

BAROMÈTRE D'INVESTISSEMENT

Perspectives macro-économiques



Édition de septembre 2018

« Vivre c'est se mettre en danger.

De la même façon qu'apprendre à marcher c'est d'abord accepter l'idée de tomber. »

[Pierre Bottero]

La torpeur estivale du mois d'août a été écourtée prématurément par les déboires de l'économie turque, touchée de plein fouet par les restrictions douanières américaines [-30% pour la lire turque face au dollar]. La crainte liée à la confection du budget italien a fini par miner la confiance de l'investisseur sur le marché européen, alors que le marché des actions US a atteint de nouveaux sommets [2914 pts pour le S&P500].



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

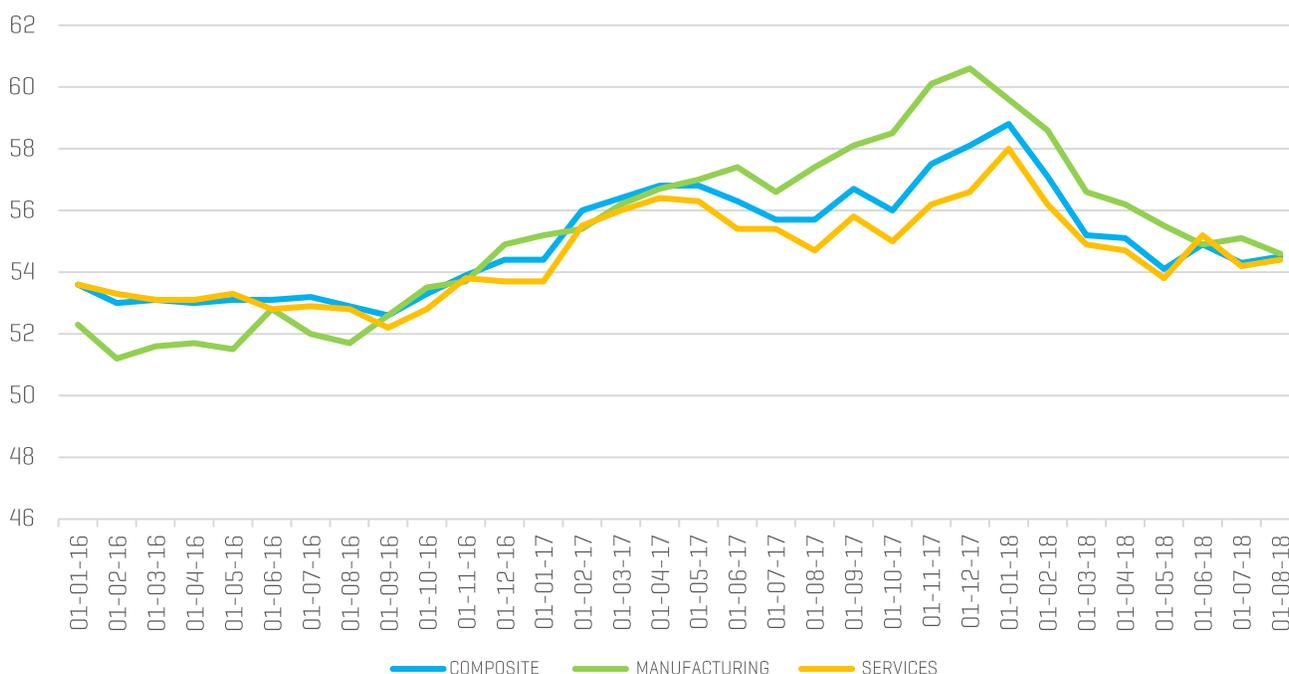
Résumé

	Marchés obligataires [31-08-2018]	Perspective de croissance économique pour 2018	Marchés d'actions [31-08-2018]
Zone Euro	<p>Bund 10Y : 0,33% OIO 10Y : 0,70%</p> <p>La guerre des tarifs douaniers, les sanctions et la volatilité des marchés émergents ont eu raison du secteur obligataire en août, avec l'indice 'Barclays euro aggregate' qui a offert un rendement de -0,25%. Les spreads de crédits se sont élargis aussi bien pour le crédit de qualité que pour le High Yield.</p>	<p>2,10%</p> <p>En Europe, des données macroéconomiques encourageantes ont été publiées, et, en particulier, les chiffres de production industrielle qui ont grimpé de 1.3% par rapport au mois précédent. Le « Purchasing managers' indexes » composite s'est stabilisé à 54.3 [59.9 le mois précédent].</p>	<p>MSCI EMU : -2,66%</p> <p>Le MSCI Emu a affiché une contre-performance de 2.66%, les deux seuls secteurs à afficher des rendements positifs ont été les secteurs IT et Real Estate. Les financières ont souffert du sentiment négatif lié au risque italien [les banques perdaient 10.5%].</p>
Etats-Unis	<p>UST 10Y : 2,85%</p> <p>Le rapport favorable sur l'emploi soutient la politique monétaire du président de la FED, Jerome Powell. Sauf imprévu, ce dernier relèvera les taux pour la troisième fois cette année d'ici la fin du mois de septembre, ce qui reste le scénario envisagé par 91% des analystes.</p>	<p>2,80%</p> <p>La consommation américaine a progressé sur un rythme qui n'avait plus été atteint depuis 2012. Vu que la consommation représente près de 70% de PIB, celui-ci a affiché une progression de 4.2% au deuxième trimestre, soit un rythme jamais atteint depuis 4 ans. L'inflation US a pointé à 2.9%, atteignant ainsi son plus haut niveau en 6 ans.</p>	<p>SP500 : 2,96%</p> <p>Le S&P 500 a touché un nouveau sommet en août, seul le secteur de l'énergie a été dans le rouge, le prix de pétrole étant descendu fortement avant de se reprendre en fin de mois.</p>
Marchés Emergents	<p>EM governments (hard currency) : -9,60%</p> <p>Après une excellente année 2017, les actifs émergents ont offert les moins bonnes performances à la fin août. Les inquiétudes ont d'abord été idiosyncratiques [Turquie, Brésil] et répercutées comme souvent essentiellement sur les devises.</p>	<p>5,20%</p> <p>Les inquiétudes se sont propagées ces dernières semaines à d'autres pays [Argentine, Afrique du Sud, Indonésie...] et à travers toutes les classes d'actifs émergents.</p>	<p>MSCI EM World : -2,16%</p> <p>Plus fondamentalement, c'est l'appréciation du dollar et la normalisation de la politique monétaire américaine qui restent les cause les plus importantes de la sous-performance de cette classe d'actifs.</p>

Situation macroéconomique

En Europe, des données macroéconomiques encourageantes ont été publiées, et, en particulier, les chiffres de production industrielle qui ont grimpé de 1.3% par rapport au mois précédent. Le « Purchasing managers' indexes » composite s'est stabilisé à 54.3 [59.9 le mois précédent]. Les perspectives d'emploi dans la zone restent encourageantes, sachant que la demande intérieure demeure un facteur important dans la croissance du PIB. L'inflation a pointé à 2.15%, soit un niveau qui n'avait plus été atteint depuis décembre 2012. L'inflation core s'est stabilisé à 1.1%.

PMI en zone euro



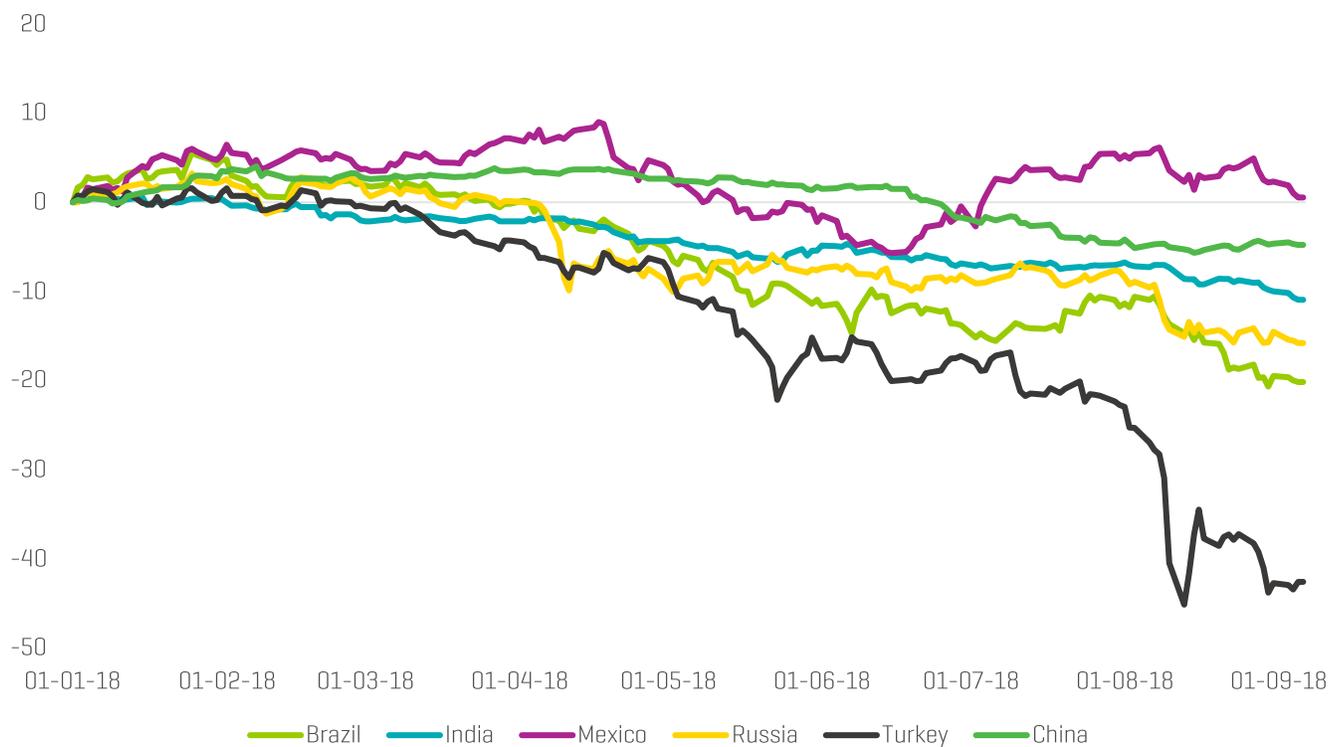
Source : Datatream/AGinsurance

De l'autre côté de l'Atlantique, la consommation américaine a progressé sur un rythme qui n'avait plus été atteint depuis 2012. Vu que la consommation représente près de 70% de PIB, celui-ci a affiché une progression de 4.2%, au deuxième trimestre, révisé à la hausse, à un rythme jamais atteint depuis 4 ans. L'inflation US a pointé à 2.9%, atteignant ainsi son plus haut niveau en 6 ans. De plus, en raison de la tension sur le marché du travail (taux de chômage au plus bas à 3.9%), on a assisté à l'émergence d'une hausse des salaires (+2,9% sur un an), soit le plus haut niveau en neuf ans. Le rapport favorable sur l'emploi soutient la politique monétaire du président de la FED, Jerome Powell. Sauf imprévu, ce dernier relèvera les taux pour la troisième fois cette année d'ici la fin du mois de septembre, ce qui reste le scénario envisagé par 91% des analystes.

Après une excellente année 2017, les actifs émergents ont offert des moins bonnes performances à la fin août (MSCI Emerging Markets : -4.21%). Si les inquiétudes ont d'abord été idiosyncratiques (Turquie, Brésil) et répercutées comme souvent essentiellement sur les devises, elles se sont propagées ces dernières semaines à d'autres pays (Argentine, Afrique du Sud, Indonésie...) et à travers toutes les classes d'actifs émergentes.

Plus fondamentalement, c'est l'appréciation du dollar et la normalisation de la politique monétaire américaine qui restent les causes les plus importantes de la sous-performance de cette classe d'actifs.

Devises émergents contre USD



Le marché des actions

Le MSCI Emu a affiché une contre-performance de 2.66%, les deux seuls secteurs à afficher des rendements positifs ont été les secteurs IT et Real Estate. Les financières ont souffert du sentiment négatif lié au risque italien (les banques perdaient 10.5%).

Le MSCI World a continué sur sa lancée avec un rendement de 1.81% en août, seul le secteur de l'énergie a été dans le rouge, le prix de pétrole étant descendu fortement avant de se reprendre en fin de mois.

Dans ce contexte, nos fonds d'actions 'euro' et 'world' ont performé légèrement mieux que leurs benchmarks en août. Une nouveau gestionnaire est venu ajouter de la diversification en actions 'monde' : T.Rowe Price, travaillant avec une analyse fondamentale avec un portefeuille concentré au turn-over limité et une approche bottom-up.

	Aug-18	YTD
Msci Emu	-2,66%	0,31%
Msci Europe Small Caps	-0,38%	1,58%
Msci Emu Value	-5,09%	1,58%
Msci Emu Growth	-0,71%	-4,80%
Msci Emerging Europe	-7,57%	5,15%
Msci World	1,81%	8,21%
Msci World Small Caps	2,78%	9,63%
Msci World Value	0,00%	2,78%
Msci World Growth	3,56%	13,60%
Msci Emerging Markets	-2,16%	-4,21%

Performances de nos gestionnaires actions

LAZARD

Sur la zone EMU, le gestionnaire Lazard s'est ressaisi en août, en gagnant 88bps face à son benchmark, le MSCI EMU. Une sélection d'actions du secteur financier a apporté de la valeur au fonds, qui en a perdu cependant une partie dans les 'healthcare'.



Après les belles performances engrangées jusqu'à présent, le fonds Best Selection de BNPP IP, a performé au niveau de son benchmark en août. Une fois de plus 'Amadeus', entreprise active sur le ticketing aérien, a continué de bien performer, mais « Bayer » a souffert du procès entamé aux Etats-Unis contre Monsanto [-15%].



Le fonds « Value » de Métropole Gestion a sous-performé une nouvelle fois son benchmark de 1.81%. Les banques italiennes, malgré une valorisation intéressante, ont été impactées par les soubresauts politiques du pays. 'Altran', action en portefeuille, a été touchée par une fraude dans l'une de ses filiales.



Le portefeuille cyclique d'Invesco a été à la peine en août, à 76pbs de son indice de référence. Ce gestionnaire a été surexposé aux financières, surtout italiennes, perdant largement sur ce secteur.

BLACKROCK

Blackrock est revenu en force en août, avec un excess return de 85bps. Une rotation vers le secteur IT a apporté de la valeur, alors que les financières en ont ôté. Ne pas détenir Bayer leur a été profitable.



Sur la région World, notre gestionnaire Fiera, a continué de surperformer son indice, avec ce mois-ci un excess return de 161 bps. C'est principalement son exposition au secteur financier non conventionnel qui en a été la cause.



Notre gestionnaire quantitatif AQR a offert une surperformance de 39bps. La stratégie US a bien performé, alors que l'Europe et le Japon ont été à la peine. Les signaux venant des modèles de momentum et de stabilité ont surpassé les signaux venant de la surévaluation du marché.

Le marché obligataire

La guerre des tarifs douaniers, les sanctions et la volatilité des marchés émergents ont eu raison du secteur obligataire en août, avec l'indice 'Barclays global aggregate' qui a offert un rendement de -0,04%. Les spreads de crédits allaient en s'élargissant des deux côtés de l'Atlantique.

Nos fonds obligataires, dans ce contexte, sous-performaient légèrement le marché au mois d'août.

	Aug-18	YTD
Fixed Income		
Barclays Capital Euro Aggregate	-0,25%	-0,20%
Barclays Capital Global Aggregate hedged in Euro	0,00%	0,00%
Barclays Capital Global Aggregate in Euro	0,07%	-1,34%
Govies		
Euro Aggregate Treasury	-0,57%	-0,36%
Global Aggregate Treasuries	-0,12%	-0,92%
Credit		
Euro Aggregate Corporates	0,01%	-0,35%
Global Aggregate Corporates	0,22%	-2,52%
Euro HY	-0,16%	-0,48%
Global HY	-1,13%	-2,87%
EM		
Euro EMD	-0,98%	-1,73%
Global EMD	-1,51%	-4,89%

Performances de nos gestionnaires obligataires



Sur la zone EMU, le fonds géré par Bluebay a perdu quelques 67 bps face à son benchmark. Malgré une diminution de l'exposition durant le mois : l'Argentine, la Grèce et l'Italie sont venus grever la performance d'août. La détention de devises scandinaves a achevé de coûter de la performance.



Insight a sous-performé avec un excess return de -25bps. 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, le fonds géré par Pimco a été en ligne avec son benchmark. Les causes de ce résultat ont été à trouver dans le positionnement de Pimco, sous-exposé à la duration japonaise, sous exposé sur l'Italie et sur l'Espagne, qui ont apporté de la valeur et quelques positions en dette émergente en ôtaient.



Alliance Bernstein a sous-performé légèrement en août, offrant 15bps de retard. D'un point de vue sectoriel, ce sont les banques, subissant le risque de contagion, qui ont pâti de la situation économique en Turquie. Les devises émergentes ont coûté également de la valeur.



Le Global bonds fund de Russel Investments a performé en ligne avec le marché. Des positions longues en duration US et courtes sur la Grande-Bretagne et l'Italie ont apporté de la valeur, alors qu'une surexposition aux pesos chiliens et colombiens ainsi qu'au rouble, en ont enlevé.



Le fonds orienté crédit de Aberdeen Standard fut aligné, tout comme en juillet, sur son benchmark en fin de mois d'août. La surpondération sur le corporate High Yield et Investment Grade, notamment en Healthcare et secteur automobile, ont contribué à la performance, alors qu'une surexposition sur les périphériques a ôté 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.

