

Fonds en branche 23

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

30/09/2017



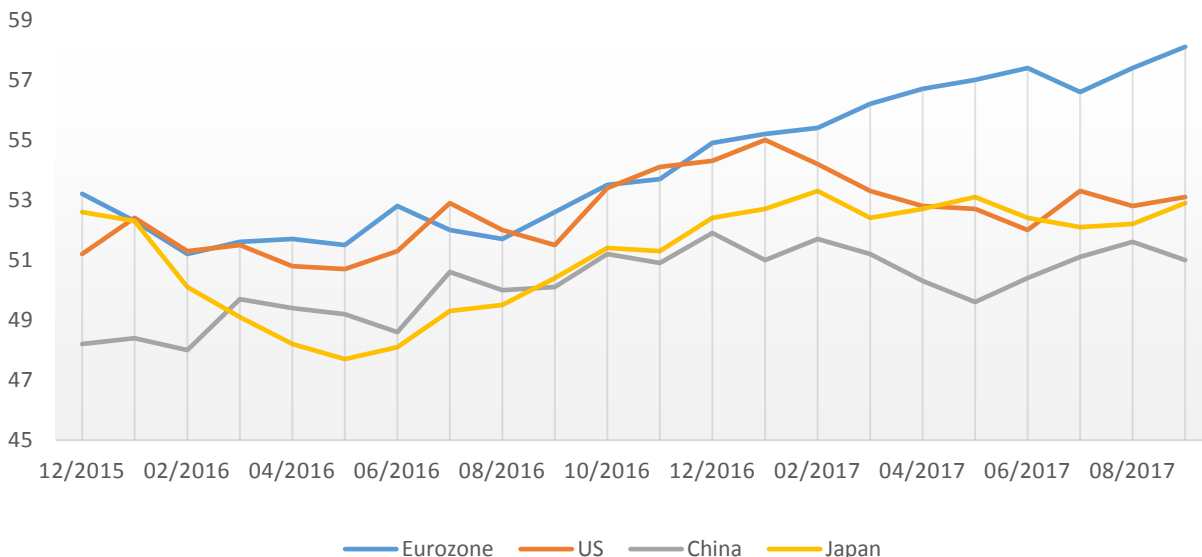
AG Employee Benefits

Introduction

Situation macroéconomique

La croissance synchronisée des grandes économies a soutenu l'ensemble des marchés pour ce troisième trimestre de l'année. La production mondiale, le commerce international et les profits des entreprises ont tous augmenté de manière significative amenant les bourses vers de nouveaux records, le Dow Jones franchissant les 23000 points pour la première fois de son histoire. Cette croissance a été entretenue jusqu'à présent par différents facteurs : le large stimulus fiscal et monétaire en Chine, les politiques toujours très accommodantes des banques centrales des pays développés et la reconstitution des stocks des entreprises. Même si ces éléments stimulateurs auront tendance à disparaître au cours des prochains mois, il semble aujourd'hui que l'activité économique est auto-suffisante et sera moins impactée par les décisions des banquiers centraux car toujours portée par un appétit pour le risque et par l'augmentation des dépenses d'infrastructures dans plusieurs secteurs.

Manufacturing PMI

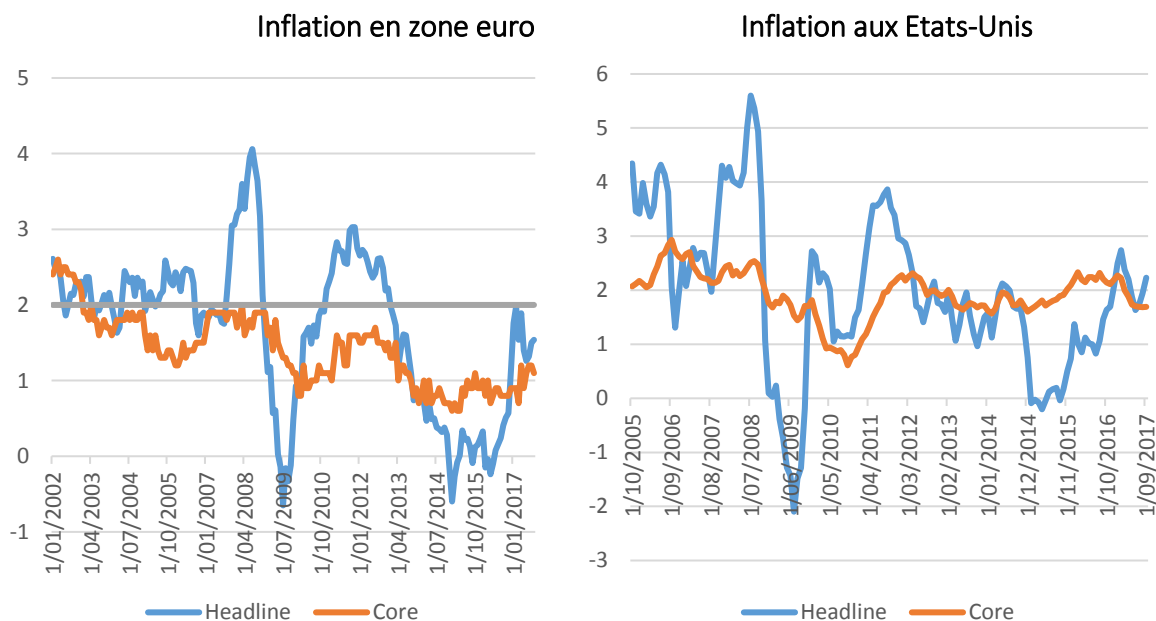


Source : Bloomberg, AGinsurance

Aux Etats-Unis, les marchés ont profité de l'annonce très attendue du plan de réformes fiscales de l'administration Trump. Un plan qui devrait voir les impôts des sociétés baisser de 35 % à 20 %. Les investisseurs espèrent que la mise en œuvre de cette réforme va donner un nouveau souffle à la croissance américaine. Côté chiffres, la croissance économique du deuxième trimestre affichait 3,1 % par rapport au trimestre précédent et l'inflation remontait à 1,9 %. Si les ouragans Irma et Harvey risquent d'impacter la croissance économique aux Etats-Unis pour le second semestre de cette année, la reconstruction pourrait offrir des opportunités pour 2018 et 2019.

La croissance économique reste soutenue en Europe grâce à une croissance de la demande interne et externe. La prévision de PIB pour 2017 a été revue à la hausse dans la zone euro à 2,1 % bien au-dessus du 1,4 % estimé en début d'année. Tous les secteurs ont bénéficié de cette croissance et particulièrement le secteur financier.

Un autre enseignement de ce trimestre est l'inflation encore faible pour l'ensemble des économies développées (exception faite de la Grande-Bretagne) qui restent bien en deçà des objectifs d'inflation fixés par les banques centrales, et ce malgré un marché de l'emploi allant en s'améliorant en Europe (9,10 % fin août) et frôlant même le plein emploi aux Etats-Unis (4,20 % en septembre). Ces faibles pressions inflationnistes laissent peu de marge de manœuvre aux banques centrales qui aspirent cependant à se rééquiper des outils monétaires indispensables pour faire face à une éventuelle crise.



Source : Bloomberg, AGinsurance

Les banques centrales ont malgré cela annoncé le resserrement de leur politique monétaire, à des rythmes différents selon les économies. La Réserve fédérale annonçait qu'elle allait procéder à la réduction de son bilan et maintenait la possibilité d'une nouvelle hausse de taux d'ici la fin de l'année. Si les 'Dot plot' de la Fed auguraient quatre hausses de taux pour 2018, la présidente Yellen restait cependant très prudente sur le rythme de sa politique de normalisation. La Banque centrale européenne annonçait, quant à elle, réfléchir à la manière de réduire son programme de rachat d'actifs, fixé aujourd'hui à 60mia€ par mois. Plus de précisions devraient être données lors de la réunion de la fin du mois d'octobre. La Bank of England, au vu d'une inflation élevée, annonçait qu'elle était prête à relever ses taux, ce que sa consœur canadienne a fait en début du mois de septembre, surprenant par ce mouvement les marchés financiers.

Les marchés émergents sont, de loin, les plus performants du trimestre et de l'année. Le mois de septembre a cependant vu les marchés développés surperformer les émergents. Si la Russie profitait pleinement de la remontée des prix du pétrole, la Turquie et la Grèce souffraient pour des raisons diverses. La première était impactée par le référendum kurde, la deuxième subissait une faiblesse des financières après que le FMI (Fonds monétaire international) ait annoncé son souhait d'une révision des actifs détenus par les banques. L'Amérique latine terminait le trimestre en territoire positif, le Brésil menant la marche, le Mexique souffrant du double tremblement de terre de septembre.

Obligations

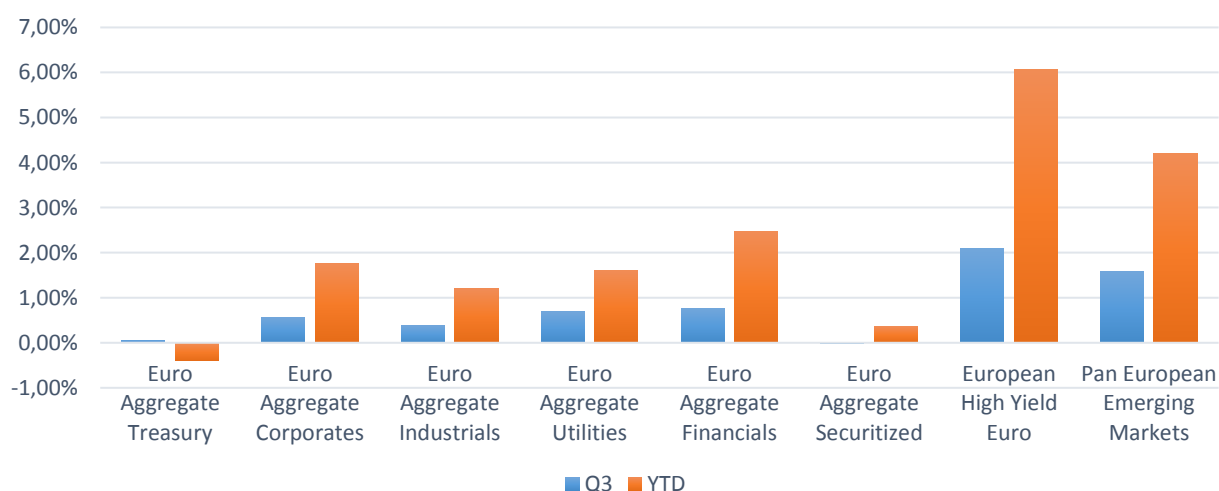
Commentaires sur les fonds à allocation fixe

Obligations de la zone euro :

La volatilité des taux core européen a été importante ce trimestre, à l'image du Bund allemand qui termine le mois de septembre à 0,38 %, ayant commencé ce troisième trimestre à 0,30 % après avoir touché un plus haut de 0,60 % en début du mois de juillet et cela à la suite des propos de Draghi sur « les forces inflationnistes » à l'œuvre dans la zone euro. La reconduction du mandat de Merkel comme chancelière en Allemagne a constitué un non-événement sur les marchés.

Le High Yield continue à surperformer les autres types d'obligations avec 6,06 % de rendement à fin septembre. La croissance économique profite également aux émergents avec une performance de 4,20 % YTD. L'indice Barclays Euro Aggregate 500 MM a délivré un return légèrement positif de 0,11 % depuis le début de l'année.

Le Fonds **Rainbow Blue Euro**, quant à lui, a terminé le trimestre avec un return supérieur à son benchmark de 38bps, enregistrant dès lors une performance de 0,49 % à fin septembre.



Performances

- Le fonds de **Bluebay** surperformait de manière spectaculaire à 1,40 % au-delà de son benchmark. Ce résultat était obtenu, entre autres, grâce à quelques positions sur le souverain : Chypre et l'Italie mais également la Grèce dont il profitait du changement de recommandation positif de

Standard & Poors. Le reste de la performance était effectué dans des positions en financières subordonnées.

- **Insight Investment** clôturait le trimestre sur un excellent résultat de 79bps au-dessus de son benchmark avec un rendement de 0,93 % au troisième trimestre. La décision de surpondérer la France face à l'Italie et à l'Espagne, ainsi que son allocation à la dette émergente fût bénéfique pour la performance.
- Le fonds géré par **HSBC** a légèrement surperformé son benchmark de 7bps, grâce à une sur allocation en dette subordonnée (le secteur financier en particulier) et en High Yield.
- Enfin, la performance de **Wellington** était légèrement positive sur le trimestre par rapport à son benchmark réalisant 0,23 % sur le trimestre à 8 bps au-delà de son benchmark aidée par leur surexposition au secteur financier. S'agissant des devises, les positions à court terme en GBP et les positions à long terme en USD ont causé des pertes en cette fin de trimestre.

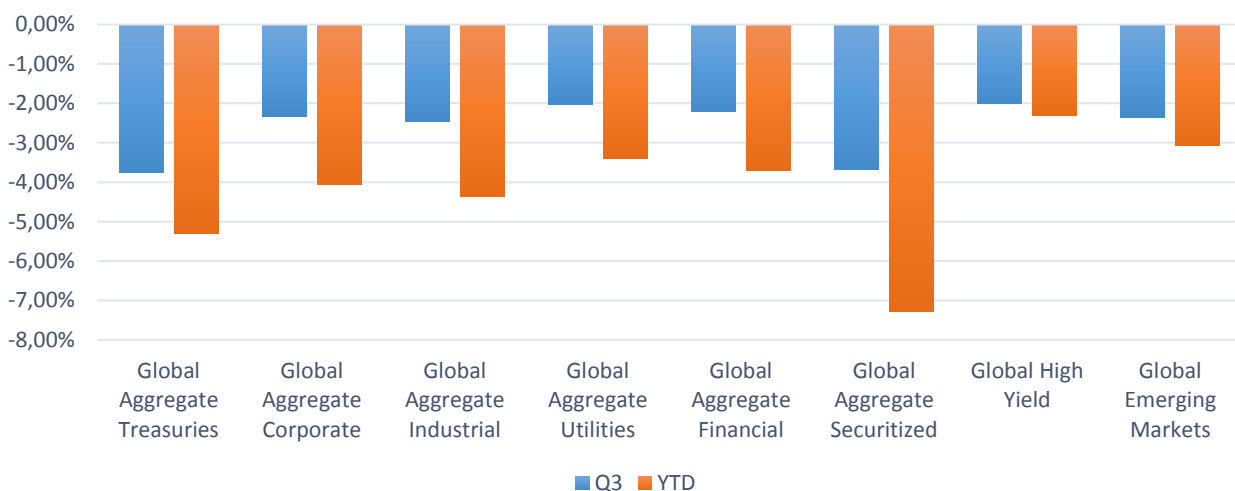
Obligations de la zone mondiale :

Ce sont les tensions géopolitiques entre les Etats-Unis et la Corée du Nord, ainsi que la persistance d'une inflation en-dessous des objectifs des banques centrales qui ont permis aux marchés Fixed Income de générer des rendements positifs durant ce troisième trimestre.

Les banques centrales des grandes économies n'ont cependant pas manqué d'indiquer clairement leur intention d'en finir avec une politique monétaire expansionniste. Annonce de réduction de bilan et d'une nouvelle hausse des taux avant la fin de l'année pour la Fed, abandon du programme d'acquisition d'actifs pour la BCE, hausse des taux directeurs au Canada au vu de la croissance et de l'inflation, probable remontée des taux en novembre pour la Banque d'Angleterre compte tenu de la forte inflation au Royaume-Uni.

Le troisième trimestre a été caractérisé par l'affaiblissement du dollar, et ce n'est que ces dernières semaines, avec le début des discussions concernant les réformes fiscales aux Etats-Unis que le dollar a pu rebondir quelque peu. Les couronnes suédoise et norvégienne étaient soutenues par une inflation plus importante qu'attendue.

La performance du fonds **Rainbow Blue** à la fin du troisième trimestre était de 0,86 % soit 30bps au-dessus de son benchmark.



Performances

- Le fonds géré par **Pimco** offrait la meilleure performance du trimestre surpassant son benchmark de 53bps avec 0,33 % de rendement sur le trimestre. Pimco offre un excess return de 1,58 % sur l'année. Sa surexposition sur la courbe US et sa sous-exposition sur la courbe euro lui apportaient la majeure partie de son rendement. Une exposition en HY lui était aussi bénéfique.
- **Alliance Bernstein** réalisait un résultat en ligne avec son benchmark sur le troisième trimestre. Sur le crédit, ce manager a également profité des bonnes performances du secteur bancaire subordonné (ABN, UBS, CaixaBank).
- Aidé par le rebond du pétrole en fin de trimestre, le fonds géré par **Standard Life** clôturait le trimestre en ligne avec son indice de référence avec un rendement 0,66 %. Outre les pétrolières, le secteur des télécoms offrait également de la valeur alors que des positions dans des entreprises anglaises dévissaient.
- Le fonds Global Bond de **Russell Investment** créait de la plus-value y compris ses investissements en financières et sa sous-exposition en Consumer Staples. Quelques positions dans le secteur de la santé perdaient de la valeur.

Actions

Commentaires portant sur les fonds à allocation fixe

Actions de la zone euro :

Après avoir bien performé pendant la première moitié de l'année, les actions européennes subissaient quelque peu les craintes liées à un euro fort en juillet et en août. Avec la remontée du dollar en septembre, les bourses européennes reprenaient des couleurs. Aidé par la reprise des prix du pétrole (+22 % depuis le point bas de l'été), le secteur de l'énergie ainsi que les secteurs cycliques, avec en particulier, ceux de l'automobile et des industrielles regagnaient une partie du terrain perdu depuis le début de l'année. Le Msci Europe Energy affichait 8,68 % de rendement en septembre mais restait négatif à -5,27 % en YTD à la fin du troisième trimestre.

En Europe également, durant le troisième trimestre, les actions dites de « Croissance » ont surperformé le rendement des actions de « Valeurs » : MSCI Emu Growth : 15.49 % YTD et le MSCI Emu Value : 11.58 % YTD. Avec le retour de l'appétit pour le risque au mois de septembre, les actions 'Value' performaient mieux mais de manière marginale.

La performance du fonds **Rainbow Red Euro** à la fin du troisième trimestre s'est élevée à 12,02 % à 109bps de son benchmark, le MSCI EMU qui clôturait le premier semestre à 13,11 %.



Performances

- Le fonds géré par **BlackRock** clôturait le trimestre en affichant un rendement excédentaire de 2,10 % par rapport à son indice de référence. La sélection d'actions dans le secteur des télécoms (KPN) et dans le secteur industriel a contribué le plus à la performance du fonds. Ce gestionnaire est resté prudent sur les financières en sous-pondérant les banques.
- Le fonds géré par **Métropole Gestion**, notre gestionnaire « value », finissait le trimestre avec un excess return négatif de 41bps avec un return de 3,88 %, malgré une bonne prestation en septembre. Bénéficiant de la contribution positive des secteurs de l'énergie (Repsol et Dutch Shell) et financier (Unicredit qui conserve des créances douteuses) mais souffrant de sa sélection d'actions dans le secteur Consumer Discretionary.
- **Invesco** a fait un peu moins bien que son benchmark de 16bps en fin de mois de septembre, mais offre toujours une performance en deçà de 72bps de son benchmark sur l'année. Le secteur Consumer Discretionary et un choix non-performant d'actions le pénalisaient : la sous-performance d'Orange leur coûtait beaucoup de valeur alors que l'action espagnole Prosegur active dans le domaine de la sécurité apportait à nouveau de la valeur.

Actions de la zone mondiale :

L'environnement économique favorable a influencé jusqu'à présent positivement les bénéfices des entreprises. En effet, sans alimenter l'inflation et laissant les banques centrales avec des taux directeurs toujours très bas, la croissance mondiale de 3 % a été favorable au marché des actions. Toutes les grandes économies affichent des bénéfices par action au-delà de 10 %. Certains s'inquiètent cependant d'une valorisation trop élevée des actions. Et le choc de la hausse annoncée des taux pourrait être défavorable à cette classe d'actif. Ce risque semble cependant mitigé aujourd'hui par le dé-corrélation des actions entre elles. En effet, les investisseurs semblent aujourd'hui évaluer de manière plus spécifique les risques particuliers liés à une entreprise par rapport à l'autre. Cette dé-corrélation des actions pourrait profiter aux gestionnaires ayant un profil 'stock picking'.

Les actions de « croissance » ont continué à surperformer les actions de « valeur » en ce troisième trimestre. Seul le secteur de l'énergie a pu quelque peu réduire l'écart entre ces deux types de stratégies d'investissement en septembre : le MSCI World Growth affichant un rendement de 7,32 % YTD face au MSCI World Value à -0,09 %. Le secteur énergétique fut en effet de loin le secteur le plus performant en septembre, non seulement à cause de la remontée du prix du pétrole, mais grâce au strict contrôle des coûts en vigueur dans ce secteur.

Les marchés émergents ont affiché une prestation à 14 % YTD. Ces marchés sont aujourd'hui moins vulnérables aux chocs extérieurs, les réformes mises en place dans ces pays doublées de résultats d'entreprises solides, ont attiré des flux de capitaux plus durables, moins soumis à la volatilité de flux de portefeuilles qui investissent à court terme.

La performance du fonds **Rainbow Red** depuis le début de cette année jusqu'à la fin du troisième trimestre était de 8,32 %, soit à quelques points de base au-dessus de son indice de référence.



Performances

- **Barrow Hanley** affichait une remarquable performance en fin de mois de septembre, se positionnant comme le meilleur gestionnaire actions sur la zone World. En effet, avec un benchmark à 3,51 % et une performance de 8,07 %, Barrow offrait un excess return YTD de 4,56 %. Les secteurs cycliques Materials et Consumer Discretionary étaient les contributeurs principaux.
- Notre gestionnaire **Fiera**, de par l'absence du secteur énergétique dans son portefeuille, souffrait un peu en septembre mais offrait malgré tout un résultat positif sur le trimestre de 2,30 %, soit 112bps d'excess return. Ses investissements dans le secteur financier non traditionnel (MSCI, MasterCard, Moody's) constituaient la source première de sa performance.

- Le fonds géré par **AQR (Asset Quality Review)**, notre gestionnaire quantitatif, générait un modeste excess return de 7bps sur le trimestre. Ce sont des actions issues des secteurs Consumer Discretionary et Material qui étaient à la source de sa performance de ce trimestre.
- Parmi les fonds du fonds Global Regional de **Russel Investments**, c'est Lazard qui offrait le meilleur rendement alors que Mar Vista, investi en mid et large capitalisations affichait la plus mauvaise performance.
- Le fonds durable géré par **Russell Investment**, dépassait son benchmark le MSCI World de 27bps grâce à une surexposition sur l'Asie et sur l'Europe. Quelques actions dans le secteur Consumer Discretionary (Autozone, Continental AG) ainsi que quelques financières (MetLife, RBS, Moody's) apportaient de la valeur.

Le fonds à allocation flexible

Politique d'investissement

Classe de risque 4

Performance

Ce sont les tensions géopolitiques entre les Etats-Unis et la Corée du Nord, ainsi que la persistance d'une inflation en-dessous des objectifs des banques centrales qui ont permis aux marchés Fixed Income de générer des rendements positifs durant ce troisième trimestre.

Les banques centrales des grandes économies n'ont cependant pas manqué d'indiquer clairement leur intention d'en finir avec une politique monétaire expansionniste. Annonce de réduction de bilan et d'une nouvelle hausse des taux avant la fin de l'année pour la Fed, abandon du programme d'acquisition d'actifs pour la BCE, hausse des taux directeurs au Canada au vu de la croissance et de l'inflation, probable remontée des taux en novembre pour la Banque d'Angleterre compte tenu de la forte inflation au Royaume-Uni.

Le troisième trimestre a été caractérisé par l'affaiblissement du dollar, et ce n'est que ces dernières semaines, avec le début des discussions concernant les réformes fiscales aux Etats-Unis, que le dollar a pu rebondir quelque peu. Les couronnes suédoise et norvégienne étaient soutenues par une inflation plus importante que prévu.

Le fonds **Rainbow Absolute Return Flexible Asset Allocation**, largement investi en obligations, a enregistré une performance de 1,41 % au cours de ces neuf premiers mois de l'année. Deux décisions principales d'investissement ont été prises ce trimestre : réduire légèrement l'exposition aux actions mondes en faveur des actions européennes et continuer à protéger le fonds face à une hausse des taux en investissant dans un fonds obligataire 'Short Term'.

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

Politique d'investissement

Performance

C'est la composante actions qui apporte la majeure partie du rendement dans ce fonds. Cette composante affiche une performance semestrielle de 5,42 %, un rendement au niveau de son benchmark. Malgré la lente remontée des taux, le marché des obligations offre toujours un rendement positif. La performance de la composante obligataire dans notre fonds affiche un résultat de 0,53 % offrant un bel excess return de quelque 35bps face à son benchmark. Le fonds **EB Dynamic Portfolio** termine le semestre sur une performance de 6,28 % à quelques points de base de son benchmark. Le fonds **EB Neutral Portfolio** termine le semestre sur une performance de 4,73 %, soit 34bps au-dessus de son benchmark.

Le fonds immobilier EB Real Estate

Politique d'investissement

Performance

L'environnement économique favorable a jusqu'à présent influencé positivement les bénéfices des entreprises. En effet, sans alimenter l'inflation et laissant les banques centrales avec des taux directeurs toujours très bas, la croissance mondiale de 3 % a été favorable au marché des actions. Toutes les grandes économies affichent des bénéfices par action au-delà de 10 %. Certains s'inquiètent cependant d'une valorisation trop élevée des actions. Et le choc de la hausse annoncée des taux pourrait être défavorable à cette classe d'actif. Ce risque semble cependant mitigé aujourd'hui par la dé-corrélation des actions entre elles. En effet, les investisseurs semblent aujourd'hui évaluer de manière plus spécifique les risques particuliers liés à une entreprise par rapport à une autre. Cette dé-corrélation des actions pourrait profiter aux gestionnaires ayant un profil 'stock picking'.

Au cours des neuf premiers mois de 2017, le fonds **EB Real Estate** a enregistré une performance proche de 6,42 %, soit une belle surperformance de 32bps par rapport à son benchmark.

Nos managers offrent les performances suivantes : le fonds NN Partners (ING Group) enregistre une performance de 7,36 % soit 126bps au-dessus du benchmark. Cette performance est due à une surexposition dans le secteur résidentiel et industriel. L'Allemagne et l'Espagne occupent une place privilégiée dans ce portefeuille. Le fonds AXA a surperformé de 58bps son benchmark, l'EPRA Net Return Index avec un rendement de 7,66 % YTD. Enfin l'ETF de BNPP AM offre un rendement de 3,08 % YTD ratant de 44bps son benchmark.

Les fonds passifs

EB Equities Indexed

Politique d'investissement

Performance

Jusqu'à présent, l'environnement économique favorable a influencé positivement les bénéfices des entreprises. En effet, sans alimenter l'inflation et laissant les banques centrales avec des taux directeurs toujours très bas, la croissance mondiale de 3 % a été favorable au marché des actions. Toutes les grandes économies affichent des bénéfices par action au-delà de 10 %. Certains s'inquiètent cependant d'une valorisation trop élevée des actions. Et le choc de la hausse annoncée des taux pourrait être défavorable à cette classe d'actif. Ce risque semble cependant mitigé aujourd'hui par la dé-corrélation des actions entre elles. En effet, les investisseurs semblent aujourd'hui évaluer de manière plus spécifique les risques particuliers liés à une entreprise par rapport à une autre. Cette dé-corrélation des actions pourrait profiter aux gestionnaires ayant un profil 'stock picking'.

La performance depuis le début de l'année du fonds **EB Equities Indexed** à la fin du troisième trimestre était de 13,85 %, à 74bps au-dessus de son benchmark.

EB Bonds Indexed

Politique d'investissement

Performance

Ce sont les tensions géopolitiques entre les Etats-Unis et le Corée du Nord, ainsi que la persistance d'une inflation en-dessous des objectifs des banques centrales qui ont permis aux marchés Fixed Income de générer des rendements positifs durant ce troisième trimestre.

Les banques centrales des grandes économies n'ont cependant pas manqué d'indiquer clairement leur intention d'en finir avec une politique monétaire expansionniste. Annonce de réduction de bilan et nouvelle hausse des taux avant la fin de l'année pour la Fed, réduction des achats d'actifs pour la BCE, augmentation des taux directeurs au Canada au vu de la croissance et de l'inflation, probable remontée des taux en novembre pour la Banque d'Angleterre au vu du niveau de l'inflation au Royaume-Uni.

La volatilité des taux core européen a été importante sur ce trimestre, à l'image du Bund allemand qui termine le mois de septembre à 0,38 %, ayant commencé ce troisième trimestre à 0,30 % après avoir touché un plus haut de 0,60 % en début du mois de juillet, après les propos de Draghi sur « les forces inflationnistes » à l'œuvre dans la zone euro. La reconduction du mandat de Merkel comme chancelière en Allemagne a été un non-événement sur les marchés.

Le Fonds **EB Bonds Indexed**, quant à lui, a terminé le trimestre avec un return inférieur à son benchmark de 113bps, enregistrant dès lors une performance de -1,52 % à fin septembre.

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 Berlaimont 14, 1000 Bruxelles