

# BAROMÈTRE D'INVESTISSEMENT

Perspectives macro-économiques



Édition de décembre 2018

*« Évitez les gens négatifs, ils ont toujours un problème pour chaque solution. »  
[Albert Einstein]*

Le marché des actions américaines a offert un léger répit, en clôturant dans le vert en novembre, rassuré par les propos plutôt accommodants du président de la Fed, et l'enterrement temporaire de la hache de guerre entre la Chine et les USA. Les marchés européens, quant à eux, ont clôturé en territoire négatif, toujours sous la menace de quelques incertitudes d'ordre politique.



## 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 [30-11-2018]	Perspective de croissance économique pour 2018	Marchés d'actions [30-11-2018]
<b>Zone Euro</b>	Bund 10Y : 0,31% OLO 10Y : 0,76% <p>Les BTP italiens se sont contractés après que le gouvernement ait adouci ses propos face à la Commission européenne. Sur le front du crédit, les spreads corporates se sont élargis, suivant la tendance des mois précédents.</p>	2,10% <p>La croissance de 0.2% observée pour le troisième trimestre a masqué de grosses différences au sein de la zone euro : la France a affiché une croissance de 0.4%, alors que l'Italie a stagné et que la croissance de l'Allemagne s'est contracté. L'inflation core en zone euro a stagné encore aux alentours du 1%, alors que le taux de chômage a été inchangé à 8.1%.</p>	MSCI EMU : -0,86% <p>Les résultats décevants des entreprises publiés au troisième trimestre n'ont pas contribué à améliorer l'ambiance maussade sur les marchés. Le pessimisme a encore été de mise chez l'investisseur européen en novembre, encore menacé par les épées de Damoclès italiennes et anglaises.</p>
<b>Etats-Unis</b>	UST 10Y : 3,01% <p>Après avoir atteint durant le mois le niveau de 3.24%, soit son plus haut niveau depuis 2011, le US treasury s'est contracté sous les 3% après les propos accommodants de Powell.</p>	3,10% <p>Les commentaires de Jay Powell ont rassuré les marchés quant à un ralentissement du rythme de hausse des taux initiés par la FED. De plus, l'entente affichée entre les présidents Trump et Xi en marge du G20 en Argentine a également été source d'apaisement sur les marchés.</p>	S&P 500 : 2,89% <p>Le secteur technologique continue d'inquiéter avec, entre autres, Apple restant très prudent en terme de ventes de son Iphone. Malgré les signes d'apaisement, ce secteur souffre encore des risques liés à la chaîne d'approvisionnement fortement lié à la Chine. Les actions de Facebook, toujours à la peine en matière d'image, ont entraîné Twitter et d'autres acteurs des réseaux sociaux dans sa chute.</p>
<b>Marchés Emergents</b>	EM governments (hard currency) : +5,57% <p>La dette émergente a affiché de bons résultats, bénéficiant d'un dollar plus faible.</p>	5,20% <p>Un semblant d'entente entre la Chine et les USA, et le ton moins agressif de la Fed, ont permis aux marchés émergents de rebondir, offrant la meilleure performance du mois.</p>	MSCI EM World : 4,19% <p>Les performances au sein des marchés émergents ont été cependant fort différentes : l'Asie a bénéficié de la pause dans la guerre commerciale sino-américaine, le marché turc a repris des couleurs avec une inflation semblant sous contrôle, mais il en a été autrement pour l'Amérique Latine, où plusieurs pays sont encore l'incertitude politique.</p>

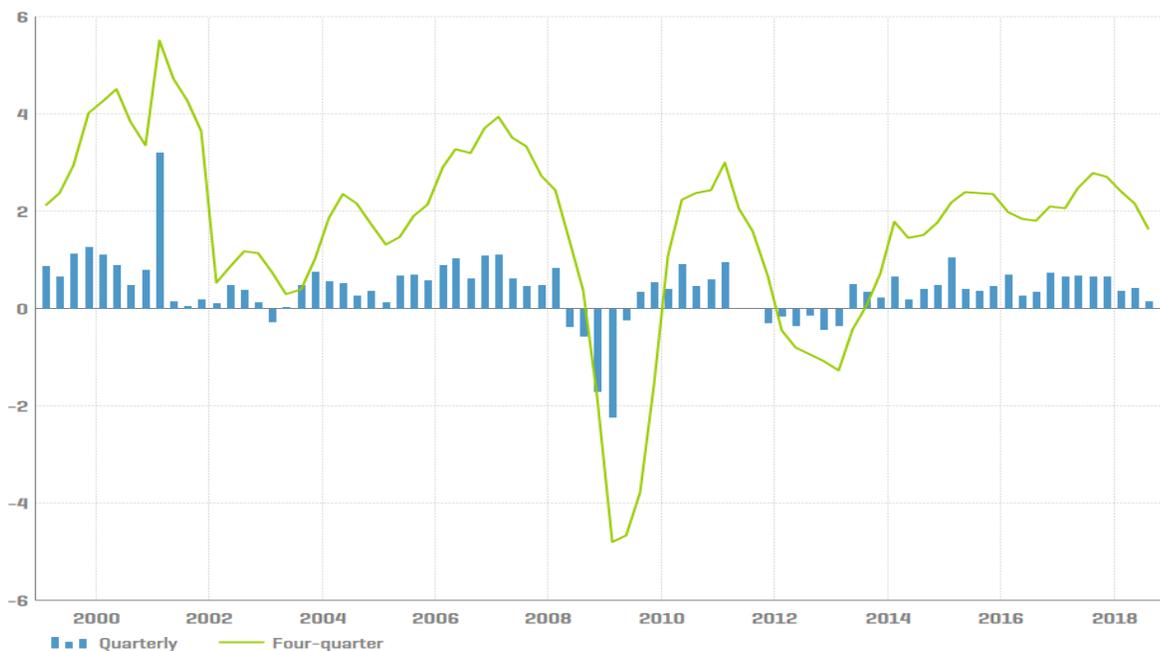
## Situation macroéconomique

Les résultats décevants des entreprises publiés au troisième trimestre n'ont pas contribué à améliorer l'ambiance maussade sur les marchés. Le pessimisme a encore été de mise chez l'investisseur européen en novembre, encore menacé par les épées de Damoclès italiennes et anglaises.

La croissance de 0.2% observée pour le troisième trimestre a masqué de grosses différences au sein de la zone euro : la France a affiché une croissance de 0.4%, alors que l'Italie a stagné et que la croissance de l'Allemagne s'est contracté, en raison d'une baisse technique de production de l'industrie automobile. Les PMI italiens sont passés sous la barre des 50 points, augurant un passage de l'économie en récession.

L'inflation core en zone euro a stagné encore aux alentours du 1%, alors que le taux de chômage a été inchangé à 8.1%.

### Croissance du PIB en zone euro

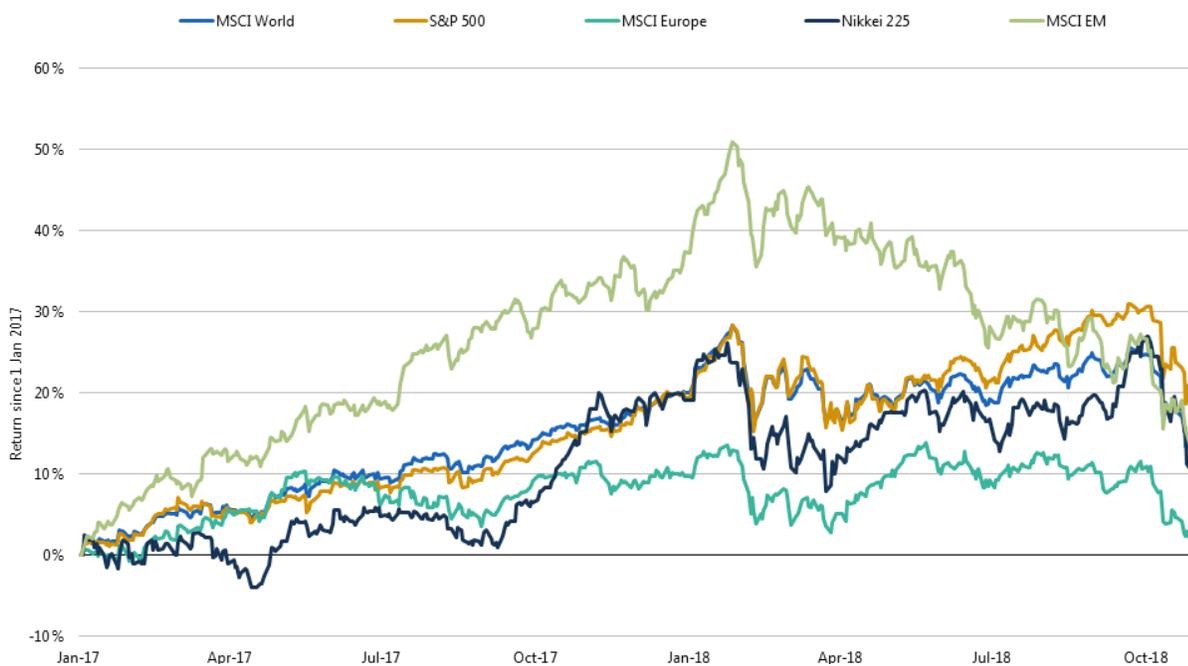


Source : Datatstream/AGinsuranc

Les commentaires de Jay Powell ont rassuré les marchés quant à un ralentissement du rythme de hausse des taux initiés par la FED. De plus, l'entente affichée entre les présidents Trump et Xi en marge du G20 en Argentine a également été source d'apaisement sur les marchés.

Le secteur technologique continue d'inquiéter avec, entre autres, Apple restant très prudent en terme de ventes de son Iphone. Malgré les signes d'apaisement, ce secteur souffre encore des risques liés à la chaîne d'approvisionnement fortement lié à la Chine. Les actions de Facebook, toujours à la peine en matière d'image, ont entraîné Twitter et d'autres acteurs des réseaux sociaux dans sa chute.

## Marchés des actions



Source : Pimco/AGinsurance

Un semblant d'entente entre la Chine et les USA et le ton moins agressif de la Fed permettait aux marchés émergents de rebondir offrant la meilleure performance du mois. Les performances au sein des émergents étaient cependant fort différentes : l'Asie bénéficiait de la pause dans la guerre commerciale sino-américaine, le marché turc reprenait des couleurs avec une inflation semblant sous contrôle, mais il en était autrement pour l'Amérique Latine dont plusieurs pays étaient encore dans l'incertitude politique.

## Prix du baril de pétrole



Source: Thomson Reuters Datastream, AG Insurance

## Le marché des actions

Des résultats d'entreprises en dessous des attentes n'ont pas permis aux marchés européens de rebondir, alors que les marchés américains ont été rassurés par le propos du président de la Réserve Fédérale, marquant encore plus l'écart de performances de ces deux marchés depuis le début de l'année.

Les télécoms et les soins de santé ont été les deux secteurs les plus performants alors que l'énergie et les valeurs technologiques ont souffert.

	Nov-18	YTD
Msci Emu	-0,86%	-7,23%
Msci Europe Small Caps	-3,52%	-11,84%
Msci Emu Value	-0,42%	-11,84%
Msci Emu Growth	-1,22%	-8,82%
Msci Emerging Europe	2,32%	-5,47%
Msci World	1,21%	4,78%
Msci World Small Caps	0,71%	0,68%
Msci World Value	1,69%	2,60%
Msci World Growth	0,72%	6,83%
Msci Emerging Markets	4,19%	-6,93%

## Performances de nos gestionnaires actions

### LAZARD

---

Sur la zone EMU, le gestionnaire *Lazard* a perdu 55 bps d'alpha en novembre, 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. Une sous-exposition aux secteurs des biens de consommation et aux 'Utilities' ont achevé de grever le résultat.

---



Le fonds Best Selection de *BNPP IP*, a terminé le mois en négatif face à son benchmark. L'opérateur Orange, dans le secteur des télécoms, secteur le plus performant de ce mois, a apporté une partie de l'alpha. Par contre, une surexposition aux matières premières et une sous-exposition aux 'Utilities' a ont été défavorables au fonds.

---



Novembre a encore été pro-'Value', ce qui a profité à *Métropole Gestion*, qui a offert une surperformance de 22bps, à -0.63%. Ce gestionnaire a profité, une fois encore, de sa surexposition aux télécoms, Orange et Telefonica entre autres, qui ont bénéficié de l'accord donné par le Commission européenne à la fusion de deux acteurs importants aux Pays-Bas.

---



Le portefeuille cyclique d'*Invesco* a offert un alpha positif de 83bps en novembre. Chez ce gestionnaire aussi, Orange, dans le secteur des télécoms, a apporté la principale source de son alpha. Les noms issus du secteur de l'énergie, comme Eon et OMV, ont été les plus décevants, le prix du pétrole s'étant drastiquement replié depuis plusieurs semaines.

---

### BLACKROCK

*Blackrock* a peiné une fois encore en novembre, affichant un alpha de -139bps. Leur surexposition en IT et aux soins de santé, les deux secteurs les moins performants du mois, leur ont fait perdre de la valeur, que leur bonne sélection d'actions financières n'est pas parvenue à compenser.

---



Sur la région World, notre gestionnaire *Fiera*, a offert une très belle performance de 320 bps d'alpha grâce à sa sélection d'actions avec, entre autres, le secteur IT (Keyence, Apple) et le secteur financier (Moody's, HDFC Bank).

---



Notre fonds Global Regional Equities, géré par *Russell*, a performé sous son benchmark. C'est à la fois leur positionnement en Small/Mid caps et leur exposition au secteur de l'énergie qui leur a été défavorable en novembre.

---



La volatilité importante que nous connaissons sur les marchés n'est pas favorable aux stratégies quantitatives, voilà pourquoi nous avons décidé de nous séparer de *AQR* notre gestionnaire quant.

---

## Le marché obligataire

Après avoir atteint durant le mois le niveau de 3.24%, soit son plus haut niveau depuis 2011, le US treasury s'est contracté sous les 3% après les propos accommodants de Powell. En Europe, les BTP italiens se sont contractés après que le gouvernement ait adouci ses propos face à la Commission européenne. Sur le front du crédit, les spreads corporates se sont élargis, suivant la tendance des mois précédents.

	Nov-18	YTD
<b>Fixed Income</b>		
Barclays Capital Euro Aggregate	0,24%	-0,23%
Barclays Capital Global Aggregate hedged in Euro	0,00%	0,00%
Barclays Capital Global Aggregate in Euro	0,25%	-2,13%
<b>Govies</b>		
Euro Aggregate Treasury	0,58%	0,05%
Global Aggregate Treasuries	0,44%	-1,24%
<b>Credit</b>		
Euro Aggregate Corporates	-0,64%	-1,46%
Global Aggregate Corporates	-0,49%	-4,58%
Euro HY	-2,05%	-3,50%
Global HY	-1,14%	-4,43%
<b>EM</b>		
Euro EMD	-0,60%	-2,21%
Global EMD	-0,43%	-5,75%

## Performances de nos gestionnaires obligataires



---

Sur la zone EMU, le fonds géré par *Bluebay* a performé sous son benchmark en novembre, perdant 14bps. Si le rebond de l'Italie est venu améliorer le résultat, l'exposition corporate, et spécifiquement les subordonnées financières et les hybrides ont été sous pression en novembre. Les titres Telecom Italia, Volkswagen, HSBC et Deutsche Bank ont coûté de la performance.

---



*Fidelity*, notre nouveau gestionnaire en obligations de la zone euro a performé sous son benchmark avec, pour raison principale, une surexposition aux financières.

---



Sur la zone World, *Alliance Bernstein* a performé 25bps sous le benchmark. En restant investi sur la duration américaine, le fonds a performé au vu de la correction observée sur les taux longs US. Par contre, les spreads de crédit s'élargissant, le fonds a perdu sur ses positions 'investment grade' et high yield. Les actifs titrisés des deux côtés de l'Atlantique leur ont permis cependant d'engranger de la valeur.

---

P I M C O

*Pimco* a sous-performé son benchmark de 32bps. Les positions détenues dans les actifs titrisés ainsi qu'une exposition au secteur financier, ont été sources de la contreperformance.

---



Le Global bonds fund de *Russel Investments* a performé en ligne avec son benchmark en novembre. Le positionnement sur les taux a été globalement positif : surexposition en US, Canada et Brésil mais sous-exposition en UK et sur l'Italie. Les devises ont apporté de la valeur. Sur les taux, c'est la surexposition au Brésil et la sous-exposition à l'Italie qui en ont apporté. En crédit, la surexposition en high yield et en RMBS ont été nuisibles au fonds.

---



Le fonds SRI de *Russell* a terminé le mois de novembre en territoire positif, mais sous le benchmark. Sur les devises, une surexposition sur l'Australie, l'Inde et le Mexique ont généré des gains. Sur le crédit, les financières et le high yield ont été sources de contreperformance.

---



Le fonds orienté crédit de *Aberdeen Standard* a performé en ligne avec son benchmark fin novembre. L'exposition au secteur financier US ainsi qu'une exposition à la Chine leur ont été favorables. Le secteur de l'énergie 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.

