

Fonds en branche 23

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

31/12/2018



AG Employee Benefits

Introduction

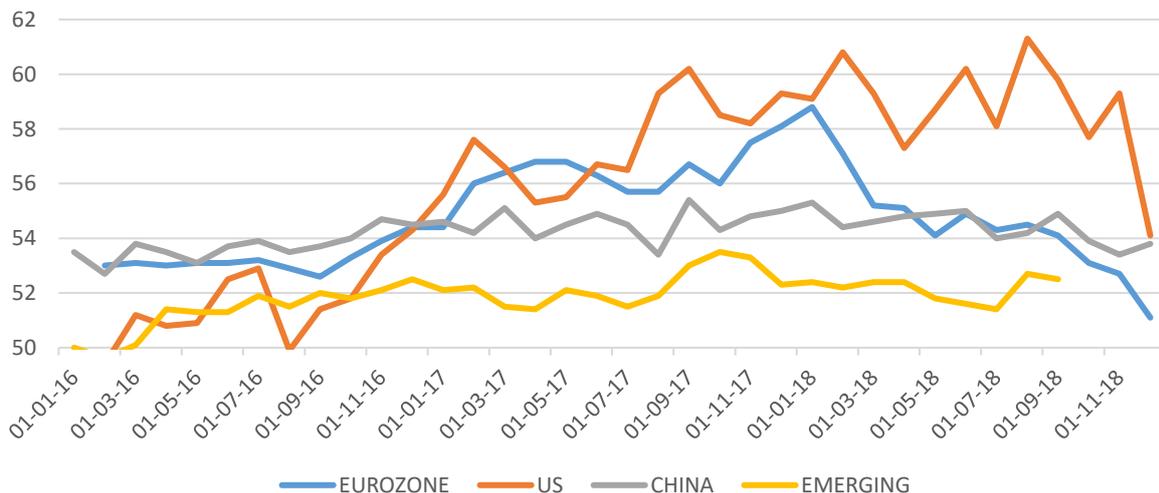
Situation macroéconomique

EUROZONE

Les risques politiques : Brexit et budget italien en tête, la fin annoncée des soutiens monétaires et quelques phénomènes idiosyncratiques avec la Turquie auront eu raison du rendement des actions en zone euro pour 2018. L'année se clôturait donc dans le rouge pour la plupart des actifs, seules les valeurs refuges comme le Bund, terminaient positivement au 31 décembre.

Le PMI composite de la zone euro terminait sa course à 51.1 en décembre fort loin du 58.8 du début de l'année et bien en-dessous du consensus de marché faisant craindre la chute de la croissance en 2019. C'est la France et les manifestations sociales en cours qui détérioraient l'indice composite européen.

PMI composites



US

La banque centrale américaine aura soufflé le chaud et le froid sur les marchés en ce quatrième trimestre. Jerome Powell, le président de la Fed, annonçait que le cycle de hausse de taux arrivait à sa fin, ce qui a permis fin novembre au marché de rebondir quelque peu. Cependant, quelques semaines plus tard, en

rehaussant pour la quatrième fois cette année son taux directeur, la Fed révisait à la baisse ses perspectives d'inflation et de croissance (de 2.5 % à 2.3 %) pour 2019, apportant doute et volatilité sur les marchés financiers en décembre.

Le S&P 500 chutait de 13.5 % sur le trimestre. Cette mauvaise performance était due à plusieurs facteurs : d'abord, c'est le seul marché qui avait bien progressé durant l'année et donc le plus vulnérable lors du changement de sentiment au dernier trimestre, ensuite, les bénéfices des entreprises du S&P500 chutaient de 10 % à 7 %, impactés par la baisse de 38 % du prix du pétrole à 45\$ (WTI).

EMERGENTS

Les marchés émergents mondiaux étaient plus résilients que les marchés développés sur le dernier trimestre. Même si les tensions sino-américaines semblaient se calmer, c'est bien la croissance chinoise qui posait des soucis aux marchés financiers. Les autres marchés émergents bénéficiaient, Amérique du Sud en tête, de la bonne prestation du Mexique dont la banque centrale augmentait les taux directeurs, et du Brésil pour lequel le marché saluait la composition du nouveau gouvernement Bolsonaro.

Sur les marchés émergents européens, si la Grèce offrait des chiffres de croissance positifs pour un neuvième trimestre d'affilée, il n'en était pas de même pour la Turquie : les faibles chiffres de croissance affichés au dernier trimestre 2018, faisaient poindre la peur d'une récession pour le pays.

Obligations :

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

Obligations de la zone euro :

En zone euro, le budget de l'Italie rentrait dans les clous édictés par la Commission européenne permettant aux spreads italiens de revenir sous les 250bps offrant ainsi le meilleur trimestre depuis 2015 pour le BTP. La Banque centrale européenne terminait son programme d'achat mensuel d'obligations (tout en continuant à remplacer les obligations arrivant à échéance) mais maintenait ses taux directeurs.

La performance depuis le début de l'année du fonds d'obligations de la zone euro à la fin de l'année, était de -2.05 % soit près de 250 bps sous le benchmark, le Barclay's Euro Aggregate.

Performances

- Sur l'année, le fonds géré par Bluebay sous-performait son benchmark de 100bps. Le dernier trimestre voyait son avance fondre à cause de son exposition sur les émergents et/ou les périphériques comme la Grèce et l'Italie... et l'Argentine dans une moindre mesure. La détention d'obligations High Yield et bancaires achevait de coûter de la performance.
- Insight performait de façon décevante sur le dernier trimestre avec un retard de 80bps. Avec son portefeuille diversifié, ce gestionnaire perdait sur son exposition courte en duration sur l'Allemagne, et courte sur l'Italie.
- Le nouveau fonds de Blackrock en fixed income apportait de la valeur au fonds grâce à une position courte sur les bancaires et une position longue en duration US.
- L'ajout du gestionnaire Fidelity était bénéfique pour le fonds qui performait en étant exposé aux périphériques ce dernier mois.

Obligations de la zone mondiale :

Le crédit souffrait encore à la suite des remous causés par les barrières douanières existant dans les secteurs sidérurgique ou automobile en ce quatrième trimestre. Plus fondamentalement, c'est le sentiment d'aversion au risque qui entraînait l'indice 'Barclays global aggregate hedge in Euro' en territoire négatif en cette fin d'année. Venait s'y ajouter le resserrement monétaire que la Fed concrétisait par une quatrième hausse de taux directeurs, tout en révisant ses perspectives de croissance et d'inflation pour les Etats-Unis vers le bas dans un mouvement d'aplatissement de la courbe des taux US.

La performance annuelle du fonds d'obligations de la zone monde était de -2.76 % soit près de 140 bps sous le benchmark composite 70 % Barclays World Agg/30 % Barclays Euro Agg,

Performances :

- Le fonds géré par Pimco ne parvenait pas à dégager un excess return sur l'année, perdant 20bps sur son benchmark. Ces derniers mois, un positionnement sous-exposé à la duration japonaise et une sous-exposition sur l'Italie et sur l'Espagne ôtaient de la valeur.
- Si le dernier trimestre était favorable à Alliance Bernstein, ce fonds sous-performait depuis le début de l'année avec quelque 100bps de retard sur son benchmark. D'un point de vue sectoriel, c'est le secteur financier et plus particulièrement les banques qui coûtaient le plus de valeur au fonds.
- Le fonds de Russel Investments perdait quelque 13bps sur l'année. Des positions longues en duration US et sur le Mexique apportaient de la valeur, alors que la sous-exposition sur l'Italie en ôtait suite à la compression des spreads italiens et à l'accord sur le budget.
- Enfin, le fonds orienté crédit de Aberdeen Standard subissait la décompression des spreads de crédits sur les secteurs de la sidérurgie, de l'automobile et du secteur bancaire, amplifiée par le sentiment d'aversion au risque présent au quatrième trimestre.

Actions

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

Actions de la zone euro :

Le MSCI Emu clôture l'année sur une (sous-)performance de -12.71 %. Ce sont les secteurs défensifs comme le secteur des télécoms et des Utilities (Services à la collectivité) qui offriront les meilleures performances sectorielles de ce dernier trimestre. Plus 2.30 % pour les soins de santé en fin d'année et + 0.80 % pour les Utilities. Le secteur IT qui avait performé de 9.35 % jusqu'à la fin septembre verra cet avantage fondre comme neige au soleil à -7.91 % principal secteur victime de la violente rotation sectorielle de fin d'année. Le secteur financier sera le grand perdant de l'année, touché par les crises de la dette turque, du budget italien ou du ton très défensif des banquiers centraux.

La performance du fonds d'actions de la zone euro à la fin de l'année était de -16.74 % soit près de 315 bps sous son benchmark le MSCI Emu.

Performances

- Notre gestionnaire Lazard offrait depuis son intégration au portefeuille en mars une surperformance de 53bps face à son benchmark. Au cours du dernier trimestre, si le secteur financier a pesé sur la performance, la forte pondération au secteur industriel et des télécoms lui était favorable.
- Malgré le rattrapage de la 'Value' ce dernier trimestre, Métropole Gestion peinait à combler son retard face au MSCI EMU, son indice de référence. Même s'il profitait d'une surexposition aux secteurs des soins de santé et au secteur des télécoms, le mouvement de Flight-to-Quality de décembre était défavorable à sa stratégie. Il perdait quelque 174bps en fin d'année face au benchmark.
- Le portefeuille cyclique d'Invesco terminait l'année à plus de 100bps de son indice de référence dans un mouvement de réduction de l'aversion au risque des investisseurs, le secteur financier étant la principale source de sa faible prestation.
- Blackrock était une nouvelle fois à la peine sur le trimestre avec un excess return de -28bps. De mauvais choix récurrents tout au long de l'année ont été défavorables à ce mandat et ont précipité la décision du comité d'investissement d'AG de se séparer de ce gestionnaire.

Actions de la zone mondiale :

Délaissant l'appétit pour le risque, ce dernier trimestre a vu un retour vers les valeurs défensives qui a impacté d'autant plus les actions américaines que celles-ci avaient réussi à surperformer jusqu'à l'été. Les craintes d'un ralentissement de la croissance mondiale, les volontés de normalisation de la Fed, le peu de lisibilité de la politique du président Trump, sont autant de facteurs qui ont fait plonger les actions américaines.

La performance du fonds d'action 'monde' à la fin de l'année était de -12.75 % soit près de 325 bps sous son benchmark composite 50 % World/50% Emu.

Performances

- La résilience de notre gestionnaire Fiera sur ce dernier trimestre était remarquable. Il offrait une surperformance de plus de 2.21 % en fin d'année, bien au-delà de son benchmark à -3.13 %. Depuis le début de l'année, ce gestionnaire était de loin notre meilleur gestionnaire sur la zone monde. Cette performance était due principalement à son exposition au secteur industriel (+72bps) et financier non conventionnel (+36bps). Il profitait aussi de l'exclusion du secteur énergétique de leur portefeuille.
- Notre gestionnaire quantitatif AQR, confronté à une grande volatilité des marchés et à une contradiction importante dans ses différents modèles d'évaluation, continuait de sous-performer son indice ce trimestre. La pertinence de son apport diversifiant parmi nos gestionnaires a posé question : la fin du mandat a été annoncée à ce gestionnaire fin novembre.
- Le fonds de fonds de Russel Investments investi sur les marchés mondiaux restait légèrement en retrait par rapport au MSCI World. Ce sont les poches japonaises et le biais 'small caps' du fonds qui furent les principaux détracteurs de la performance cette année.
- Afin de profiter du rebond de la 'Value' en décembre, un investissement en iShares 'Value' de Blackrock apportait de la valeur au fonds.

Rainbow Absolute Return Flexible Asset Allocation (RARFAA)

Politique d'investissement

En zone euro, le budget de l'Italie rentrait dans les clous édictés par la Commission européenne permettant aux spreads italiens de revenir sous les 250bps offrant ainsi le meilleur trimestre depuis 2015 pour le BTP. La Banque centrale européenne terminait son programme d'achat mensuel d'obligations (tout en continuant à remplacer les obligations arrivant à échéance) mais maintenait ses taux directeurs.

Le crédit souffrait encore suite aux remous causés par les barrières douanières existant dans les secteurs sidérurgique ou automobile en ce quatrième trimestre. Plus fondamentalement, c'est le sentiment d'aversion au risque qui entraînait l'indice 'Barclays global aggregate hedge in Euro' en territoire négatif en cette fin d'année. Venait s'y ajouter le resserrement monétaire que la Fed concrétisait par une quatrième hausse de taux directeurs, tout en révisant ses perspectives de croissance et d'inflation pour les Etats-Unis vers le bas dans un mouvement d'aplatissement de la courbe des taux US.

Performance

Le fonds Rainbow Absolute Return Flexible Asset Allocation, largement investi en obligations, a enregistré un résultat de -4,07 % en 2018.

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

Politique d'investissement

Les risques politiques : Brexit et budget italien en tête, la fin annoncée des soutiens monétaires et quelques phénomènes idiosyncratiques avec le Turquie auront eu raison du rendement des actions en zone euro pour 2018. L'année se clôturait donc dans le rouge pour la plupart des actifs, seules les valeurs refuges comme le Bund, terminaient positivement au 31 décembre.

Le PMI composite de la zone euro terminait sa course à 51.1 en décembre fort loin du 58.8 du début de l'année et bien en-dessous du consensus de marché faisant craindre la chute de la croissance en 2019. C'est la France et les manifestations sociales en cours qui détérioraient l'indice composite européen.

La banque centrale américaine aura soufflé le chaud et le froid sur les marchés en ce quatrième trimestre. Jérôme Powell, le président de la Fed, annonçait que le cycle de hausse de taux arrivait à sa fin, ce qui a permis en fin novembre au marché de rebondir quelque peu mais quelques semaines plus tard, en rehaussant pour la quatrième fois cette année son taux directeur, la Fed révisait à la baisse ses perspectives d'inflation et de croissance (de 2.5% à 2.3%) pour 2019 apportant doute et volatilité sur les marchés financiers en décembre.

Le S&P 500 chutait de 13.5% sur le trimestre. Cette mauvaise performance était due à plusieurs facteurs : primo, c'est le seul marché qui avait bien progressé durant l'année et donc le plus vulnérable lors du changement de sentiment au dernier trimestre, secundo, les bénéfices des entreprises du S&P500 chutaient de 10 % à 7 %, impactés par la baisse de 38 % du prix du pétrole de 45\$ (WTI).

Performance

S'agissant de nos fonds, nous sommes revenus à parité entre actions et obligations sur ce dernier trimestre. Sur le marché des obligations, nous avons surpondéré la zone euro par rapport au 'reste du monde, même si nous avons diminué notre exposition aux crédits en retirant HSBC, notre manager orienté crédit il y a quelques mois déjà.

Afin de nous prémunir contre une hausse des taux, nous avons augmenté en cours de trimestre notre participation dans le fonds obligataire à court terme afin de diminuer notre duration globale. Fidelity, un manager aggregate mais avec un biais crédit rejoint nos gestionnaires obligataires en zone euro.

Sur le marché des actions, nous avons favorisé les actions 'monde' plutôt que les actions européennes. Cependant, au cours de ce dernier trimestre, nous avons, diminué encore notre exposition aux émergents. Nous continuons à diversifier nos managers : afin de profiter du rebond de la 'Value' en décembre, un investissement en IShares 'Value' de Blackrock apportait de la valeur au fonds.

Le fonds EB Dynamic Portfolio termine l'année sur un résultat de -11,07 %. Le fonds EB Neutral Portfolio termine l'année à -8,69 %.

EB Real Estate

Politique d'investissement

Les risques politiques : Brexit et budget italien en tête, la fin annoncée des soutiens monétaires et quelques phénomènes idiosyncratiques avec le Turquie auront eu raison du rendement des actions en zone euro pour 2018. L'année se clôturait donc dans le rouge pour la plupart des actifs, seules les valeurs refuges comme le Bund, terminaient positivement au 31 décembre.

Le PMI composite de la zone euro terminait sa course à 51.1 en décembre fort loin du 58.8 du début de l'année et bien en-dessous du consensus de marché faisant craindre la chute de la croissance en 2019. C'est la France et les manifestations sociales en cours qui détérioraient l'indice composite européen. La banque centrale américaine aura soufflé le chaud et le froid sur les marchés en ce quatrième trimestre. Jérôme Powell, le président de la Fed, annonçait que le cycle de hausse de taux arrivait à sa fin, ce qui a permis en fin novembre au marché de rebondir quelque peu mais quelques semaines plus tard, en rehaussant pour la quatrième fois cette année son taux directeur, la Fed révisait à la baisse ses perspectives d'inflation et de croissance (de 2.5 % à 2.3 %) pour 2019 apportant doute et volatilité sur les marchés financiers en décembre.

Le S&P 500 chutait de 13.5 % sur le trimestre. Cette mauvaise performance était due à plusieurs facteurs : d'abord, c'est le seul marché qui avait bien progressé durant l'année et donc le plus vulnérable lors du changement de sentiment au dernier trimestre, ensuite, les bénéfices des entreprises du S&P500 chutaient de 10 % à 7 %, impactés par la baisse de 38 % du prix du pétrole de 45\$ (WTI).

Performance

Le caractère défensif du secteur, offrant de beaux rendements, attire toujours les investisseurs. La lente normalisation des taux est bien absorbée par le secteur immobilier sur base de fondamentaux solides et la présence de dividendes élevés. Le secteur de la logistique surperforme grâce au développement du e-commerce, mais au détriment du secteur retail.

Pour 2018, nos gérants offrent de très bonnes performances face à leur benchmark : le fonds de NN Partners enregistre un excess return de 240bps (l'EPRA Net Return Index). Le fonds performait de -6.08 % sur l'année, soutenu par sa sélection d'actions aux Pays-Bas et en Suède. Un investissement dans Unibail-Rodamco apportait de la valeur alors qu'une sous-exposition en Cofinimmo en retirait.

Le fonds d'AXA a surperformé de 22bps son benchmark avec un rendement de -8,27 %. Ce fonds privilégiait le secteur résidentiel ce dernier trimestre avec un déploiement préférentiel sur la France.

Au cours de cette année, le fonds EB Real Estate a enregistré une performance de -9,70 % soit un excess return de 63bps sous le benchmark.

EB Equities Indexed

Politique d'investissement

Les marchés boursiers en zone euro auront vécu un été en dents de scie : un mois de juillet soutenu par les résultats d'entreprises positifs, un mois d'août pénalisé par la crise turque et un mois de septembre à la hausse éloignant à nouveau la crainte de contagion des émergents... avant de replonger en fin de trimestre sur les craintes liées à la confection du budget italien.

Le MSCI Emu affichait une faible performance de 0,43 % (0.02 % YTD) sur le trimestre alors que le MSCI World performait de 5,53 % (9.00% YTD) ces trois derniers mois. C'est le secteur des soins de santé qui offrait la plus belle performance sectorielle de ce trimestre (+5,45 %) et le secteur des télécommunications qui restait à la traîne (-3,92 %). Le secteur financier était le plus volatile au gré des événements sur la dette turque ou italienne.

Performance

La performance du fonds EB Equities Indexed sur l'année était de -15,13 %.

EB Bonds Indexed

Politique d'investissement

En zone euro, le budget l'Italie rentrait dans les clous édictés par la Commission européenne permettant aux spreads italiens de revenir sous les 250bps offrant ainsi le meilleur trimestre depuis 2015 pour le BTP. La Banque Centrale Européenne terminait son programme d'achat mensuel d'obligations (tout en continuant à remplacer les obligations arrivant à échéance) mais ne changeait rien au niveau de ses taux directeurs.

Performance

La performance du fonds EB Bonds Indexed à la fin de l'année était de -0,66 %.

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 Employee Benefits dispose d'une vaste gamme de fonds en branche 23. De ce fait, ce document contient l'actualité économique et les résultats ayant trait à tous les fonds. Cependant, la possibilité d'investir dans certains de ces fonds peut varier en fonction du type de produit souscrit.

AG Insurance sa – Bd. E. Jacqmain 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.