

BAROMÈTRE D'INVESTISSEMENT

Perspectives macro-économiques



Édition de Novembre 2019

*« C'est dans les utopies d'aujourd'hui que sont les solutions de demain. »
[Pierre Rabhi]*

Avec un gain de 21 bps sur le mois, MSCI World a progressé en mode mineur après avoir offert une performance de plus de 23% depuis le début de l'année. Et cela, malgré les progrès importants enregistrés sur deux problèmes géopolitiques ayant pesé sur les marchés ces derniers mois, à savoir le Brexit et la guerre commerciale entre la Chine et les Etats-Unis.



Sommaire

Résumé.....	3
Situation macroéconomique.....	4
Le marché des actions.....	6
Performances de nos gestionnaires actions.....	6
Le marché obligataire.....	7
Performances de nos gestionnaires obligataires.....	7
Lexique.....	7
Avertissements.....	11

Résumé

	Marchés obligataires (31-10-2019)	Perspective de croissance économique pour 2019	Marchés d'actions (31-10-2019)
Zone Euro	<p>Bund 10Y : -0,36% OLO 10Y : -0,10%</p> <p>Septembre a enregistré pour la première fois de l'année des rendements négatifs sur les obligations. En cause, bien sûr, l'action de la BCE mais également un effet de rattrapage sur le plongeon du rendement des obligations souveraines depuis le début de l'année.</p>	<p>1,20%</p> <p>Du point de vue macroéconomique, l'économie de la zone euro a surpris positivement avec une croissance de 0,20% par rapport au trimestre précédent. L'inflation [sans ses éléments volatils] pointe à 0,70%, confortant le discours de Mario Draghi sur sa politique accommodante.</p>	<p>MSCI EMU : 1,2%</p> <p>Si la Grande-Bretagne n'est pas encore sortie de l'Union européenne, le spectre d'un Brexit dur semble s'éloigner pour de bon. Les marchés européens ont réagi positivement à la nouvelle et l'indice de référence européen MSCI EMU a affiché une performance de 1,20% sur le mois.</p>
Etats-Unis	<p>UST 10Y : 1,69%</p> <p>La réserve fédérale a abaissé pour la 3^{ème} fois cette année son taux directeur. Si cette dernière baisse est justifiée par les perspectives économiques aux Etats-Unis, le président de la Fed a laissé entendre que les taux pourraient rester inchangés pour un certain temps.</p>	<p>2,40%</p> <p>Sur le plan de la croissance, les chiffres annualisés au 3^{ème} trimestre ont fait état d'une croissance de 1,90% battant les prévisions, mais en-dessous des chiffres du 2^{ème} trimestre.</p>	<p>S&P 500 : 0,16%</p> <p>La résolution du conflit commercial sino-américain semble en bonne voie après l'accord partiel en passe d'être signé à la mi-novembre. Les étoiles semblent donc alignées pour permettre au Nasdaq et au Dow Jones de battre des records, soutenus également par les bons résultats d'entreprises.</p>
Marchés Emergents	<p>EM governments (hard currency) : 0,25%</p> <p>Les pays émergents ont bénéficié également de la baisse du taux directeur américain et de son impact à la baisse sur le dollar face à un panier de devises émergentes. Les banques centrales de Russie, du Brésil et d'Inde ont baissé, elles aussi, leur taux directeur respectif.</p>	<p>3,90%</p> <p>Les marchés émergents ont bénéficié, eux aussi, de l'apaisement sur le front de la guerre commerciale. Les USA n'ont pas appliqué la hausse de taxes prévue et la Chine a accepté d'acheter pour 50 milliards \$ de produits agricoles américains. En Chine, les chiffres de croissance au 3^{ème} trimestre ont déçu, passant de 6,20% à 6%, alors que la production industrielle a augmenté.</p>	<p>MSCI EM World : 1,84%</p> <p>Toutes les régions émergentes ont engrangé des gains en octobre. L'Asie a offert la meilleure prestation suivie par l'Amérique latine.</p>

Situation macroéconomique

Si la Grande-Bretagne n'est pas encore sortie de l'Union européenne, le spectre d'un Brexit dur semble s'éloigner pour de bon. Les marchés européens ont réagi positivement à la nouvelle et l'indice de référence européen MSCI EMU a affiché une performance de 1,20% sur le mois.

Du point de vue macroéconomique, l'économie de la zone euro a surpris positivement avec une croissance de 0,20% par rapport au trimestre précédent. L'inflation (sans ses éléments volatils) pointe à 0,70%, confortant le discours de Mario Draghi sur sa politique accommodante lors de son ultime meeting à la tête de la BCE. Il a exhorté cependant une fois encore à plus d'expansion fiscale de la part des Etats membres faisant ainsi remonter les rendements des obligations souveraines.

Inflation en zone euro



Source : Eikon/AGinsurance

La résolution du conflit commercial sino-américain semble en bonne voie après l'accord partiel en passe d'être signé à la mi-novembre. De plus, la réserve fédérale a abaissé pour la troisième fois cette année son taux directeur. Si cette dernière baisse est justifiée par les perspectives économiques aux Etats-Unis, le président de la Fed a laissé entendre que les taux pourraient rester inchangés pour un certain temps. Les étoiles semblent donc alignées pour permettre au Nasdaq et au Dow Jones de battre des records, soutenus également par les bons résultats d'entreprises. Sur le plan de la croissance, les chiffres annualisés au troisième trimestre ont fait état d'une croissance de 1,90% battant les prévisions, mais en-dessous des chiffres du deuxième trimestre.

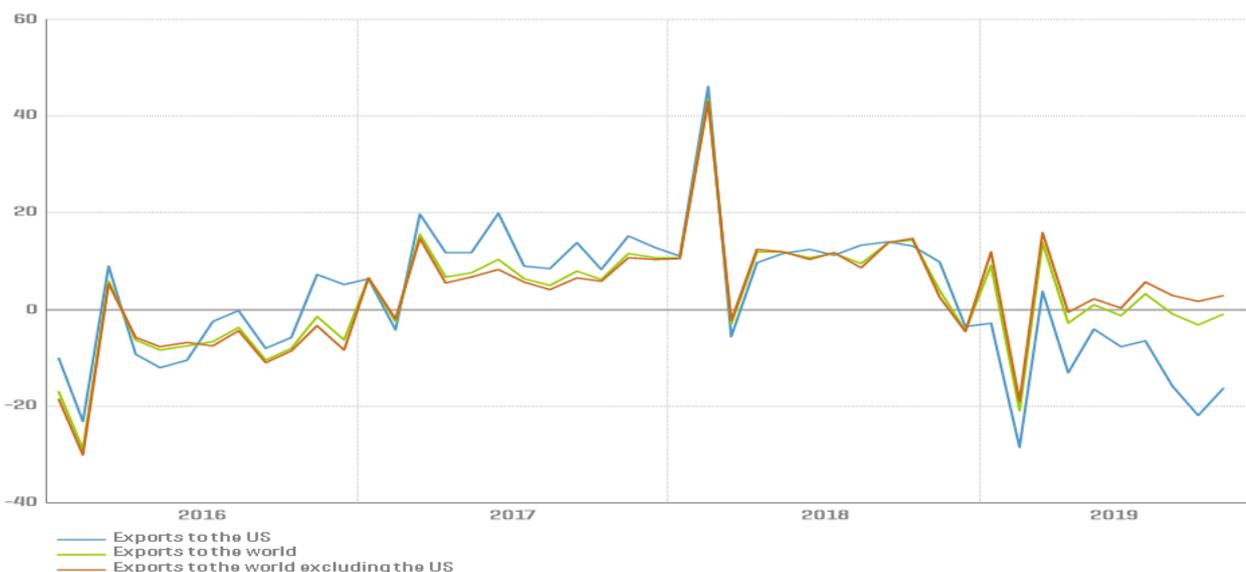
Sentiment économique et PIB des Etats-Unis



Source : Eikon/AGinsurance

Les marchés émergents ont bénéficié bien sûr, eux aussi, de l'apaisement sur le front de la guerre commerciale. Les Etats-Unis n'ont pas appliqué la hausse de taxes prévue le 15 octobre et la Chine a accepté d'acheter pour 50 milliards de dollar de produits agricoles américains. En Chine, les chiffres de croissance au troisième trimestre ont déçu, passant de 6,20% à 6%, alors que la production industrielle a augmenté. Les pays émergents ont bénéficié également de la baisse du taux directeur américain et de son impact à la baisse sur le dollar face à un panier de devises émergentes. Les banques centrales de Russie, du Brésil et d'Inde ont baissé, elles aussi, leur taux directeur respectif.

Exportations chinoises



Source : Fathom index/ AGinsurance

Le marché des actions

A l'instar du mois de septembre, le mois d'octobre a offert une belle performance aux actions cycliques : industrielles et biens de consommation en tête. Les financières ont offert une belle performance dans un marché ayant retrouvé de l'appétit pour le risque. Aux Etats-Unis, le secteur des soins de santé a profité de la bonne performance de Biogen, progressant sur un médicament anti-Alzheimer. Le secteur énergétique quant à lui a souffert du ralentissement de la production de pétrole de schiste.

	Oct-19	YTD
Emu	1,20%	20,87%
Emu Value	1,63%	15,30%
Emu Growth	0,88%	26,27%
Emerging Europe	6,51%	24,90%
Emu ex-tobac, defence	1,19%	20,24%
World		
World Value	0,21%	23,57%
World Growth	-0,26%	18,65%
Emerging Markets	0,66%	28,55%
Emu ex-tobac, defence	1,84%	13,09%

Performances de nos gestionnaires actions

Equities World	Oct-19	Excess
Fiera	0,28%	0,08%
Russell	2,02%	1,82%
T.Rowe	1,12%	0,91%
BNPP AM Passive	0,25%	0,05%
Polaris	0,21%	0,01%
Russell SRI	0,84%	0,13%

Equities EMU	Oct-19	Excess
Invesco	1,86%	0,66%
Lazard	1,71%	0,51%
BNPP AM Best Selection	0,57%	-0,63%
Alliance Bernstein	0,36%	-0,84%
ComGest	1,09%	-0,11%
BNPP AM Passive	1,26%	0,06%

Afin de profiter de la tendance positive sur le marché de la zone euro, le comité a décidé de réduire sa surpondération sur les actions monde en faveur des actions de la zone euro. De plus, le retour en grâce des actions cycliques depuis plusieurs semaines, et plus particulièrement celui du secteur financier, a persuadé notre comité à redonner un peu plus de place dans notre portefeuille d'actions à Invesco, notre gestionnaire d'actions plus cycliques. Ce dernier a apporté d'ailleurs pour le deuxième mois consécutif un excess return positif. A contrario, ce sont les gestionnaires défensifs comme Comgest et Alliance Bernstein qui ont subi quelque retard par rapport au benchmark en octobre.

Le marché obligataire

Le retour de l'appétit pour le risque observé sur les marchés depuis quelques semaines a été défavorable au marché obligataire en octobre. La dernière baisse de taux de la Réserve Fédérale étant déjà dans les prix, le marché a interprété les paroles de Powell comme étant la dernière baisse avant longtemps. Crown European holding, noté BB, a levé €550mio au taux de 0,75% avec échéance en février 2023, soit le taux le plus bas jamais enregistré pour une obligation corporate High Yield.

	Oct-19	YTD
Fixed Income		
Barclays Capital Euro Aggregate	-0,92%	7,43%
Barclays Capital Global Aggregate hedged in Euro	-0,41%	5,91%
Govies		
Euro Aggregate Treasury	-1,12%	8,78%
Global Aggregate Treasuries	-0,69%	5,46%
Credit		
Euro Aggregate Corporates	-0,21%	6,56%
Global Aggregate Corporates	0,15%	9,28%
Euro High Yield	-0,16%	9,23%
Global High Yield	0,18%	7,63%
EM		
Euro Emerging Market Debt	0,08%	6,77%
Global Emerging Market Debt	0,25%	8,32%

Performances de nos gestionnaires obligataires

Bonds World	Oct-19	Excess
Pimco	-0,29%	0,13%
Alliance Bernstein	-0,54%	-0,12%
Aberdeen Standard	0,34%	0,16%
Russell	-0,21%	0,21%
Morgan Stanley	-0,33%	0,09%
Russell SRI	-0,25%	0,32%
BNPP AM Passive	-0,46%	-0,04%

Bonds EMU	Oct-19	Excess
Insight	-0,83%	0,09%
Bluebay	-0,57%	0,35%
BlackRock	-0,66%	0,26%
State Street	-0,20%	0,01%
BNPP AM Passive	-1,13%	-0,01%

Le portefeuille obligataire a profité quant à lui de la bonne prestation de l'ensemble des gestionnaires, qui ont offert quasi tous des résultats au-delà de leur référence de marché respectif sur un benchmark qui prestait en territoire négatif cependant.

Lexique

Alpha

Le terme « Alpha » désigne la performance d'un investissement par rapport à sa référence de marché.

Agence de notation

Organisme indépendant (par ex., Standard & Poor's) dont l'activité consiste à évaluer, sous forme d'une note, la capacité de sociétés, banques et autres institutions financières à honorer leurs engagements financiers.

Action

Une action est une fraction du capital d'une entreprise. Pour valoriser une action, il faut évaluer les perspectives de la société qui l'a émise et prendre en compte les effets de la conjoncture économique générale. La croissance leur est bénéfique. Elles sont également impactées par l'évolution des taux d'intérêt. (Une baisse de taux fait en général monter le cours des actions, tandis qu'une hausse fait baisser les cours.)

Actions Cycliques

En bourse, une action cyclique est une action de société dont les résultats sont très sensibles à la conjoncture économique. C'est le cas habituellement pour les entreprises opérant dans les secteurs de l'automobile, de biens discrétionnaires (p.e. luxe), du secteur industriel.

Bps

Un point de base [‰], expression venue directement de l'anglais basis point (abrégié en bp), désigne en langage économique et financier un centième de point de pourcentage : 1bp = 0.01%

Bloomberg Barclays Index

Les **Bloomberg Barclays Index** sont les indices de référence les plus couramment utilisés dans le monde par les gérants de portefeuille d'obligations.

Consommation discrétionnaire

La consommation discrétionnaire, par opposition à la consommation de base, est l'ensemble des biens et services considérés comme non essentiels (p.ex. le luxe).

Croissance économique

C'est le pourcentage de variation du produit intérieur brut (PIB).

Duration

La duration mesure la sensibilité d'un titre de créance ou d'un portefeuille à une variation des taux d'intérêt et est exprimée en années. Plus la duration est élevée, plus l'impact de cette variation sur le prix du titre concerné sera important.

Effet de levier

Méthode consistant à obtenir une exposition accrue à un actif sous-jacent au moyen d'instruments financiers dérivés. Une faible variation du cours de l'actif sous-jacent peut entraîner une variation nettement plus marquée du cours de l'instrument financier dérivé correspondant. Voir « Instrument financier dérivé »

FED [Réserve fédérale américaine]

La Réserve fédérale américaine [Fed] est la Banque centrale des Etats-Unis.

Future

Contrat portant sur l'achat ou la vente d'un actif à ou avant une date future à un prix fixé à l'avance.

Fonds indiciel coté [ETF]

Type d'investissement coté en bourse représentant un pool de titres qui réplique la performance d'un indice.

Stratégie/gestion Growth [ou de croissance]

Le portefeuille est consisté de titres disposant d'une forte visibilité sur leur activité et d'une belle régularité de leurs performances financières au fil du temps, peu importe la valorisation.

High Yield

Il s'agit d'une émission obligataire à haut rendement, contrepartie d'un haut niveau de risque, ne disposant pas d'une notation par une agence de notation ou d'une notation inférieure à BBB-

Investment Grade

Les titres investissables ou investment grade correspondent aux obligations émises par les emprunteurs qui reçoivent une note allant de AAA à BBB-/Baa3 par les agences de notation.

Liquidité

Facilité avec laquelle un actif peut être acheté ou vendu sur le marché sans que cela n'affecte sensiblement son prix.

Long/Short

En Bourse il est possible de faire du profit sur la hausse d'une action mais aussi sur la baisse.

- Un investisseur est "long" sur une action quand il l'a détient [ou qu'il a recourt à des instruments financiers]: il espère donc que l'action va monter pour sortir en plus-value.

- Un investisseur est "short" sur une action quand il vend à découvert [titre que le vendeur ne possède pas mais s'engage à acheter à une date future] [ou qu'il a recourt à des instruments financiers] : il espère donc que l'action va baisser pour la racheter à un prix plus bas.

Marchés émergents

Se dit des marchés des pays moins développés affichant un revenu par habitant relativement faible et, en général, un potentiel de croissance de leur économie supérieur à la moyenne, mais qui présentent en revanche une volatilité et des risques accrus par rapport aux marchés développés. Il s'agit, par exemple, des pays qui composent des indices tels que le MSCI Emerging Markets.

MSCI

Les MSCI [Morgan Stanley Capital International] sont les indices de référence les plus couramment utilisés dans le monde par les gérants de portefeuille d'actions.

Obligation

L'obligation est une valeur mobilière. C'est un titre de créance qui représente la fraction d'un emprunt obligataire dont l'émetteur peut être une entreprise publique ou privée, un Etat ou une collectivité locale.

Obligation sécurisée

Obligation adossée à des actifs tels que des regroupements (pools) d'hypothèques qui figurent au bilan de l'émetteur. Le détenteur d'une obligation sécurisée est exposé non seulement au risque de non remboursement des dettes qui composent le pool mais est également tributaire de la santé financière de l'émetteur.

L'obligation permet à son émetteur d'emprunter des capitaux avec des modalités connues à l'avance (durée, taux d'intérêt, date de remboursement), elle représente une dette vis-à-vis des investisseurs.

PMI

L'indice des directeurs d'achat (« indice PMI » pour l'anglais purchasing managers index) est un indicateur reflétant la confiance des directeurs d'achat. Exprimé en pourcentage, il prend en compte les prises de commandes, la production, l'emploi, les livraisons et les stocks du secteur manufacturier. Il est très regardé par les marchés financiers car il constitue un bon indicateur avancé de la croissance.

Pondérer (Sur ou Sous)

En Bourse, technique qui permet au gérant d'accroître ou de diminuer le poids d'une valeur dans le portefeuille par rapport à l'indice de référence (en anglais under- overweight U/W O/W).

S&P 500 Index

Indice de 500 valeurs de premier plan de la bourse américaine, créée en 1920 et développé par Standard & Poor's.

Small/mid/large caps

- Les Small caps : Ce sont des entreprises ayant une capitalisation boursière inférieure à 1 milliards de dollars.
- Les Mid caps : Ce sont les entreprises ayant une capitalisation boursière comprise entre 1 et 10 milliards de dollars.
- Les Large caps : Ce sont les entreprises ayant une capitalisation boursière supérieure à 10 milliards de dollars

Utilities

Le terme utilities est un terme anglais qui désigne les titres des entreprises de services aux collectivités comme la production et la distribution de l'eau, du gaz et de l'électricité.

Stratégie Value ou gestion Value

Il s'agit de sélectionner dans son portefeuille les titres qui s'échangent à un prix inférieur à leur valeur intrinsèque. Ces actions sous-évaluées par le marché ont donc un potentiel d'appréciation important.

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.

