

Fonds en branche 23

Commentaires de gestion sur l'activité économique et les marchés financiers

31/03/2018



AG Employee Benefits

Introduction

Situation macroéconomique

Le premier trimestre de cette année n'aura pas déçu les amateurs de sensation forte. Le mois de janvier a démarré sur les chapeaux de roues bénéficiant encore de l'effet d'annonce de l'adoption de la réforme fiscale votée quelques semaines plus tôt par le congrès américain et par les chiffres de croissance toujours positifs. Les mois de février et mars ont vu renaître une nervosité sur le marché des actions, caractérisée par le retour d'une volatilité qui dépassait à peine les 12 points en 2017. Aujourd'hui, elle pointe au-dessus des 20 points. Cette volatilité trouve son origine dans la crainte inflationniste et dans une normalisation - plus rapide qu'anticipée par les marchés - des politiques monétaires des banques centrales. À cela s'ajoute la publication du rapport sur l'emploi américain indiquant une hausse du salaire horaire plus importante que prévue. Sont également à considérer comme des facteurs de volatilité supplémentaires : les tensions géopolitiques entre la Russie et l'Europe à la suite de l'affaire d'empoisonnement de l'ex-espion, l'Italie qui a basculé dans le vote populiste et qui rencontre des difficultés à former un nouveau gouvernement et surtout la guerre commerciale que le président Trump a déclarée à ses principaux partenaires commerciaux, le Canada, l'Union européenne et la Chine.

Le MSCI World a affiché une croissance de 1,48 % (3,17 % pour le MSCI Emu) en janvier avant de se contracter de 2,09 % puis de 3,05 % en février et mars (-3,77 % et -2,11 % pour le MSCI Emu). La tension sur les marchés a donc été causée par une inflation qui semble bel et bien prête à se manifester avec certaines tensions perceptibles sur les marchés de l'emploi, et son corollaire, la normalisation en cours des politiques monétaires des banques centrales. Une nouvelle hausse du taux directeur de la Fed avec trois autres hausses déjà attendues par les marchés pour cette année. Cette normalisation était par ailleurs confirmée par le discours du nouveau président de la Réserve fédérale, Jerome Powell, considéré comme moins accommodant par le marché. L'abandon, dans le rapport de la Banque centrale européenne de la phrase indiquant que « la BCE se laissait la possibilité d'augmenter le programme de rachat d'actifs *si nécessaire* » représentait aussi un signal pour les analystes. La Bank of England, face à une inflation élevée, laissait la porte ouverte à une probable hausse de son taux directeur en mai.

Enfin, les valeurs technologiques, incontestables meilleurs performeuses de l'année 2017, ont subi quelques déconvenues en fin de trimestre, à la suite de différentes circonstances frappant les GAFAs (Google, Apple, Facebook, Amazon). Facebook, confronté au vol de ses données, Nvidia abandonnant la production des puces embarquées dans les véhicules sans chauffeur et Amazon, critiquée par le président Trump, sur le niveau de sa contribution fiscale, éprouvaient quelques difficultés en bourse.

Malgré la persistance de bons indicateurs économiques, la Fed n'hésitait pas à rehausser ses prévisions de croissance pour 2019 et 2020. Les indicateurs avancés des PMI composites européens, certes en baisse mais toujours confortablement installés au-dessus de la barre des 50, indiquaient la crainte, semble-t-il fondée, d'avoir atteint le sommet de la croissance.

Obligations :

Commentaires portant sur Rainbow Indigo, Green et Orange (fonds stratégiques World) et sur Rainbow Blue (Bonds World)

Obligations de la zone euro :

La crainte du retour de l'inflation et de la fin de la politique monétaire accommodante de la BCE a été la cause en ce début d'année d'une importante augmentation des taux allemands et de l'ensemble des souverains européens. Cela avant de se replier à partir de mi-février, un peu au-dessus de leur niveau du début de l'année dans un mouvement de « flight-to-quality » dû aux tensions créées par la guerre commerciale sino-américaine.

Malgré le risque politique italien après un vote largement en faveur des partis populistes, le premier trimestre aura été marqué par la forte contraction des spreads périphériques. L'Espagne s'est vu rehausser sa notation souveraine à A- par l'agence Fitch, réduisant à son plus bas niveau depuis 2010 son spread contre l'Allemagne. L'indice Barclays Aggregate Treasury affichait d'ailleurs une belle performance de 1,43 % sur le trimestre.

Le crédit souffrait ce trimestre et particulièrement le secteur financier impacté par la baisse des taux. Dans le sillage de la baisse des bourses, le crédit High Yield a également sous-performé (Barclays Euro HY : -0,51 %). L'indice Barclays Euro Marchés Emergents (-0,54 %) fortement influencé par la Russie, souffrait des tensions du pays avec l'Union.

L'indice Barclays Euro Aggregate a délivré un return positif de 0,73 % sur le trimestre mené cette fois par la bonne performance de l'indice Aggregate Treasuries (+1,43 % sur T1) et l'indice Inflation Linked (+1,28 %) alors que l'indice corporate affichait -0,39 % et l'indice High Yield, -0,51 %.

Le fonds **Rainbow Blue Euro** a terminé le trimestre avec un return inférieur de 45bps à son benchmark à 0,29 %.

Performances

- Le fonds de **Bluebay** offrait la meilleure performance en ce début d'année avec un rendement de 1,36 % soit un excess return de 63 bps. Ce résultat était obtenu, entre autres, grâce à quelques positions sur des (sous-)souverains périphériques comme la Grèce, Chypre et l'Italie ou la Catalogne dont les spreads se sont fortement contractés. Leurs positions en financières subordonnées lui ont coûté de la performance.
- **Insight Investment** clôturait le trimestre sur un excellent résultat à 28bps au-dessus de son benchmark. C'est son allocation à la dette périphérique qui a forgé cette performance et

spécialement avec l'Italie et l'Espagne dont les spreads se sont tassés. Quelques positions sur les obligations liées à l'inflation furent bénéfiques pour le fonds.

- Le fonds orienté crédit, géré par **HSBC**, subissait la pression présente sur le marché du crédit en perdant quelque 20bps sur son benchmark le Barclays Euro Agg Corporate qui affichait -39bps en fin de trimestre. Le fonds était spécialement impacté par la sous-performance des subordonnées bancaires et des corporates hybrides.
- Enfin, le fonds de **Wellington** performait en ligne avec son benchmark. Les gains obtenus sur une surpondération en souverains espagnols étaient perdus dans une surpondération sur les financières.

Obligations de la zone mondiale :

La remontée des taux américains débutée fin décembre de l'an passé s'est poursuivie ce premier trimestre : passant de 2,41 % à 2,74 % fin mars. Si les raisons sont connues : reprise de l'inflation et resserrement monétaire de la Fed, le volume de nouvelles émissions qui, inmanquablement, ira en s'accroissant après le vote de la réforme fiscale, en est également la cause.

Le crédit était délaissé ce trimestre dans un mouvement de 'flight-to-quality' bénéficiant aux souverains. Les financières étaient particulièrement chahutées.

La performance du fonds **Rainbow Blue** à la fin de ce premier trimestre était de -0,55 %, soit 30bps sous son benchmark.

Performances :

- Le fonds Global Bond de **Russell Investment** offrait le plus important excess return de 33bps parmi nos managers en obligations sur la région 'Monde'. Anticipant la baisse des taux souverains, ils se sont positionnés court sur la durée européenne et anglaise. Cependant, les financières et quelques positions High Yield leur coûtaient de la performance.
- Le fonds géré par **Pimco** surpassait son benchmark de 32bps avec -0,36 % de rendement ce trimestre. Les multiples prises de positions de Pimco suivant les conditions qu'offre le marché en sont la cause avec entre autres : sur une surpondération en durée sur la courbe suédoise, sur les MBS non liés aux agences, sur l'inflation US, sur le Brésil, ...
- Le fonds d'**Alliance Bernstein** réalisait un modeste excess return de 10bps sur le trimestre parvenant à limiter les pertes sur des positions crédits européens par des positions sur l'inflation US et une bonne sélection de corporate US.
- Enfin, le fonds crédit géré par **Aberdeen Standard** terminait l'année en équilibre avec son benchmark. Il limitait ses pertes sur le High Yield par des positions sur l'Espagne et sur le secteur énergétique.

Actions

Commentaires portant sur Rainbow Indigo, Green et Orange (fonds stratégiques World) et sur Rainbow Red (Equity World).

Actions de la zone euro :

Après les sommets atteints en 2017, le sell-off des actions en février a été considéré par les marchés comme une saine correction. Cependant, le retour en force d'une volatilité qui avait disparu des marchés a surpris les analystes. La sous-performance de l'Europe vis-à-vis des États-Unis constituait également une surprise pour bon nombre d'analystes. Les causes sont à trouver dans la performance de l'euro face au dollar et dans la révision à la hausse des bénéfices des entreprises américaines après le vote de la réforme fiscale.

Dans ce mouvement de « risk off », ce sont les actions défensives qui ont surperformé, mettant la pression sur les stratégies « valeur » qui abandonnaient 3,04 % en fin de trimestre en Europe, soit plus de 50bps sous les stratégies de croissance. Les marchés émergents européens fortement influencés par la Russie, maintenaient un rendement positif de 2,13 %, malgré la déconvenue créée par les tensions anglo-russes du mois de mars.

La performance du fonds **Rainbow Red Euro** à la fin du trimestre était de -2,68 %, quelque 13 bps au-dessus de son benchmark le MSCI EMU qui clôturait le trimestre à -2,81 %.

Performances

- Le fonds géré par **BlackRock** clôturait le trimestre en affichant un excess return de 0,90 % face à son benchmark. Une rotation importante au sein de la sélection d'actions constituant la source de cette performance : télécom en janvier, financières en février et utilities en mars.
- Le fonds Best Sélection géré par **BNPP AM** sous-performait de 37bps son benchmark, pénalisé à la fois par la sous-pondération en Utilities et la surpondération en financières.
- Malgré un mois de mars difficile, **Invesco** terminait le trimestre sur une performance de 1,24 % au-dessus du benchmark. Ce portefeuille plutôt cyclique avec des positions en finance, énergie, média et dans le secteur industriel performait sur ses positions en énergie face aux bancaires.
- Le fonds « value » géré par **Métropole Gestion**, finissait le trimestre à 15bps de son benchmark. Grâce à des positions en banques (Unicredit, Intesa Sanpaolo), le mois de janvier était très favorable, février était également positif grâce à la performance de Nokia mais le mois de mars leur coûtait l'ensemble des gains accumulés. En cause : Axa pénalisée par l'annonce du rachat d'un assureur US et par Carrefour décevant les attentes de réformes par le marché.
- Le mois de mars a vu l'arrivée en portefeuille d'un nouveau fonds 'blend' défensif géré par **Lazard** qui offre d'entrée de jeu une surperformance de 0,71 %.

Actions de la zone mondiale :

En rallumant la mèche d'une guerre commerciale, le président Trump a également été la principale cause du repli des marchés d'actions partout dans le monde. Le sell-off de février a été considéré par les marchés comme une saine correction. Cependant, le retour en force d'une volatilité qui avait disparu des marchés a surpris les analystes. La revue à la hausse des attentes de bénéfices des entreprises à la suite des réformes

fiscales de l'administration Trump ont constitué un facteur de soutien par rapport aux autres marchés d'actions.

Les actions de « croissance » ont nettement surperformé les actions de « valeur » en ce premier trimestre : le MSCI World Growth clôturait le mois de mars avec un rendement de -1,86 % YTD face au MSCI World Value à -5,52 %. Les secteurs énergétiques (malgré le rebond de mars) et des télécommunications étaient une fois de plus les secteurs les moins performants en ce début 2018.

Les marchés émergents ont affiché un résultat négatif pour ce premier trimestre, le MSCI World Emerging Markets terminant le mois de mars à -1,11 %.

La performance du fonds **Rainbow Red** pour ce trimestre était de -3,17 %, quelques points de base au-dessus de son benchmark (-3,23 %).

Performances

- Notre gestionnaire **Fiera** offrait la meilleure performance ce trimestre avec un rendement de -2,36 % soit 1,32 % d'excess return. Son positionnement en marge de secteurs performants était la source de cette performance, avec par exemple un beau rendement sur son exposition en financières non-conventionnelles, alors que ce secteur souffrait de la baisse des taux.
- Le fonds géré par **AQR**, notre gestionnaire quantitatif, avait du mal à performer à 27bps sous le benchmark. Notre gestionnaire quantitatif peine à trouver un consensus sur ses modèles de valorisation et de momentum dans un marché caractérisé par une forte volatilité.
- Enfin, le fonds Global Regional de **Russel Investments** dépassait son benchmark le MSCI World de 42bps grâce à une forte diversification sur le Pacifique, le Japon, les USA et l'Europe, ainsi que son exposition aux petites et moyennes capitalisations.

Rainbow Absolute Return Flexible Asset Allocation (RARFAA)

Politique d'investissement

Le premier trimestre de cette année n'aura pas déçu les amateurs de sensation forte. Le mois de janvier a démarré sur les chapeaux de roues bénéficiant encore de l'effet d'annonce de l'adoption de la réforme fiscale votée quelques semaines plus tôt par le congrès américain et par les chiffres de croissance toujours positifs. Les mois de février et mars ont vu renaître une nervosité sur le marché des actions, caractérisée par le retour d'une volatilité qui dépassait à peine les 12 points en 2017. Aujourd'hui, elle pointe au-dessus des 20 points. Cette volatilité trouve son origine dans la crainte inflationniste et dans une normalisation - plus rapide qu'anticipée par les marchés - des politiques monétaires des banques centrales. À cela s'ajoute la publication du rapport sur l'emploi américain indiquant une hausse du salaire horaire plus importante que prévue. Sont également à considérer comme des facteurs de volatilité supplémentaires : les tensions géopolitiques entre la Russie et l'Europe à la suite de l'affaire d'empoisonnement de l'ex-espion, l'Italie qui a basculé dans le vote populiste et qui rencontre des difficultés à former un nouveau gouvernement et surtout la guerre commerciale que le président Trump a déclarée à ses principaux partenaires commerciaux, le Canada, l'Union européenne et la Chine.

Performance

Le fonds **Rainbow Absolute Return Flexible Asset Allocation** largement investi en obligations, a enregistré une sous-performance de -0,74 % au cours de ce trimestre.

Les fonds tactiques (EB Dynamic Portfolio & EB Neutral Portfolio)

Politique d'investissement

Le mois de janvier a démarré sur les chapeaux de roues bénéficiant encore de l'effet d'annonce de l'adoption de la réforme fiscale votée quelques semaines plus tôt par le congrès américain et par les chiffres de croissance toujours positifs. Les mois de février et mars ont vu renaître une nervosité sur le marché des actions, caractérisée par le retour d'une volatilité qui dépassait à peine les 12 points en 2017. Aujourd'hui, elle pointe au-dessus des 20 points. Cette volatilité trouve son origine dans la crainte inflationniste et dans une normalisation - plus rapide qu'anticipée par les marchés - des politiques monétaires des banques centrales. À cela s'ajoute la publication du rapport sur l'emploi américain indiquant une hausse du salaire horaire plus importante que prévue. Sont également à considérer comme des facteurs de volatilité supplémentaires : les tensions géopolitiques entre la Russie et l'Europe à la suite de l'affaire d'empoisonnement de l'ex-espion, l'Italie qui a basculé dans le vote populiste et qui rencontre des difficultés à former un nouveau gouvernement et surtout la guerre commerciale que le président Trump a déclarée à ses principaux partenaires commerciaux, le Canada, l'Union européenne et la Chine.

Pour ce trimestre, c'est la composante actions qui apporte la volatilité dans ces fonds. La partie obligataire a apporté sa part de performance malgré la remontée des taux du début d'année. Une exposition un peu plus marquée sur les Emergents pour la partie actions et une exposition équilibrée entre la « zone euro » et la « zone monde » en matière de taux a été bénéfique au rendement final de ces deux fonds.

Performance

Le fonds **EB Dynamic Portfolio** termine le trimestre sur une performance de -2,38 % à 9bps au-dessus de son benchmark. Le fonds **EB Neutral Portfolio** termine l'année sur une performance de -1,92 %, soit 20bps au-dessus de son benchmark.

EB Real Estate

Politique d'investissement

Le marché immobilier européen a vécu un début d'année difficile à l'instar du marché des actions mais parvient toutefois à le surperformer avec un rendement de -3,25 % pour l'indice EPRA Europe face à -4,70 % pour le MSCI Europe. C'est l'immobilier espagnol qui apportait de la valeur alors que la France et les Pays-Bas performaient moins bien. Ce sont les secteurs industriel et résidentiel qui se comportaient le mieux alors que le Retail souffrait.

Performance

Au cours de ce début 2018, le fonds **EB Real Estate** a enregistré une performance de -2,86 %, soit une performance de près de 40bps au-dessus de son benchmark.

Nos managers Real Estate offraient de belles performances : le fonds NN Partners (ING Group) enregistre un excess return de 111bps (l'EPRA Net Return Index). Cette performance est due à un choix ciblé d'actions en Espagne, en augmentant la position dans le secteur hôtelier. L'Allemagne et la Suisse sont les principales sous-expositions du portefeuille. Le fonds d'AXA a surperformé de 54ps son benchmark avec un rendement de -2,80 %. Enfin l'ETF de BNPP AM offre un rendement de -3,58 % manquant de 25bps son benchmark.

EB Equities Indexed

Politique d'investissement

Après les sommets atteints en 2017, le sell-off des actions en février a été considéré par les marchés comme une saine correction. Cependant, le retour en force d'une volatilité qui avait disparu des marchés a surpris les analystes. Le président Trump, en rallumant la mèche d'une guerre commerciale, a également été la principale cause du repli des marchés d'actions partout dans le monde. La sous-performance de l'Europe vis-à-vis des États-Unis constituait également une surprise pour bon nombre d'analystes. Les causes sont à trouver dans la performance de l'euro face au dollar et dans la révision à la hausse des bénéfices attendus des entreprises américaines après le vote de la réforme fiscale.

Les marchés émergents européens, fortement influencés par le Russie, maintenaient un rendement positif de 2,13 %, malgré la déconvenue créée par les tensions anglo-russes du mois de mars. Les marchés émergents « world » ont affiché un résultat négatif pour ce premier trimestre, le MSCI World Emerging Markets terminant le mois de mars à -1,11 %.

Performance

La performance du fonds **EB Equities Indexed** à la fin du trimestre était de -3,47 %, à quelque 66bps sous son benchmark.

EB Bonds Indexed

Politique d'investissement

La remontée des taux américains débutée fin décembre de l'an passé s'est poursuivie ce premier trimestre : passant de 2,41 % à 2,74 % fin mars. Si les raisons sont connues : reprise de l'inflation et resserrement monétaire de la Fed, le volume de nouvelles émissions qui, immanquablement, ira en s'accroissant après le vote de la réforme fiscale en est également la cause.

La crainte du retour de l'inflation et de la fin de la politique monétaire accommodante de la BCE a été la cause en ce début d'année d'une importante augmentation des taux allemands et de l'ensemble des souverains européens. Cela avant de se replier à partir de mi-février, un peu au-dessus de leur niveau du début de l'année dans un mouvement de « flight-to-quality » dû aux tensions créées par la guerre commerciale sino-américaine. L'Espagne a vu rehausser sa notation souveraine à A- par l'agence Fitch réduisant à son plus bas niveau depuis 2010 son spread avec l'Allemagne. L'indice Barclays Aggregate Treasury affichait d'ailleurs sur le trimestre une belle performance de 1,43 %.

Le crédit souffrait particulièrement ce trimestre sur le secteur financier impacté par la baisse des taux. Le crédit était délaissé dans un mouvement de 'flight-to-quality' bénéficiant aux souverains, les financières étant particulièrement chahutées.

Performance

Le fonds **EB Bonds Indexed** a, quant à lui, terminé le trimestre avec un return inférieur à son benchmark de 32bps, enregistrant dès lors une performance de 1,11 % fin mars.

Ce document est purement informatif et ne fait pas partie intégrante du contrat d'assurance. AG Insurance ne peut être tenue pour responsable si certaines données se révélaient périmées. Les rendements réalisés dans le passé ne constituent pas une garantie pour l'avenir. Le risque financier de ces fonds d'investissement est supporté par le preneur d'assurance. Pour toute information complémentaire à propos de ces fonds, nous vous renvoyons au règlement de gestion qui peut être obtenu gratuitement sur simple demande auprès d'AG Employee Benefits.

AG Insurance sa – Bd. E. Jacquain 53, B-1000 Bruxelles – RPM Bruxelles – TVA BE 0404.494.849 – www.aginsurance.be
Tél. +32(0)2 664 81 11 – Fax +32(0)2 664 81 50
Entreprise d'assurance agréée sous code 0079, sous le contrôle de la Banque nationale de Belgique, Bd. de Berlaumont 14, 1000 Bruxelles