

Fonds en branche 23

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

30/06/2018



AG Employee Benefits

Introduction

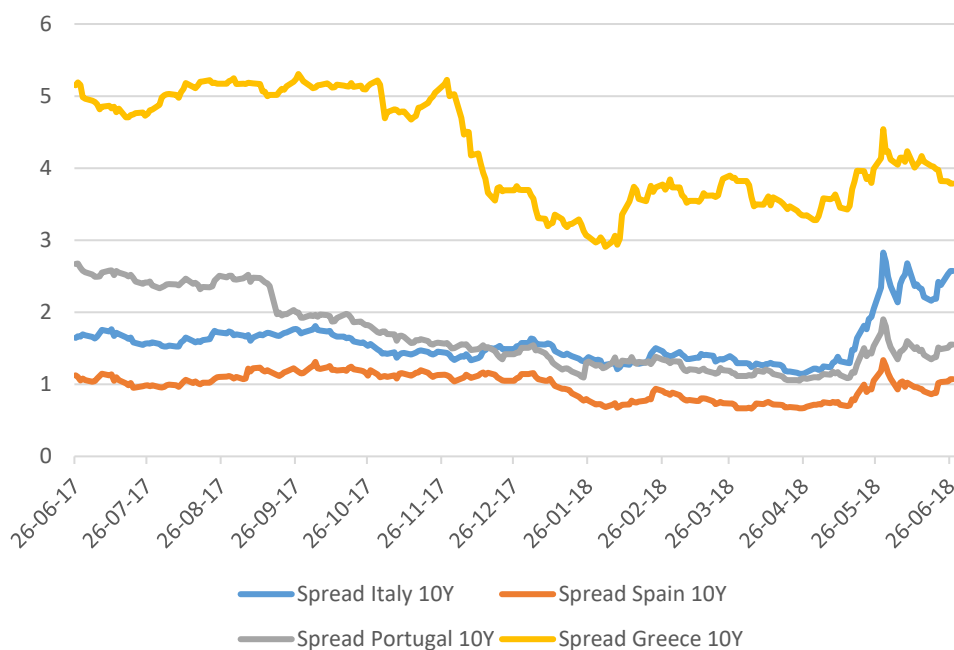
Situation macroéconomique

Pour ce deuxième trimestre, les trois facteurs de volatilité sur les marchés financiers ont été principalement d'ordre politique.

Le premier, sans surprise, provient du président Trump qui a animé, à sa manière, le trimestre financier avec, d'abord, l'échec du G7 dont il n'a pas voulu signer le communiqué final, mais surtout la mise en œuvre des taxes douanières sur l'acier et l'aluminium, ce qui a entraîné des mesures de représailles de partenaires commerciaux : l'Europe et la Chine. L'administration Trump menaçant finalement de taxer l'importation de véhicules européens.

Le deuxième facteur de volatilité fut le retour sur le devant de l'actualité des pays périphériques de la zone euro. Les différents rebondissements qui ont précédés la composition d'un gouvernement populiste eurosceptique en Italie a fait plonger la bourse de Milan de plus de 9% et fait bondir les spreads 10y italiens contre Bund de près de 150 bps. L'Italie est la troisième économie de la zone euro et son ratio d'endettement/PIB frôle encore les 130%.

Spread périphériques vs Bund 10Y



Source : Thomson Reuters, AGinsurance

Cependant la contagion vers les autres pays périphériques a été plutôt limitée et cela malgré que le gouvernement espagnol ait dû démissionner suite à plusieurs scandales de corruption touchant le parti du premier ministre Rajoy pour laisser la place à une fragile coalition de gauche, sans parler de la crise catalane qui n'est pas encore résolue.

Une bonne nouvelle cependant a été enregistrée sur les pays périphériques concernant la Grèce puisqu'un accord de sortie de la mise sous tutelle de la Grèce pour la fin du mois d'août a été trouvé. Cela permettra à la Grèce de se financer seule sur les marchés financiers. Une ultime aide de 15 milliards d'euros et un allongement de 10 ans d'une partie de la dette, ont été actés. Malgré une dette qui se situe encore à près de 180% du PIB et un chômage de 20% (43% chez les jeunes) l'agence de notation Standard & Poor's a revu à la hausse la notation souveraine à B+ qui reste malgré tout encore en catégorie dite 'spéculative'.

Enfin ce trimestre a également été marqué par le retour sur le devant de la scène économique et financière des banques centrales. La Réserve Fédérale a procédé à une augmentation de taux largement anticipée par les marchés portant la fourchette de taux à 1.75%-2.00%. Là où le président Powell a surpris, c'est sur la probabilité forte d'avoir encore deux hausses de taux d'ici la fin de l'année.

Enfin, la Banque Centrale Européenne a annoncé les modalités de fin de son programme d'achats d'actifs entamés en 2015. A partir d'octobre le montant des rachats sera diminué de moitié à 15 milliards d'euros par mois jusqu'à fin décembre où le plan prendra fin. La BCE a également annoncé qu'elle n'entamera pas la remontée de ses taux directeurs avant, au moins la fin de l'été 2019. Les marchés ont réagi positivement à cette nouvelle.

Obligations :

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

Obligations de la zone euro :

La volatilité était présente sur les marchés des obligations européennes, en cause principalement l'Italie et la Banque Centrale Européenne bien sûr. La crainte d'un ralentissement de rythme de croissance de l'économie européenne n'est pas étrangère non plus. Le taux allemand 10y est monté jusqu'à 0.64% pour descendre à 0.27% quelques jours plus tard au plus fort de la crise gouvernementale italienne dans un mouvement de « fly-to-quality ». Le spread italien 2Y contre l'Allemagne a bondit de 300bps avant de se reprendre un peu. Le corporate souffrait également et particulièrement les titres les plus risqués dans un marché averse au risque comme les subordonnées financières et les hybrides. Le rating de la Grèce a été revu à la hausse par S&P à B+ après qu'un accord ait été trouvé sur la sortie du pays de l'aide internationale au mois d'août.

L'indice Barclays Euro Aggregate a délivré un return positif de 0,26% sur le semestre mené cette fois par la bonne performance des souverains et des obligations indexées sur l'inflation alors que le crédit souffrait (les 'Investment Grade' et le 'High Yield') ainsi que les marchés émergents.

Le Fonds **Rainbow Blue Euro** a terminé le semestre avec un return inférieur à son benchmark de 92bps avec un return de -0.66%.

Performances

- Malgré un trimestre difficile se clôturant avec 7bps de moins que son benchmark, le fonds de **Bluebay** reste le meilleur gestionnaire obligataire sur ce semestre avec un rendement de 0.97% soit un excess return de 71 bps. La volatilité observée durant ce trimestre, a conduit Bluebay à effectuer des opérations opportunistes en terme de duration plutôt que de mettre en œuvre une direction franche. En avril il était vendeur de shorts sur la partie courte de la courbe US. En mai, il profitait de la position du Bund traitant à un de ses sommets pour acheter de la duration... et la revendre le mois suivant suite au mouvement de « fly-to-quality ». La position sur la Grèce reste leur position la plus rentable du portefeuille.
- **Insight Investment** clôturait le semestre avec un léger excess return de 6bps. C'est son allocation à la dette périphérique qui a forgé cette performance et spécialement l'Espagne dont les spreads se sont fortement contractés après que les marchés aient digérés la création d'un gouvernement eurosceptique en Italie. Quelques positions sur les obligations liées à l'inflation furent bénéfiques pour le fonds. Et sur les devises une position en NOK/EUR a apporté de la valeur.
- Le fonds géré par **HSBC** a été clôturé en mai. Ce fonds orienté crédit perd de son utilité avec la fin du programme d'achat de la BCE et la remontée attendue des spreads de crédits.
- Le fonds de **Wellington** a également été retiré de la liste de nos gestionnaires. Ce fonds que nous avons embarqué en 2012 n'a que rarement répondu à nos attentes en terme de rendements.

Obligations de la zone mondiale :

C'est la guerre commerciale déclenchée par les Etats-Unis qui a été la principale source de volatilité ce deuxième trimestre sur la zone mondiale. La deuxième hausse de taux de la Réserve Fédérale était déjà pricée dans les marchés. La bonne performance de l'économie américaine entraînera encore deux nouvelles hausses cette année.

Le différentiel d'anticipation de croissance (2.8% pour la Fed et 2.1% pour l'ECB), d'inflation et le pipeline d'émissions entre les économies américaine et européenne ont projeté le spread de taux US-BUND sur 10Y au niveau jamais atteint de 255bps à la fin juin. Sur ce trimestre le dollar grimpa et le prix du baril de pétrole dépasse désormais les 70\$.

L'indice Barclays Global Aggregate a délivré un return de -1,21% sur le semestre entraîné en territoire négatif par la mauvaise performance du crédit : IG et High Yield ainsi que la très mauvaise performance des marchés émergents touchés de plein fouet par la guerre commerciale.

La performance du fonds **Rainbow Blue** à la fin de ce deuxième trimestre était de -1,58%, soit 84bps sous son benchmark.

Performances :

- Le fonds Global Bond de **Russell Investment** offrait 38bps d'excess return et était ainsi le meilleur de nos managers en obligations sur la région 'Monde' sur le semestre. Anticipant la baisse des taux souverains, il s'est positionné court sur la duration européenne en début de trimestre et ils ont activement géré les devises sur le mois de juin en sous-pondérant le dollar néo-zélandais et le forint hongrois.
- Le fonds géré par **Pimco** surpassait son benchmark de 37bps avec -0,80% de rendement ce semestre. Pimco continue, dans ce marché volatil, à profiter des opportunités de marché. Son plus important rendement il le tire cependant de son positionnement sur les courbes US.
- Avec deux premiers mois difficiles pour le fonds géré par **Alliance Bernstein**, le mois de juin lui était plus favorable apportant 16bps de plus que le benchmark. L'allocation sectorielle apportait de la valeur au fonds et en particulier les investissements liés à l'inflation, à la dette sécurisée par des hypothèques commerciales (CMBS) et au corporate IG américain. Le fonds termine tout de même le semestre avec 58bps de retard sur le marché.
- Enfin, si le fonds crédit géré par **Aberdeen Standard** réussissait à terminer le mois en juin en équilibre avec le marché, il affichait une légère perte depuis le début de l'année de 6bps face à son benchmark. Les investissements dans les nouvelles émissions de Bayer et de Walmart furent bénéfiques au fonds, ainsi que Continental Resources qui bénéficiait d'un upgrade et entraînait dans le benchmark.

Actions

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

Actions de la zone euro :

Les marchés des actions européennes étaient à la peine ce trimestre. Le MSCI EMU termine le semestre avec une perte de -0.41%. Ce sont encore et toujours les menaces de guerre commerciales qui ont fait souffrir les marchés européens. Le risque italien n'a eu que peu d'influence sur les autres bourses que celle de Milan (-9% au mois de mai), le risque de contagion aux autres pays de la zone euro était limité.

Les valeurs énergétiques et celles issues du secteur IT offraient les meilleures performances du semestre (+10.76% et +8.61% respectivement), alors que les télécoms et les financières fermaient la marche avec une sous-performance de respectivement -12.21% et -9.50%

Dans un marché prenant toujours le risque en aversion, les stratégies Growth surperformaient fortement les stratégies Value en fin de semestre (MSCI EMU Value : -4.32% ; MSCI EMU Growth : +3.43%).

Les émergents européens limitaient les dégâts créés par la guerre commerciale sino-américaine grâce à un prix du pétrole en hausse.

La performance du fonds **Rainbow Red Euro** à la fin du semestre était de -1,59% soit quelques 118 bps au-dessous de son benchmark le MSCI EMU.

Performances

- Le fonds géré par **BlackRock** accusait un retard sur son benchmark en fin de semestre. La performance était de -1.04% contre -0.41% pour le benchmark. Fortement surexposé sur le secteur des biens de consommation le secteur le moins performant en avril, le fonds a accusé un retard de 163bps perdu en avril qui n'a pas pu être compensé les mois suivants malgré une bonne sélection d'actions (ST Microelectronics, entre autres).
- Le fonds Best Sélection géré par **BNPP AM** offrait un beau rendement sur ce semestre en surperformant de 127bps son benchmark, des titres comme « Aéroport de Paris » et « Amadeus » apportaient de la valeur au fonds.
- Dans un marché sur la défensive, notre gérant « cyclique » **Invesco** était à la peine face à son benchmark et offrait un maigre -1.91% de rendement sur le semestre. Ce portefeuille plutôt cyclique exposé au secteur financier, et au secteur industriel souffrait. Seul le secteur de l'énergie lui était favorable.
- Le fonds « value » géré par **Métropole Gestion**, peinait également avec un excess return en fin de semestre de -122bps malgré un mois de juin favorable grâce à une sélection de titre heureuse : le titre 'Ingenico' dans le secteur IT apportait de la valeur sur base d'une rumeur de rachat. Dans le secteur des biens discrétionnaires, le constructeur de satellite 'Eutelsat' profitait, quant à lui, de rumeurs de fusions.
- Les beaux résultats engrangés par notre nouveau fonds à caractère défensif géré par **Lazard** sur les mois de mars et avril n'auront pas été renouvelés durant les mois de mai et de juin. Ce fonds est sous-exposé aux utilities et biens de consommation qui ont le plus bénéficiés ces deux derniers

mois de l'aversion au risque du marché. Il offre encore cependant un bel excess return de 1.67% en cette fin de semestre.

Actions de la zone mondiale :

Avec le spectre d'une guerre commerciale initiée par l'administration Trump, ce sont les secteurs défensifs qui performaient le mieux sur ce deuxième trimestre : le secteur IT (+12.12%), 'Utilities'(+1.88%) et 'Healthcare'(+3.35%), dans un marché à la recherche de valeurs moins risquées.

Les actions de « croissance » ont, sur la zone monde, également nettement surperformé les actions de « valeur » en ce deuxième trimestre : le MSCI World Growth clôturait le semestre avec un rendement de -7,14% YTD face au MSCI World Value à -0,64%. Les secteurs financiers et des télécommunications étaient, une fois de plus, les secteurs les moins performants jusqu'à présent en 2018.

Touchés de plein fouets par les nouvelles taxes douanières, les marchés émergents ont affiché un résultat négatif pour ce semestre, le MSCI World Emerging Markets terminant le mois de juin à -4,00%.

La performance du fonds **Rainbow Red** terminait le semestre très en retrait par rapport à son benchmark à 0,16%, soit à 132bps de son benchmark (1,48%).

Performances

- Notre gestionnaire **Fiera** offrait, une fois encore, la meilleure performance de ce trimestre avec un rendement de 4,36% soit 1.07% d'excess return. Sa surexposition sur les secteurs industriel et financier non-conventionnel leur a été favorable une fois de plus.
- Le fonds géré par **AQR**, notre gestionnaire quantitatif, était à la peine avec 243bps de retard par rapport à son benchmark. Notre gestionnaire quantitatif peine à trouver un consensus dans ses modèles dans un marché caractérisé par une forte volatilité. Les modèles signalant la survalorisation des marchés prenaient le pas sur les modèles de momentum et de sentiments de marchés.
- Enfin, le fonds Global Regional de **Russel Investments**, sous-performait son benchmark le MSCI World de 36bps à cause de son exposition sur le secteur technologique à travers le fonds de Lazard. Les fonds Pzena et Hermes actifs sur la zone européenne souffrait également à cause de positions en financières et en Healthcare.

Rainbow Absolute Return Flexible Asset Allocation (RARFAA)

Politique d'investissement

Pour ce deuxième trimestre, les trois facteurs de volatilité sur les marchés financiers ont été principalement d'ordre politique.

Le premier, sans surprise, provient du président Trump qui a animé, à sa manière, le trimestre financier avec, d'abord, l'échec du G7 dont il n'a pas voulu signer le communiqué final, mais surtout la mise en œuvre des taxes douanières sur l'acier et l'aluminium, ce qui a entraîné des mesures de représailles de partenaires commerciaux : l'Europe et la Chine.

Le deuxième facteur de volatilité fut le retour sur le devant de l'actualité des pays périphériques de la zone euro. Les différents rebondissements qui ont précédés la composition d'un gouvernement populiste eurosceptique en Italie a fait plonger la bourse de Milan de plus de 9% et fait bondir les spreads 10y italiens contre Bund de près de 150 bps. L'Italie est la troisième économie de la zone euro et son ratio d'endettement/PIB frôle encore les 130%.

Enfin ce trimestre a également été marqué par le retour sur le devant de la scène économique et financière des banques centrales. La Réserve Fédérale a procédé à une augmentation de taux largement anticipée par les marchés portant la fourchette de taux à 1.75%-2.00%. Là où le président Powell a surpris, c'est sur la probabilité forte d'avoir encore deux hausses de taux d'ici la fin de l'année.

Enfin, la Banque Centrale Européenne a annoncé les modalités de fin de son programme d'achats d'actifs entamés en 2015. A partir d'octobre le montant des rachats sera diminué de moitié à 15mia€ par mois jusqu'à fin décembre où le plan prendra fin. La BCE a également annoncé qu'elle n'entamera pas la remontée de ses taux directeurs avant, au moins la fin de l'été 2019. Les marchés ont réagi positivement à cette nouvelle.

Performance

Le fonds **Rainbow Absolute Return Flexible Asset Allocation**, largement investi en obligations, a enregistré une sous-performance de -1,39% au cours de ce semestre.

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

Politique d'investissement

Pour ce deuxième trimestre, les trois facteurs de volatilité sur les marchés financiers ont été principalement d'ordre politique.

Le premier, sans surprise, provient du président Trump qui a animé, à sa manière, le trimestre financier avec, d'abord, l'échec du G7 dont il n'a pas voulu signer le communiqué final, mais surtout la mise en œuvre des taxes douanières sur l'acier et l'aluminium, ce qui a entraîné des mesures de représailles de partenaires commerciaux : l'Europe et la Chine.

Le deuxième facteur de volatilité fut le retour sur le devant de l'actualité des pays périphériques de la zone euro. Les différents rebondissements qui ont précédés la composition d'un gouvernement populiste eurosceptique en Italie a fait plonger la bourse de Milan de plus de 9% et fait bondir les spreads 10y italiens contre Bund de près de 150 bps. L'Italie est la troisième économie de la zone euro et son ratio d'endettement/PIB frôle encore les 130%.

Enfin ce trimestre a également été marqué par le retour sur le devant de la scène économique et financière des banques centrales. La Réserve Fédérale a procédé à une augmentation de taux largement anticipée par les marchés portant la fourchette de taux à 1.75%-2.00%. Là où le président Powell a surpris, c'est sur la probabilité forte d'avoir encore deux hausses de taux d'ici la fin de l'année.

Enfin, la Banque Centrale Européenne a annoncé les modalités de fin de son programme d'achats d'actifs entamés en 2015. A partir d'octobre le montant des rachats sera diminué de moitié à 15mia€ par mois jusqu'à fin décembre où le plan prendra fin. La BCE a également annoncé qu'elle n'entamera pas la remontée de ses taux directeurs avant, au moins la fin de l'été 2019. Les marchés ont réagi positivement à cette nouvelle.

Une exposition encore toujours un peu plus marquée sur les pays émergents pour la partie actions et un retour à 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 semestre sur une performance de -0,90%. Le fonds **EB Neutral Portfolio** termine le semestre sur une performance de -1,06%.

EB Real Estate

Politique d'investissement

Le marché immobilier européen surperformait le marché des actions mais restait tout de même moins performant que le marché immobilier outre-Atlantique, avec un rendement de -0,69% pour l'indice EPRA Europe face à -2,43% pour le MSCI Europe. C'est l'immobilier espagnol et allemand (spécialement le secteur résidentiel) et les Pays-Bas qui apportait de la valeur alors que la France performait le moins bien.

Performance

Au cours de ce semestre, le fonds **EB Real Estate** a enregistré une performance de 1,82% soit un excess return de 20bps.

Nos managers Real Estate offraient de belles performances : le fonds NN Partners (ING Group) enregistre un excess return de 166bps (l'EPRA Net Return Index). Cette performance est due à un choix ciblé d'actions en France et UK, ce résultat était cependant grevé d'une sous-exposition sur l'Allemagne. Nexity, au niveau de la sélection d'action a été le meilleur performeur du mois de juin. Le fonds d'AXA a surperformé de 23ps son benchmark avec un rendement de 1,95%. Enfin l'ETF de BNPP AM offre un rendement de -0,26% manquant de 43bps son benchmark.

EB Equities Indexed

Politique d'investissement

Les marchés des actions européennes étaient à la peine ce trimestre. Le MSCI EMU termine le semestre avec une perte de -0.41%. Ce sont encore et toujours les menaces de guerre commerciales qui ont fait souffrir les marchés européens. Le risque italien n'a eu que peu d'influence sur les autres bourses que celle de Milan (-9% au mois de mai), le risque de contagion aux autres pays de la zone euro était limité.

Les valeurs énergétiques et celles issues du secteur IT offraient les meilleures performances du semestre (+10.76% et +8.61% respectivement), alors que les télécoms et les financières fermaient la marche avec une sous-performance de respectivement -12.21% et -9.50%

Dans un marché prenant toujours le risque en aversion, les stratégies Growth surperformaient fortement les stratégies Value en fin de semestre (MSCI EMU Value : -4.32% ; MSCI EMU Growth : +3.43%).

Les émergents européens limitaient les dégâts créés par la guerre commerciale sino-américaine grâce à un prix du pétrole en hausse.

Performance

La performance du fonds **EB Equities Indexed** à la fin du semestre était de -1,16%, à quelques 75bps sous son benchmark.

EB Bonds Indexed

Politique d'investissement

La volatilité était présente sur les marchés des obligations européennes, en cause principalement l'Italie et la Banque Centrale Européenne bien sûr. La crainte d'un ralentissement de rythme de croissance de l'économie européenne n'est pas étrangère non plus. Le taux allemand 10y est monté jusqu'à 0.64% pour descendre à 0.27% quelques jours plus tard au plus fort de la crise gouvernementale italienne dans un mouvement de « fly-to-quality ». Le spread italien 2Y contre l'Allemagne a bondit de 300bps avant de se reprendre un peu. Le corporate souffrait également et particulièrement les titres les plus risqués dans un marché averse au risque comme les subordonnées financières et les hybrides. Le rating de la Grèce a été revu à la hausse par S&P à B+ après qu'un accord ait été trouvé sur la sortie du pays de l'aide internationale au mois d'août.

L'indice Barclays Euro Aggregate a délivré un return positif de 0,26% sur le semestre mené cette fois par la bonne performance des souverains et des obligations indexées sur l'inflation alors que le crédit souffrait (les 'Investment Grade' et le 'High Yield') ainsi que les marchés émergents.

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 -0.22% à la fin juin.

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. 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