

# Fonds en branche 23

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

30/09/2018



AG Employee Benefits

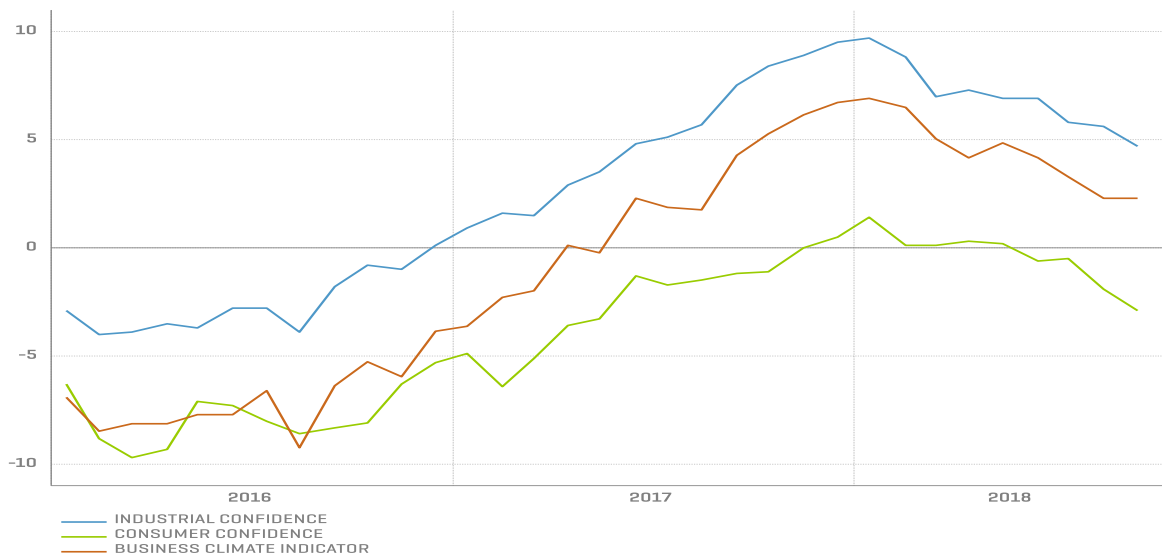
### Introduction

#### Situation macroéconomique

#### EUROZONE

Les données macroéconomiques restaient encourageantes avec, en particulier, des chiffres de production industrielle qui grimpaient de 1.3 % par rapport au mois précédent. Le PMI composite se stabilisait à 54.2 en septembre (54.5 le mois précédent). Malgré une disparité importante au sein de la zone euro, les perspectives d'emploi restent encourageantes avec un taux de chômage frisant les 8 % en août, un niveau plus atteint depuis novembre 2008. L'inflation pointait à 2,10 % un niveau plus atteint depuis décembre 2012. L'inflation sans ses éléments volatiles pointait par contre à 0.9 % encore loin des objectifs de la BCE. L'indice de confiance économique baissait à 110,9 en septembre après 111,6 en août. En Allemagne, les prix à la consommation progressaient.

Indicateurs économiques en zone euro



Source: Thomson Reuters Datastream, AG Insurance

En Italie, le gouvernement populiste s'est accordé sur un déficit de 2,4 % du PIB. Ce chiffre plus élevé que prévu, s'il respecte la limite des 3 % imposée par le traité de Maastricht, ne résout pas le problème de la dette italienne de 2,300mia € qui se situe à quelque 130 % de son produit intérieur.

Cette annonce faisait bondir le spread de taux de la dette italienne contre celui de l'Allemagne de près de 300bps alors que la bourse de Milan perdait 3,7 % et mettait le cours de l'euro sous pression.

## US

Pour la troisième fois cette année, la Réserve fédérale a augmenté sa fourchette de taux directeurs qui pointent maintenant entre 2 %-2,25 %. Les analystes s'attendent à une dernière hausse en décembre avant trois hausses anticipées pour 2019. La prévision de croissance pour les Etats-Unis a été revue à la hausse par le FOMC (Federal Open Market Committee) pour 2018 à 3,1 %. Même s'il se situait en-dessous des attentes, l'indice PMI composite qui pointait encore à 59.8 en septembre montrait une fois de plus le dynamisme de la croissance de l'économie américaine.

## EMERGENTS

La double peine que constituent à la fois une hausse des taux d'intérêts US, ce qui augmente le coût de financement pour les pays empruntant en dollars et d'autre part l'appréciation du billet vert qui amplifie l'endettement libellé en dollar par rapport à l'économie nationale, continue à pénaliser les marchés émergents. S'ajoutent à cela la baisse du cours des matières premières et des métaux en particulier, la volatilité du prix du pétrole et, bien sûr, les tensions commerciales entre les Etats-Unis et le reste du monde avec, entre autres, l'imposition de tarifs douaniers sur 200 milliards de produits en provenance de Chine.

La devise turque s'est dépréciée de 40 % face au dollar alors que le peso argentin perdait quelque 50 % de sa valeur depuis le début de l'année.

Depuis la mi-septembre cependant, on observe un regain d'intérêt pour les marchés émergents. La banque centrale de Turquie semble avoir pris la mesure de la crise économique en relevant à la mi-septembre de 625bps à 24 % son taux directeur.

L'incertitude politique semble s'apaiser en Amérique du Sud où des candidats favorables aux marchés sont élus (Mexique et Brésil). Enfin, en cas de défaite des républicains lors des élections de mi-mandat le 6 novembre, les velléités protectionnistes pourraient doucement s'estomper et favoriser ainsi un retour des investisseurs vers les pays émergents.

## 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, c'est principalement l'Italie et les déclarations du gouvernement contre la Commission européenne qui a nourri la défiance du marché pour les obligations souveraines et d'entreprises (banques italiennes en tête). Cependant, la contagion vers d'autres périphériques était contenue. La Turquie était également source d'inquiétude pour les marchés. En septembre, elle prenait enfin la mesure de la crise causée par les sanctions américaines et les taxes douanières et de ce fait augmentait son taux directeur de 625bps. L'indice Barclays Euro Agg était proche de zéro sur le trimestre (+0,02 %).

En retirant HSBC notre manager spécialisé, l'exposition de nos fonds obligataires européens aux crédits était ainsi diminuée depuis quelques mois. Un nouveau gestionnaire obligataire a rejoint nos gestionnaires en zone euro : BlackRock, connu dans le monde des actions, dispose d'une grande expérience en 'fixed income' également, et nous propose un fonds diversifié.

La performance depuis le début de l'année du fonds d'obligations de la zone euro à la fin du troisième trimestre, était de -1,42 % soit près de 100 bps sous le benchmark.

#### Performances

- Si, sur l'année, le fonds géré par Bluebay terminait encore au-dessus de son benchmark de 26bps, les mois d'août et de septembre voyaient son avance fondre au soleil d'été 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 de devises scandinaves achevait de coûter de la performance.
- Insight offrait des performances stables sur le trimestre avec actuellement une légère avance sur son marché de 20bps. Avec son portefeuille diversifié, ce gestionnaire parvenait à battre le marché sur des positions prises sur l'inflation, des durations courtes sur les courbes européennes, une légère surexposition dans le secteur des assurances et, sur les devises, une position en couronne norvégienne.

## Obligations de la zone mondiale :

Les guerres commerciales, le rétablissement de sanctions vis-à-vis de l'Iran et de la Turquie et la volatilité des marchés émergents en général depuis le mois de juillet ont eu raison du secteur obligataire dans le monde en ce troisième trimestre. L'indice 'Barclays global aggregate hedge in Euro' affichait un résultat de -1,94 % depuis le début de l'année. Venait s'y ajouter le resserrement monétaire que la Fed concrétisait par une troisième hausse de taux directeurs tout en laissant augurer une dernière en décembre de cette année. Les spreads de crédits allaient en s'élargissant des deux côtés de l'Atlantique.

La performance depuis le début de l'année du fonds d'obligations de la zone monde à la fin du troisième trimestre, était de -2,44 % soit près de 100 bps sous le benchmark.

## Performances :

- Le fonds géré par **Pimco** parvenait à dégager un excess return de près de 50bps sur l'année. Ce résultat était obtenu ces derniers mois grâce au positionnement de Pimco sur le Japon : sous-exposé à la duration japonaise avant une réunion importante de la Bank of Japan, des profits réalisés dans la foulée sur le Yen, une sous-exposition sur l'Italie et sur l'Espagne fut également bénéfique au fonds. Par contre, quelques positions en dette émergente ôtaient de la valeur.
- Si le mois de septembre était favorable à **Alliance Bernstein**, ce fonds sous-performait légèrement depuis le début de l'année avec quelque 30bps 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 qui subissait le risque de contagion italien et qui pâtissait de la situation économique en Turquie. Les devises émergentes coûtaient également de la valeur.
- Le fonds de **Russel Investments** rebondissait en septembre et dégagait 20bps d'alpha sur l'année. Des positions longues en duration US et courtes sur la Grande-Bretagne et l'Italie apportaient de la valeur, alors qu'une surexposition aux pesos chilien et colombien ainsi qu'au rouble, en ôtait.
- Enfin, le fonds orienté crédit de **Aberdeen Standard** était aligné sur son benchmark sur l'ensemble de l'année après un troisième trimestre faste, performant avec 34bps d'avance sur son marché. Des positions courtes sur les courbes US et européenne dans un environnement de hausse des taux core apportaient de la valeur tout au long du trimestre. La surpondération dans le high yield contribuait à la performance alors que les spreads baissaient en cours de 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 :

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.

La performance depuis le début de l'année du fonds d'action de la zone euro à la fin du troisième trimestre était de -1,91 % soit quelque 193 bps sous le benchmark le MSCI EMU.

### Performances

- Notre nouveau gestionnaire **Lazard** offrait depuis son intégration au portefeuille en mars une performance de 4,56 %. Après des mois de juin et de juillet difficiles, août et septembre étaient positifs grâce au rebond du secteur financier et des banques en particulier.
- Après les belles performances engrangées jusqu'à présent, le fonds **Best Selection de BNPP IP** perdait toute l'avance engrangée depuis le début de l'année. Les 66bps de retard sur son benchmark étaient causés par la sous-performance ces dernières semaines de 'Allied Irish Bank'. Outre une forte exposition sur l'Italie, ce fonds accumulait aussi plusieurs nouvelles négatives pour le cours.
- Le retour en grâce de la 'Value' en septembre profitait à **Métropole Gestion** qui offrait une belle surperformance de 84bps face à son indice de référence. Ce gestionnaire profitait du rebond des financières et de quelques opportunités dans l'énergie. **Thyssenkrup** scindait ses activités et apportait de la valeur au fonds alors que quelques semaines plus tôt Bayer, pris dans les filets de la justice pour sa filiale Monsanto, faisait perdre de la valeur au fonds.
- Le portefeuille cyclique d'**Invesco** rebondissait lui aussi de plus 100bps de son indice de référence en cette fin de trimestre dans un contexte de réduction de l'aversion au risque des investisseurs. Le secteur financier, meilleure performance sectorielle de septembre, était la

principale source de son alpha.

- **Blackrock** était une nouvelle fois à la peine en septembre avec un excess return de 28bps. Une surexposition en IT et une sous-exposition en énergie en constituaient les principales causes.

### Actions de la zone mondiale :

Sur le trimestre écoulé, les actions américaines ont largement surperformé les actions du reste du monde. Le S&P 500 s'est apprécié de 7,20 %, ceci sans que les valeurs technologiques n'en soient le moteur principal. Le secteur des soins de santé était le moteur de la performance au cours de ce trimestre et c'est très nettement le Real Estate qui affichait la plus piètre performance (-3,95 %).

En septembre, un nouveau gestionnaire venait ajouter de la diversification en actions 'monde' : T. Rowe Price, proposant un portefeuille concentré au turn-over limité et une approche bottom-up.

La performance du fonds d'action 'monde' à la fin du troisième trimestre, impacté par sa forte dépendance à la zone euro, était de 2,48 % soit près de 200 bps sous le benchmark MSCI World.

### Performances

- La résilience de notre gestionnaire **Fiera** sur ce trimestre était remarquable. Il offrait une surperformance de plus de 2 % au-delà de son benchmark depuis le début de l'année et était de loin notre meilleur gestionnaire. C'est principalement son exposition au secteur financier non conventionnel qui en était la cause. Et cela malgré l'exclusion du secteur énergétique de leur portefeuille qui leur était défavorable.
- Ce trimestre, notre gestionnaire quantitatif **AQR** continuait de sous-performer son indice, étant confronté à une grande volatilité des marchés et à une contradiction importante dans ses différents modèles d'évaluation. Les signaux positifs venant de la valorisation européenne et américaine étaient en contradiction avec les signaux liés à la piètre qualité des bénéfices. Ceux-ci l'emportaient, entraînant la performance vers le bas.
- Le fonds de fonds de Russel Investments investi sur les marchés mondiaux restait légèrement en retrait par rapport au **MSCI World**. La région 'Pacific' apportait le plus de valeur alors que le Japon diminuait de la valeur.

# Rainbow Absolute Return Flexible Asset Allocation (RARFAA)

## Politique d'investissement

En Europe, les données macroéconomiques restaient encourageantes, avec en particulier des chiffres de production industrielle qui grimpaient de 1,3 % par rapport au mois précédent. Le PMI composite se stabilisait à 54.2 en septembre (54.5 le mois précédent). Malgré une disparité importante au sein de la zone euro, les perspectives d'emploi restaient encourageantes avec un taux de chômage frisant les 8 % en août à un niveau plus atteint depuis novembre 2008. L'inflation pointait à 2.10 un niveau plus atteint depuis décembre 2012. L'inflation sans ses éléments volatiles pointait par contre à 0,9 % encore loin des objectifs de la BCE. L'indice de confiance économique baissait à 110,9 en septembre après 111,6 en août. En Allemagne, les prix à la consommation progressaient.

En Italie, le gouvernement populiste s'est accordé sur un déficit à 2,4 % du PIB, un chiffre plus élevé que prévu, qui, s'il respecte la limite des 3 % imposée par le traité de Maastricht, ne résout pas le problème de la dette italienne de 2,300mia € qui se situe à quelque 130 % de son produit intérieur. Cette annonce faisait bondir le spread de taux de la dette italienne contre celui de l'Allemagne de près de 300bps alors que la bourse de Milan perdait 3,7 % et mettait le cours de l'euro sous pression.

Aux Etats-Unis, pour la troisième fois cette année, la Réserve fédérale a augmenté sa fourchette de taux directeurs qui pointe maintenant entre 2,00 %-2,25 %. Les analystes s'attendent à une dernière hausse en décembre avant trois hausses anticipées pour 2019. La prévision de croissance pour les Etats-Unis a été revue à la hausse par le FOMC (Federal Open Market Committee) pour 2018 à 3,1 %. L'indice PMI composite qui pointait encore à 59.8 en septembre, montrait une fois de plus, même si le chiffre était en-dessous des attentes, le dynamisme de la croissance de l'économie américaine.

## Performance

Le fonds Rainbow Absolute Return Flexible Asset Allocation, largement investi en obligations, a enregistré un résultat de -2,06 % depuis le début de l'année.

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

## Politique d'investissement

En Europe, les données macroéconomiques restaient encourageantes avec, en particulier, des chiffres de production industrielle qui grimpaient de 1.3 % par rapport au mois précédent. Le PMI composite se stabilisait à 54.2 en septembre (54.5 le mois précédent). Malgré une disparité importante au sein de la zone euro, les perspectives d'emploi restent encourageantes avec un taux de chômage frisant les 8 % en août, un niveau plus atteint depuis novembre 2008. L'inflation pointait à 2,10 % un niveau plus atteint depuis décembre 2012. L'inflation sans ses éléments volatiles pointait par contre à 0.9 % encore loin des objectifs de la BCE. L'indice de confiance économique baissait à 110,9 en septembre après 111,6 en août. En Allemagne, les prix à la consommation progressaient.

En Italie, le gouvernement populiste s'est accordé sur un déficit à 2,4 % du PIB. Ce chiffre plus élevé que prévu, s'il respecte la limite des 3 % imposée par le traité de Maastricht, ne résout pas le problème de la dette italienne de 2,300mia € qui se situe à quelque 130 % de son produit intérieur. Cette annonce faisait bondir le spread de taux de la dette italienne contre celui de l'Allemagne de près de 300bps alors que la bourse de Milan perdait 3,7 % et mettait le cours de l'euro sous pression.

Aux Etats-Unis, la Réserve fédérale a, pour la troisième fois cette année, augmenté sa fourchette de taux directeurs qui pointent maintenant entre 2 %-2,25 %. Les analystes s'attendent à une dernière hausse en décembre avant trois hausses anticipées pour 2019. La prévision de croissance pour les Etats-Unis a été revue à la hausse par le FOMC (Federal Open Market Committee) pour 2018 à 3,1 %. L'indice PMI composite qui pointait encore à 59.8 en septembre, montrait une fois de plus, même si le chiffre était en-dessous des attentes, le dynamisme de la croissance de l'économie américaine.

## Performance

Concernant nos fonds, nous étions ce trimestre encore légèrement surpondérés en actions par rapport aux obligations.

S'agissant des obligations, si nous avons diminué notre exposition aux crédits en retirant HSBC notre manager orienté crédit il y a quelques mois déjà, nous avons surpondéré la zone euro par rapport au 'reste du monde'. Nous avons engagé un nouveau gestionnaire : BlackRock, plus connu dans le monde des actions, qui dispose également d'une grande expérience en 'fixed income'. Il nous propose un fonds diversifié en obligations de la zone euro.

S'agissant du marché des actions, nous avons favorisé les actions 'monde' plutôt que les actions européennes. Cependant, nous avons, au cours du trimestre, diminué notre exposition aux émergents. Nous continuons à diversifier nos managers : outre Lazard, un gestionnaire en actions européennes ajouté en mars, nous avons adjoint fin août, T. Rowe Price, un gestionnaire en actions 'monde', dont le profil de croissance plutôt défensif vient parfaitement compléter nos autres gestionnaires de fonds.

Le fonds EB Dynamic Portfolio termine le trimestre sur un résultat annuel de -0,12 %. Le fonds EB Neutral Porfolio termine le trimestre sur un résultat sur l'année de -0,71 %.

## EB Real Estate

### Politique d'investissement

En Europe, les données macroéconomiques restaient encourageantes avec, en particulier, des chiffres de production industrielle qui grimpaient de 1.3 % par rapport au mois précédent. Le PMI composite se stabilisait à 54.2 en septembre (54.5 le mois précédent). Malgré une disparité importante au sein de la zone euro, les perspectives d'emploi restent encourageantes avec un taux de chômage frisant les 8 % en août, un niveau plus atteint depuis novembre 2008. L'inflation pointait à 2,10 % un niveau plus atteint depuis décembre 2012. L'inflation sans ses éléments volatiles pointait par contre à 0.9 % encore loin des objectifs de la BCE. L'indice de confiance économique baissait à 110,9 en septembre après 111,6 en août. En Allemagne, les prix à la consommation progressaient.



En Italie, le gouvernement populiste s'est accordé sur un déficit à 2,4 % du PIB. Ce chiffre plus élevé que prévu, s'il respecte la limite des 3 % imposée par le traité de Maastricht, ne résout pas le problème de la dette italienne de 2,300mia € qui se situe à quelque 130 % de son produit intérieur. Cette annonce faisait bondir le spread de taux de la dette italienne contre celui de l'Allemagne de près de 300bps alors que la bourse de Milan perdait 3,7 % et mettait le cours de l'euro sous pression.

### **Performance**

Après des mois de juillet et août dans le vert pour l'immobilier européen, septembre a vu par contre ce secteur touché de plein fouet par la crise de confiance lié à la confection du budget italien. Même si nos gérants parvenaient à battre le benchmark, ils enregistraient des résultats négatifs de près de 3 %. Cet excess return était obtenu grâce à une sélection d'actions dont la valorisation restait attractive par rapport à l'actif.

Sur l'année, nos gérants offrent de bonnes performances : le fonds de NN Partners enregistre un excess return de 240bps (l'EPRA Net Return Index). Le fonds performait de 2,65 % sur l'année soutenu par sa sélection d'actions sous-valorisées. Le fonds d'AXA a surperformé de 59bps son benchmark avec un rendement de 0,84 %. Ce fonds privilégiait le secteur de la logistique avec un développement en France ainsi que sur le marché allemand et celui du Benelux. Le marché anglais offrait une forte résilience sur ce secteur. L'urbanisation croissante des grandes cités va continuer à supporter la demande sur le marché résidentiel. Enfin, l'ETF de BNPP AM, présent pour moins de 10 % dans notre fonds, offre un rendement de -2,14 % manquant de 19bps son benchmark.

Au cours de cette année, le fonds EB Real Estate a enregistré une performance de 0,59 %, soit une performance de près de 34bps au-dessus de son 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 à la fin du trimestre était de -1,35 %, à quelque 137bps sous son benchmark.

## EB Bonds Indexed

### Politique d'investissement

En zone euro, c'est principalement l'Italie et les déclarations de son gouvernement contre la Commission européenne qui ont nourri la défiance du marché pour les obligations souveraine et d'entreprises (banques italiennes en tête). Cependant, la contagion vers d'autres périphériques était contenue. La Turquie était également source d'inquiétude pour les marchés. En septembre, elle prenait enfin la mesure de la crise causée par les sanctions américaines et les taxes douanières et de ce fait augmentait son taux directeur de 625bps.

### Performance

La performance du fonds **EB Bonds Indexed** sur l'année à la fin du trimestre était de -1,55 %, à quelque 100bps sous son benchmark.

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](http://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