faveur des marchés, et à la Colombie, qui a bénéficié de l'augmentation du prix du pétrole.</p>

## Situation macroéconomique

La croissance de 1.2% en zone euro observée pour 2018 a été impactée par quelques événements ponctuels : le retard pris par le secteur automobile allemand en matière de conformité aux normes anti-pollution, le niveau extrêmement bas du Rhin qui a causé des problèmes d'approvisionnement et/ou de livraison aux secteurs sidérurgiques et chimiques notamment, la crise sociale déclenchée par le mouvement des 'Gilets jaunes' en France, ... Dans cet environnement hostile, l'indicateur de climat économique publié par Eurostat a continué de chuter en janvier.

La BCE a confirmé qu'aucune hausse de taux n'interviendrait avant l'automne, et ce aussi longtemps que nécessaire, laissant présager qu'aucune augmentation de taux n'interviendrait cette année. L'Italie, en récession technique [deux trimestres d'affilée de croissance négative], a été touchée par la chute de la demande intérieure : les ménages et les entreprises étant frileuse à consommer et à investir dans l'environnement économique actuel.

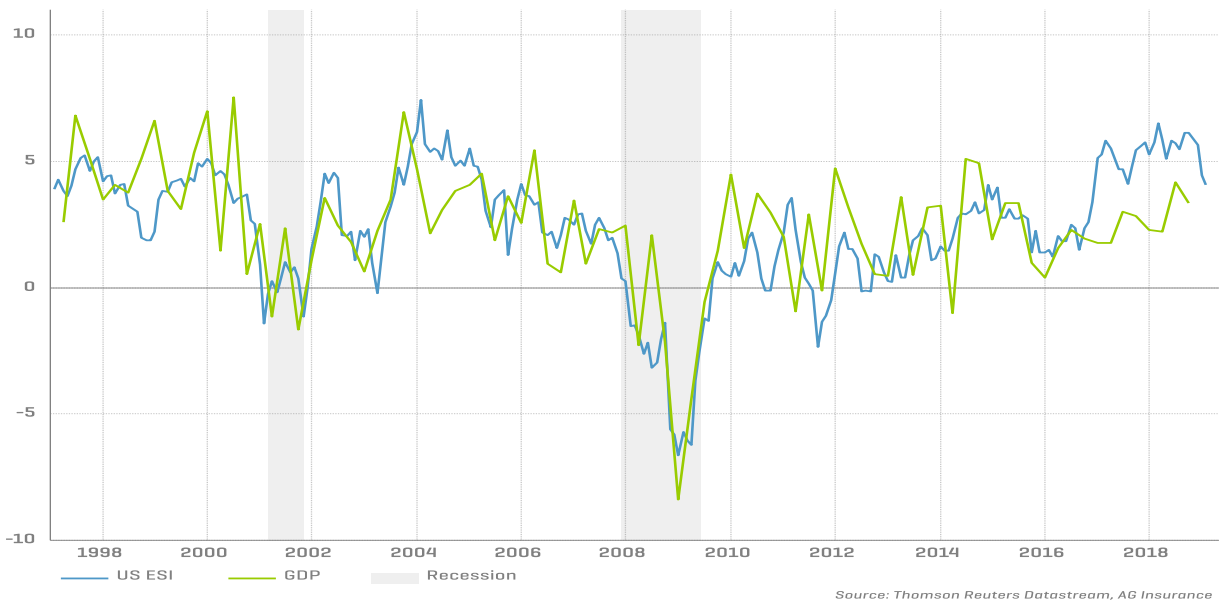
### Sentiment économique en zone euro



Source : AGInsurance /Eikon

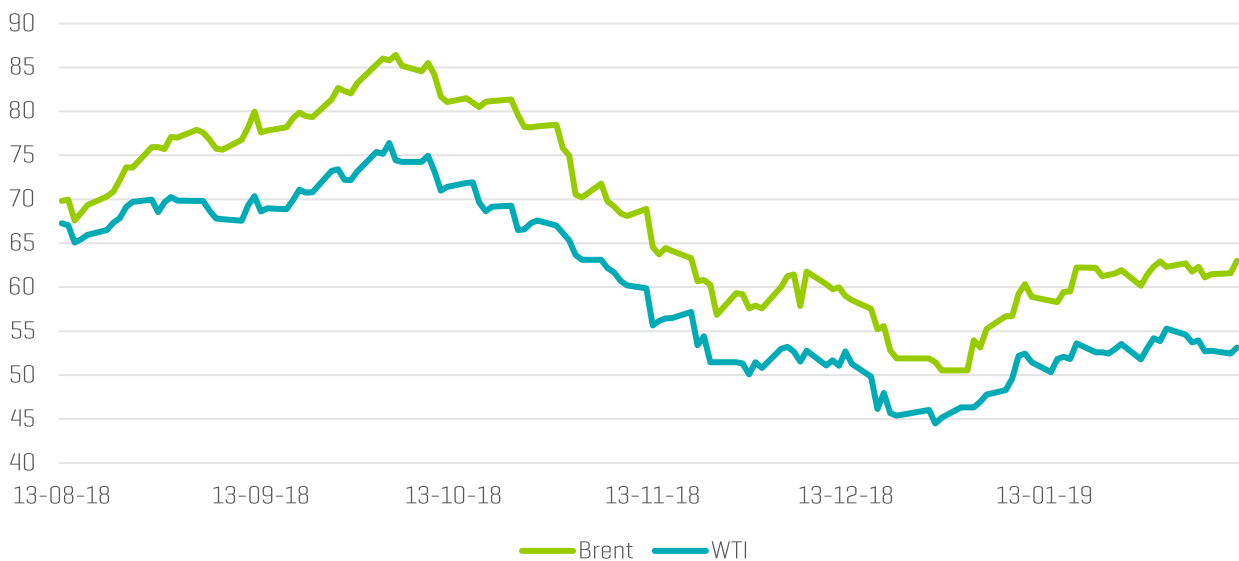
Les marchés US ont profité de la pause dans le cycle de hausse des taux d'intérêts de la Fed. Non seulement ce mois de janvier a été le meilleur mois depuis sept ans, mais également le meilleur début d'année depuis 1987. L'ambiance 'risk-on' sur les marchés a été encore davantage soutenue par les bons résultats de quelques 'Blue Chips' américains comme Procter & Gamble ou IBM, qui ont annoncé des résultats au-delà des attentes du marché. L'effet Powell, et le ton accommodant de celui-ci, a joué pleinement son effet, amplifié par l'apaisement annoncé du conflit sino-américain. Le plus long shutdown de l'histoire des Etats-Unis aura eu un coût, certains économistes avancent le chiffre de 50bps de croissance américaine.

## Sentiment économique aux USA



Un semblant d'entente entre la Chine et les USA, ainsi que le ton moins agressif de la Fed ont permis aux devises émergentes de surperformer le dollar, et ainsi aux marchés d'actions des pays émergents de rebondir, offrant la meilleure performance géographique du mois. Les performances au sein des émergents ont été cependant fort différentes : l'Asie a bénéficié de la pause dans la guerre commerciale sino-américaine, mais c'est surtout l'Amérique Latine qui a performé, grâce au Brésil et les signes de développement économique favorables (baisse de l'inflation, augmentation de la consommation, ...), au Mexique, qui a annoncé des mesures fiscales en faveur des marchés, et à la Colombie, qui a bénéficié de l'augmentation du prix du pétrole.

## Prix du baril de pétrole



## Le marché des actions

Les marchés des actions ont récupéré en partie leurs lourdes pertes du dernier trimestre 2018. Seul le secteur des télécoms a terminé dans le rouge en Europe, alors que le Real Estate, le secteur IT et des biens de consommation non-cycliques ('consumer discretionary') ont offert les meilleures performances. Aux États-Unis, les résultats des entreprises industrielles ont boosté le secteur.

	Jan-19
Msci Emu	6,29%
Msci Europe Small Caps	8,13%
Msci Emu Value	5,98%
Msci Emu Growth	6,60%
Msci Emerging Europe	11,68%
Msci World	7,38%
Msci World Small Caps	9,88%
Msci World Value	6,78%
Msci World Growth	7,97%
Msci Emerging Markets	8,36%

## Performances de nos gestionnaires actions

Notre fonds AG Life World Equities a encore souffert de sa surexposition à la zone EMU. En effet si les gestionnaires 'world' ont surperformé, en général, leur benchmark, ce n'était pas le cas de nos gestionnaires 'EMU', dont certains, à stratégie 'value' ou cyclique, ont souffert de l'orientation défensive des marché d'actions. La meilleure prestation de nos gestionnaires de croissance n'est pas parvenue à effacer ces sous-performances.

### LAZARD



---

Sur la zone EMU, le gestionnaire Lazard a perdu 23 bps d'alpha en janvier, face à son benchmark le MSCI EMU. C'est une sélection d'actions dans le secteur des télécoms qui a ôté de la valeur au fonds, avec Orange en particulier, menacé d'une lourde amende par le régulateur français.

---

Le fonds Best Selection de BNPP IP a terminé le mois sous son benchmark de 0.53%. Une légère surpondération dans le secteur télécoms a été défavorable à la performance mais cela a été compensé par une bonne sélection d'actions financières.



---

Janvier a mal débuté pour la 'Value', au détriment de la performance de *Métropole Gestion*, qui a perdu 1.81% par rapport au MSCI EMU. Ce gestionnaire a souffert de sa surexposition aux télécoms, Orange et Telefonica entre autres.



---

*Invesco* a débuté difficilement l'année en affichant 1.19% de retard sur le benchmark. Pour ce gestionnaire aussi, Orange, dans le secteur des télécoms, a détruit de la valeur.



---

Notre fonds Global Regional Equities géré par *Russell* a performé sous son benchmark. C'est le gestionnaire Wellington, investi en Europe, qui a détruit de la valeur.

---

## 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.

	Jan-19
<b>Fixed Income</b>	
Barclays Capital Euro Aggregate	0,96%
Barclays Capital Global Aggregate hedged in Euro	0,00%
Barclays Capital Global Aggregate in Euro	0,79%
<hr/>	
<b>Govies</b>	
Euro Aggregate Treasury	1,08%
Global Aggregate Treasuries	0,56%
<hr/>	
<b>Credit</b>	
Euro Aggregate Corporates	1,09%
Global Aggregate Corporates	1,68%
Euro HY	2,14%
Global HY	4,03%
<hr/>	
<b>EM</b>	
Euro EMD	1,68%
Global EMD	2,74%



## Performances de nos gestionnaires obligataires



---

Sur la zone EMU, le fonds géré par *Bluebay* a offert de très belles performances en janvier avec quelques 22bps au-dessus de son benchmark. Ce sont à nouveau les positions souveraines sur l'Italie et la Grèce qui ont apporté de la valeur, aidées par des positions en crédit High Yield et en subordonnées financières.



---

*Fidelity* a été le meilleur gestionnaire de la zone euro avec 50bps d'alpha. Un choix judicieux de quelques noms du secteur bancaire leur a offert ce résultat.



---

*Insight* a ajouté à son exposition en crédit une position en faveur de la couronne norvégienne, qui a performé grâce au rebond des prix du Brent.



---

Blackrock, notre nouveau venu parmi nos gestionnaires obligataires 'EMU', a affiché un alpha de 11bps. Outre les financières, une position courte sur l'inflation anglaise a été favorable au fonds.



---

Sur la zone World, *Alliance Bernstein* a performé 47bps au-dessus de son benchmark. En étant sous-exposé sur la duration japonaise et exposé au crédit high yield européen, ce fonds a offert la plus belle performance du mois pour nos gestionnaires obligataires.



---

*Pimco* a surperformé son benchmark de 29bps. Ici également, les positions détenues dans les obligations high yield ainsi, qu'une exposition au secteur financier, ont été sources de performance.



---

Le Global bonds fund de *Russel Investments* a performé légèrement au-dessus de son benchmark en janvier. C'est la surexposition au Brésil, au Mexique et à l'Australie, ainsi que des positions sur le crédit qui leur ont été favorables.



---

Le fonds orienté crédit de *Aberdeen Standard* a très bien performé, porté par le resserrement des spreads de crédit.

---

## 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.

