

# Fonds en branche 23

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

31/03/2019



AG Employee Benefits

### Introduction

#### Situation macroéconomique

#### EUROZONE

Les deux catalyseurs de la performance des actions de la zone euro en ce premier trimestre auront été d'une part la Banque centrale européenne, d'autre part des statistiques publiées au-delà des attentes des analystes. Du côté de la Banque centrale européenne, la date de la première hausse de taux est repoussée à chaque réunion et aucune hausse de taux directeur n'aura lieu cette année. De plus, la BCE, après avoir annoncé de nouvelles opérations d'injection de liquidités auprès des banques, étudie de nouvelles mesures afin de limiter l'impact des taux négatifs sur la rentabilité des banques. Sur le plan des statistiques, avant de se replier en fin de mois de mars, les PMI ont surpris à la hausse en janvier et février grâce au rebond des PMI des grands pays européens, avec une progression significative pour la France qui récupérait des manifestations sociales de décembre... avant de replonger en mars. La BCE révisait cependant ses prévisions de croissance à la baisse pour 2019, de 1,7 % à 1,1 %. Ces nouvelles trajectoires prévues par la BCE rejoignent le consensus autour d'une baisse d'activité en Europe. L'OCDE a ainsi réduit ses perspectives pour l'Allemagne, quelques jours plus tôt à 0,7 % en 2019 et s'attend même désormais à une récession en Italie de -0,2 %.

#### US

À défaut d'accord, la prolongation des discussions sino-américaines sur les tarifs douaniers a été l'un des principaux catalyseurs de la hausse des marchés mondiaux en général et américains en particulier. De ce côté-ci de l'Atlantique également, la banque centrale européenne a été un acteur capital de la performance de ce trimestre. En effet, le retournement spectaculaire de la Fed ayant annoncé avoir appuyé sur le bouton 'pause' dans son cycle de resserrement a, non seulement, surpris les marchés, mais a laissé également planer quelques doutes sur l'état de santé de l'économie américaine. Le marché des actions s'en est alarmé un jour ou deux avant de poursuivre son escalade.

#### ÉMERGENTS

Les marchés émergents mondiaux affichaient une performance positive ce premier trimestre. L'Asie profitait du progrès des négociations relatives aux barrières commerciales et l'Amérique du Sud continuait à souffrir de la performance en demi-teinte du Brésil et du Chili. La Colombie profitait de l'augmentation

du prix du pétrole. Sur le marché européen, c'est la Turquie, dont le pouvoir du président Erdogan a été mis à l'épreuve lors des élections municipales qui a fait chuter la lire turque. Le prix du pétrole s'est affiché au-delà de 60 \$ le baril en mars affichant une progression de plus de 25 % depuis le début de l'année. Les sanctions contre le Venezuela, la réduction de production de l'Arabie Saoudite et de la Russie sont en grande partie la cause de cette hausse. La poursuite des discussions sino-américaines est considérée comme un bon signe par les marchés. La Chine a par ailleurs intensifié sa relance budgétaire et monétaire afin de contrer les effets négatifs des droits de douane. Les PMI chinois ont rebondi en mars à 54 contre 52.4 le mois précédent.

## 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 :

Du côté de la Banque centrale européenne, la date de la première hausse de taux est repoussée à chaque réunion et aucune hausse de taux directeur n'aura probablement lieu cette année. De plus, après avoir annoncé de nouvelles opérations d'injection de liquidités auprès des banques, la BCE étudie de nouvelles mesures afin de limiter l'impact des taux négatifs sur la rentabilité des banques. Le Bund terminait le trimestre en territoire négatif sur les craintes d'un ralentissement de l'économie européenne confirmée par les révisions à la baisse des perspectives de croissance, du FMI, de l'OCDE et de la BCE.

La performance depuis le début de l'année du fonds d'obligations de la zone euro était de 2,09 % soit quelque 40 bps sous le benchmark, le Barclay's Euro Aggregate. Afin de profiter du resserrement des spreads de crédit que l'on observe depuis le fin 2018, nous avons également ajouté, avec le concours du gestionnaire State Street, une stratégie indexée sur le crédit en zone euro. Enfin, suite à la démission du gestionnaire de portefeuille, nous avons dû nous séparer de Fidelity.

#### Performances

MAIN MANAGERS	MONTHLY PERF.	PERF. vs BENCHMARK	Comments
<b>Insight</b>	2,80 %	0,29 %	+ longue duration allemande, aplatissement de la courbe allemande, long NOK vs EUR - surexpo sur supranationales, exposition sur Raffeisen
<b>Bluebay</b>	2,55 %	0,04 %	+ obligations islandaises, USD vs EUR, surexpo sur la Grèce et l'Italie - duration courte sur le UK vs duration longue sur la courbe européenne
<b>BlacRock</b>	2,80 %	0,29 %	+ surexpo aux crédits et RMBS ; surexpo à la duration européenne - sous-expo sur le High Yield

## Obligations de la zone mondiale :

Avec 2,23 % de rendement sur le trimestre l'indice 'Barclays global aggregate hedged in Euro' rebondissait de manière spectaculaire ce trimestre. La trilogie : banques centrales, négociations US-Chine, hausse du pétrole permettait au crédit de surperformer les autres indices. L'inversion de la courbe de taux US entre le 3 mois et le taux 10 ans, une première depuis 2007, représentait pour beaucoup d'analystes, un signe sérieux de l'arrivée d'une récession aux Etats-Unis.

La performance trimestrielle du fonds d'obligations de la zone monde était de 2,20 % tout près de son benchmark composite 70 % Barclays World Agg/30 % Barclays Euro Agg.

## Performances :

MAIN MANAGERS	MONTHLY PERF.	PERF. vs BENCHMARK	Comments
Pimco	2,54 %	0,33 %	+ surexpo sur la courbe US et sur les taux australiens ; expo aux financières - sous-expo sur les courbes européennes, Italie en particulier
Alliance Bernstein	2,56 %	0,35 %	+ surexpo sur la France en début de mois, avant de revenir neutre, sous-expo en duration sur l'Australie, augmentation de la duration sur la Suède ; expo sur High Yield - US dollar, CMBS, emerging sovereign debt ; surexpo sur le secteur IT
Aberdeen Standard	4,05 %	0,10 %	+ off benchmark exposition sur Intertrust - surexpo sur Dell ; sous-expo General Electric
Russell	2,14 %	-0,07 %	+ surexposition au crédit, exposition au Sterling et pesos colombien, surexpo sur le taux US - surexposition sur le RMBS (non-agency), sous-expo sur les taux UK, japonais, français et canadien
Russell SRI	2,44 %	0,14 %	+ exposition aux crédits de bonne qualité : financières et industrielles - Pimco via sa sous-exposition aux courbes italienne, française, australienne.

## 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 le trimestre sur une performance de 11,93 % effaçant ainsi les pertes subies lors du dernier trimestre de l'année passée. Si en mars, les secteurs défensifs comme le secteur des télécoms et des Utilities (Services à la collectivité) offraient les meilleures performances sectorielles faisant suite à un sentiment d'aversion au risque, les secteurs cycliques performaient en début d'année offrant un spectre très hétérogène des performances sectorielles en cette fin de trimestre. Seules les financières, avec une rentabilité affectée par les taux encore et toujours très bas et les télécoms, toujours délaissées par les marchés, offraient de plus piètres performances avec respectivement 8,26 % pour les financières et 2,04 % pour les télécoms. Le MSCI Emu clôture le trimestre sur une performance de 11,93 % effaçant ainsi les pertes subies lors du dernier trimestre de l'année passée. Si en mars, les secteurs défensifs comme le secteur des télécoms et des Utilities (Services à la collectivité) offraient les meilleures performances sectorielles faisant suite à un sentiment d'aversion au risque, les secteurs cycliques performaient en début d'année offrant un spectre très hétérogène des performances sectorielles en cette fin de trimestre. Seules les financières, avec une rentabilité affectée par les taux encore et toujours très bas et les télécoms, toujours délaissées par les marchés, offraient de plus piètres performances avec respectivement 8,26 % pour les financières et 2,04 % pour les télécoms.

La performance du fonds d'actions de la zone euro à la fin du trimestre était de 10,98 % soit près de 95 bps sous son benchmark, le MSCI Emu. Sur base de résultats récurrents décevants, le gestionnaire Métropole Gestion a quitté la liste de nos gestionnaires en zone euro. Cependant, nous continuons à croire en la stratégie 'Value' et en la diversification qu'elle apporte à notre portefeuille. Nous avons donc, dans l'attente de la mise en place d'un nouveau gérant, investi dans un fonds indexé sur l'indice MSCI Value en zone euro.

#### Performances

MAIN MANAGERS	QUARTERLY PERF.	PERF. vs BENCHMARK	Comments
Invesco	9,07 %	-2,86 %	+ 'Orange', dans le secteur des télécoms, banques italiennes. - sous-exposition au secteur des biens de consommation, surexposition au secteur bancaire

<b>Lazard</b>	12,73 %	0,80 %	+ sélection d'actions dans les secteur des matières premières, IT et télécoms (Total, Air Liquide). - sélection d'actions dans le secteur industriel, pas d'actions en Utilities
<b>BNPP AM</b>	12,78 %	0,85 %	+ biens de consommation (AB Inbev, Jeronimo Martins); financières (ING, Nordéa, BBVA) - Télécoms; matières premières ; sous-expo biens de conso cycliques

### Actions de la zone mondiale :

Ce premier trimestre a vu le retour en force du secteur IT qui avait particulièrement souffert lors du dernier trimestre de l'année dernière, avec 21,68 % de rendement alors que le MSCI World affiche un rendement de 14,51 %. Financières et Soins de santé sont en fin de peloton affichant tout de même plus de 9 % de rendement sur le trimestre.

La performance du fonds d'action 'monde' à la fin du trimestre était de 12,48 % soit près de 74 bps sous son benchmark composite 50 % MSCI World/50% MSCI Emu.

### Performances

MAIN MANAGERS	QUARTERLY PERF.	PERF. vs BENCHMARK	Comments
<b>Fiera</b>	17,64 %	3,13 %	+ financières : HDFC, Keyence, MSCI, Moody's. - industrielles : CME Group, Schindler, Intertek et sous-expo à Apple
<b>Russell</b>	13,88 %	-0,63 %	+ secteurs énergies, healthcare, IT (Numeric, Pzena, Leg Mason) - industrielles, Real Estate (Wellington, Mar Vista)
<b>T.Rowe</b>	14,64 %	0,13 %	+ surpondération sur les secteurs IT - industrielles
<b>Polaris</b>	11,48 %	-3,03 %	+ Tyson foods, Novartis, Bancolombia, BHP Group - biens non-cycliques, secteur automobile, pharma (Teva)
<b>Russell SRI</b>	12,50 %	-0,72 %	+ secteur des soins de santé (Bayer) et financier (HDFC, MSCI) - secteurs des biens de consommation non-cycliques (LVMH, Amazon) et industriel (Schindler), surexposition sur le small-mid caps

# Rainbow Absolute Return Flexible Asset Allocation (RARFAA)

## Politique d'investissement

Du côté de la Banque centrale européenne, la date de la première hausse de taux est repoussée à chaque réunion et aucune hausse de taux directeur n'aura probablement lieu cette année. De plus, après avoir annoncé de nouvelles opérations d'injection de liquidités auprès des banques, la BCE étudie de nouvelles mesures afin de limiter l'impact des taux négatifs sur la rentabilité des banques. Le Bund terminait le trimestre en territoire négatif sur les craintes d'un ralentissement de l'économie européenne confirmée par les révisions à la baisse des perspectives de croissance du FMI, de l'OCDE et de la BCE.

La trilogie - banques centrales, négociations US-Chine, hausse du pétrole - permettait au crédit de surperformer les autres indices. L'inversion de la courbe de taux US entre le 3 mois et le taux 10 ans, une première depuis 2007, représentait pour beaucoup d'analystes, un signe sérieux de l'arrivée d'une récession aux Etats-Unis.

## Performance

Le fonds Rainbow Absolute Return Flexible Asset Allocation, largement investi en obligations, a enregistré un résultat de 2,72 % depuis le début de l'année.

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

## Politique d'investissement

S'agissant d'obligations, et pour nous prémunir contre une hausse des taux, nous avons augmenté en cours de trimestre passé notre participation dans le fonds obligataire à court terme afin de diminuer notre duration globale. Nous avons réduit cette position en ce début d'année. De plus, afin de profiter du resserrement des spreads de crédit que l'on observe depuis le fin 2018, nous avons également ajouté, avec le concours du gestionnaire State Street, une stratégie indexée sur le crédit en zone euro. Enfin, suite à la démission du gestionnaire de portefeuille, nous avons dû nous séparer de Fidelity.

Sur le marché des actions, nous avons continué à favoriser les actions 'monde' plutôt que les actions européennes, tout en conservant un léger biais aux émergents. Sur base de résultats récurrents décevants, le gestionnaire Métropole Gestion a quitté la liste de nos gestionnaires en zone euro. Cependant, nous continuons à croire en la stratégie 'Value' et en la diversification qu'elle apporte à notre portefeuille. Nous avons donc, dans l'attente de la mise en place d'un nouveau gérant, investi dans un fonds indexé sur l'indice MSCI Value en zone euro.

## Performance

Le fonds EB Dynamic Portfolio termine le trimestre sur un résultat de 9,50 %. Le fonds EB Neutral Portfolio termine ces trois premiers mois avec un rendement de 6,96 %.

# EB Real Estate

## Politique d'investissement

Les deux catalyseurs de la performance des actions de la zone euro en ce premier trimestre auront été d'une part la Banque centrale européenne et d'autre part des statistiques publiées au-delà des attentes des analystes. Du côté de la Banque centrale européenne, la date de la première hausse de taux est repoussée à chaque réunion et aucune hausse de taux directeur n'aura lieu cette année. De plus, la BCE, après avoir annoncé de nouvelles opérations d'injection de liquidités auprès des banques, étudie de nouvelles mesures afin de limiter l'impact des taux négatifs sur la rentabilité des banques. Sur le plan des statistiques, avant de se replier en fin de mois de mars, les PMI ont surpris à la hausse en janvier et février grâce au rebond des PMI des grands pays européens, avec une progression significative pour la France qui récupérait des manifestations sociales de décembre... avant de replonger en mars. La BCE révisait cependant ses prévisions de croissance à la baisse pour 2019, de 1,7 % à 1,1 %. Ces nouvelles trajectoires prévues par la BCE rejoignent le consensus autour d'une baisse de l'activité en Europe. L'OCDE a ainsi réduit ses perspectives pour l'Allemagne, quelques jours plus tôt à 0,7 % en 2019, et s'attend même désormais à une récession en Italie de -0,2 %.

Le secteur Real Estate en Europe suivait la tendance haussière et le MSCI Europe Real Estate affichait 12,63 % de rendement depuis le début de l'année (contre 12,28 % pour le MSCI Europe). Dans les secteurs les plus performants du trimestre, on trouvait le secteur résidentiel en Allemagne (+ 6,6 % sur le mois de mars) ainsi que le résidentiel en Angleterre qui continuait à souffrir des incertitudes liées à la sortie du Royaume-Uni de l'Europe.

Le fonds d'AXA performait bien au-delà de son benchmark ce premier trimestre avec 15,44 % de rendement contre 13,49 % pour son benchmark (EPRA) aidé par la bonne performance du résidentiel allemand et suisse (Leg Immobilien et Investis), ainsi que la non-exposition à quelques centres commerciaux.

Le fonds de NNIP sous-performait son indice de 173bps avec 11,93 % de rendement sur le trimestre. Une surexposition sur les Pays-Bas et de mauvais choix d'actions allemandes et suédoises (Hammerson, Hansteen Holdings et Fabegé) étaient la cause principale de cette sous-performance.

## Performance

Au cours de ce début d'année, le fonds EB Real Estate a enregistré une performance de 13,43 % parfaitement en ligne avec son benchmark.



## EB Equities Indexed

### Politique d'investissement

Le MSCI Emu clôture le trimestre sur une performance de 11,93 % effaçant ainsi les pertes subies au dernier trimestre de l'an passé. Si en mars, les secteurs défensifs comme le secteur des télécoms et des Utilities (Services à la collectivité) offraient les meilleures performances sectorielles faisant suite à un sentiment d'aversion au risque, les secteurs cycliques performaient en début d'année offrant un spectre très hétérogène des performances sectorielles en cette fin de trimestre. Seules les financières, avec une rentabilité affectée par les taux encore et toujours très bas et les télécoms, toujours délaissées par les marchés, offraient de plus piètres performances avec respectivement 8,26 % pour les financières et 2,04 % pour les télécoms.

### Performance

La performance du fonds EB Equities Indexed sur ce début d'année était de 11,21 %.

## EB Bonds Indexed

### Politique d'investissement

Du côté de la Banque centrale européenne, la date de la première hausse de taux est repoussée à chaque réunion et aucune hausse de taux directeur n'aura probablement lieu cette année. De plus, après avoir annoncé de nouvelles opérations d'injection de liquidités auprès des banques, la BCE étudie de nouvelles mesures afin de limiter l'impact des taux négatifs sur la rentabilité des banques. Le Bund terminait le trimestre en territoire négatif sur les craintes d'un ralentissement de l'économie européenne confirmée par les révisions à la baisse des perspectives de croissance du FMI, de l'OCDE et de la BCE.

### Performance

La performance du fonds EB Bonds Indexed ce début d'année était de 2,00 %.

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](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