

Fonds en branche 23

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

31/03/2020



AG Employee Benefits

Introduction

Situation macroéconomique

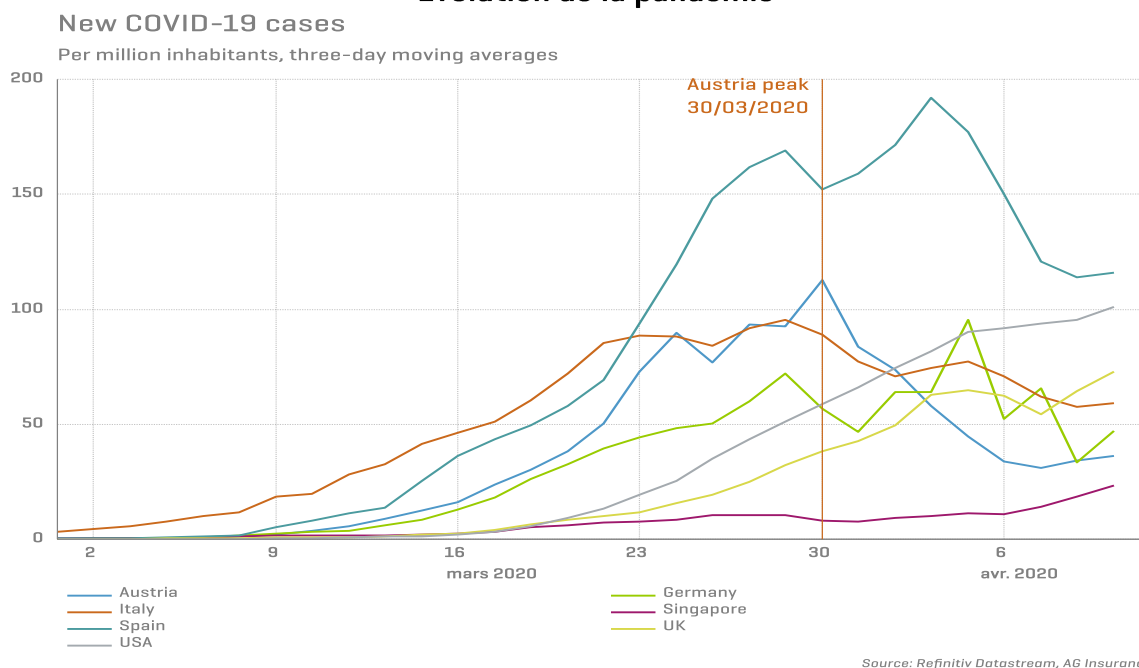
EUROZONE

L'année avait débuté sur la lancée de 2019 offrant des rendements positifs aux investisseurs même si l'ambiance était clairement à la prise de risque limitée sur les marchés, les actifs non-cycliques affichant les meilleures performances. Mais la rapide propagation du Covid-19 hors de Chine à la mi-février a fait plonger les marchés financiers dans le rouge vif. Les investisseurs se précipitaient vers les valeurs refuges. Le Bund 10y replongeait en direction du plus bas historique atteint en fin du mois d'août de l'année passée. L'Eurostoxx50, indice des 50 plus grandes capitalisations de la zone euro, chutait de 23 % en une semaine alors que se succédaient, en début de mois, les annonces des gouvernements de la zone euro sur le confinement de la population. Seulement six jours après avoir annoncé 120mia€ d'achats supplémentaires, la Banque centrale européenne lançait un nouveau plan d'achat d'obligations de 750mia€ cette fois. Sans pour autant baisser ses taux directeurs, la BCE annonçait donc un total de 1.000 mia€ de rachats d'ici la fin de l'année. La Commission européenne annonçait qu'elle suspendait les règles de discipline budgétaire, permettant aux Etats de dépenser autant que nécessaire pour lutter contre les conséquences économiques du coronavirus. Et enfin, les gouvernements nationaux annonçaient des plans d'aide sous forme de subventions directes et/ou de garanties représentant pour l'Allemagne 4 % du PIB, 1,9 % pour la France, 1,5 % pour l'Italie et 1,4 % pour l'Espagne.

US

La chute des marchés financiers américains fut tellement abrupte en mars, qu'à plusieurs reprises, le mécanisme d'interruption des échanges a été déclenché. Le Dow Jones, indice phare américain, affichait son plus mauvais trimestre depuis 1987. Le S&P500, indice des 500 plus grandes capitalisations américaines, chutait de 20 % en une semaine. La Réserve fédérale et le gouvernement américain annonçaient des plans gigantesques pour contrer le risque économique. La Fed baissait son taux directeur à un niveau jamais atteint de 0,25 %. En même temps, elle relançait ses mesures d'assouplissement quantitatif (rachats d'obligations) pour un minimum de 700mia\$. De son côté, l'administration Trump annonçait un plan d'aide économique de quelque 2000 mia de dollars incluant des versements directs aux ménages américains (« helicopter money »), des prêts aux PME et des aides aux secteurs durement touchés (dont 50mia\$ à destination du seul secteur aérien). Le chiffre d'inscription au chômage a bondi : 10 millions de nouveaux chômeurs inscrits sur le seul mois de mars, un chiffre sans aucun précédent historique.

Evolution de la pandémie



EMERGENTS

Les marchés émergents ont été les premières victimes du virus venu de Chine. Outre la mise à l'arrêt de l'économie et des chaînes d'approvisionnement, outre l'arrêt complet du tourisme, les marchés émergents devaient également endurer la chute des prix des matières premières dans le sillage de la chute des prix pétroliers. L'Amérique du Sud, menée par la Colombie et le Brésil, était le plus durement touchée. En comparaison, l'Asie, avec le retour de l'activité en Chine après plusieurs mois de confinement, parvenait à limiter les pertes. C'est cependant l'Inde, avec un lock down de 1,3 milliard d'individus, qui affrontait le plus grand défi de son histoire récente. La Banque centrale de Russie était la seule à ne pas intervenir pour soutenir son économie. Enfin, l'agence de notation Moody's dégradait la note de l'Afrique de Sud en catégorie spéculative.

Obligations :

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

Obligations de la zone euro :

La volatilité des obligations souveraines était au rendez-vous ce trimestre. Après un premier mouvement de baisse des rendements suite à l'achat d'actifs de qualité par le marché jusqu'à la mi-mars, les décisions prises par les banques centrales et les gouvernements nationaux faisaient brutalement remonter les rendements souverains en fin de trimestre. Mais, c'est du côté des crédits que la correction était la plus importante, justifiée, d'une part par la recherche d'actifs de qualité, et d'autre part, par les craintes d'une augmentation du nombre de défauts. Les agences de notation revoyant à la hausse leurs prévisions de taux défauts faisaient exploser les spreads de crédits.

La performance sur le trimestre du fonds d'obligations de la zone euro était de - 3.19 % soit quelque 209 bps sous le benchmark, le Barclay's Euro Aggregate.

Performances

Bonds EMU	inception	2019	Excess
Insight	02-01-00	7,17 %	1,17 %
Bluebay	30-08-16	9,33 %	3,33 %
BlackRock	29-06-18	7,00 %	1,00 %
State Street	25-02-19	4,39 %	0,04 %
BNPP AM Passive	02-10-00	6,56 %	-0,21 %

Afin d'apporter un peu de rendement à nos fonds obligataires, nos gestionnaires s'étaient positionnés sur les obligations d'entreprises depuis plusieurs mois. La correction des marchés impactait fortement le marché des obligations d'entreprises et nos gestionnaires, investis en financières et/ou en industrielles, étaient fortement touchés en offrant un résultat bien en-dessous de leur benchmark.

Obligations de la zone mondiale :

La Réserve fédérale, comme la plupart des banques centrales dans le monde, a réagi promptement à la crise du coronavirus, baissant son taux directeur à 0,25 % pour la première fois de son histoire. Jérôme Powell a par ailleurs réactivé 'de manière illimitée' l'injection de liquidités dans le marché par l'achat d'obligations. L'indice 'Barclays global aggregate hedged in Euro' affichait une performance de 0,91 % au 31 mars.

La performance sur le trimestre du fonds d'obligations de la zone monde était de - 2,37 % soit quelque 278 bps sous le benchmark composite. Notre fonds souffrait de la forte correction sur les obligations d'entreprise présentes à divers niveaux chez l'ensemble de nos gestionnaires.

Performances :

Bonds World	inception	2020	Excess
Pimco	20-02-07	-1,87 %	-2,92 %
Alliance Bernstein	10-07-12	-2,01 %	-3,06 %
Aberdeen Standard	08-07-16	-5,97 %	-1,29 %
Morgan Stanley	04-06-19	-0,26 %	-1,31 %
Russell SRI	11-01-17	-0,89 %	-1,30 %

Pimco était particulièrement touché par la correction des marchés financiers en mars. Exposé aux MBS (Mortgage Backed Securities), le secteur hypothécaire souffrait des risques de défauts liés à la mise à l'arrêt de l'activité mondiale. Les autres gestionnaires étaient à la peine avec une surexposition aux financières, aux financières subordonnées et aux obligations industrielles.

Actions

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

Actions de la zone euro :

Le MSCI EMU continuait à engranger les bonnes performances jusqu'à la mi-février avec + 4.27 % de croissance avant de subir un brutal et violent coup d'arrêt en mars avec une chute de plus de 38 % jusqu'à la mi-mars, avant de se reprendre légèrement et terminer le trimestre sur une chute de -25 %. Tous les secteurs étaient touchés par la correction boursière mais certains secteurs plus que d'autres, comme les financières touchées par le risque de défauts possibles suite à l'arrêt de l'activité, le secteur aérien, le secteur industriel et bien sûr le secteur énergétique qui subissait une double peine : l'arrêt de l'activité mondiale et le désaccord sur les volumes de production. Les secteurs défensifs limitaient les dégâts : les soins de santé, les utilities, les biens de consommation courante.

La performance du fonds d'action de la zone euro démontrait son caractère défensif sur ce premier trimestre afin d'offrir une surperformance par rapport à son benchmark de près de 226 bps à -22,83 %.

Performances

Equities EMU	inception	2020	Excess
Invesco	21-05-12	-30,94 %	-5,85 %
Lazard	20-03-18	-20,78 %	4,31 %
BNPP AM Best Selection	25-11-11	-20,26 %	4,82 %
Alliance Bernstein	15-05-19	-29,08 %	-3,99 %
ComGest Europe	04-06-19	-11,81 %	13,27 %
BNPP AM Passive	02-06-99	-24,44 %	0,65 %

La difficulté récurrente d'Invesco face à son benchmark a eu raison de la patience du comité qui a décidé de mettre fin à une relation de plus de 8 ans avec ce gestionnaire. Les fonds défensifs ajoutés au portefeuille depuis quelques mois ont amorti un peu la chute des marchés. Notons en particulier ComGest qui offre plus de 13 % face à son benchmark en évitant des secteurs fortement touchés par la crise comme l'énergie ou les financières.

Actions de la zone mondiale :

Le MSCI World montait lui aussi en janvier soutenu par des banques centrales accommodantes et des promesses de croissance mondiale positives dans toutes les régions du monde. Il affichait donc une performance de + 6 % avant le coup d'arrêt brutal provoqué par le virus qui a vu la performance de l'indice mondial fondre de plus de 30 % avant de se reprendre pour clôturer le trimestre à près de - 12 %. Outre la mise à l'arrêt de l'économie mondiale, la guerre des volumes de production de barils a fait plonger les cours du brut en mettant à mal l'économie des pays émergents dont l'économie est liée aux matières premières.

La performance du fonds d'actions 'Monde' à la fin du trimestre était de - 19.09 %, soit près de 14bps au-dessus de son benchmark.

Performances

Equities World	inception	2020	Excess
Fiera	11-06-14	-14,85 %	4,38 %
Russell	10-07-15	-20,68 %	-1,44 %
T.Rowe	12-02-19	-13,16 %	6,08 %
BNPP AM P	09-09-04	-19,20 %	0,03 %
Polaris	05-02-19	-29,48 %	-10,24 %
Russell SRI	11-01-17	-23,22 %	-2,00 %

Grâce au caractère plus défensif apporté par T.Rowe et Fiera, le fonds parvenait à limiter la chute sur le premier trimestre. La part de Polaris, gestionnaire 'value', dont la performance sous-performait ses pairs en ce premier trimestre était réduite. Fiera, tout en évitant les secteurs dans lesquels les entreprises n'ont pas de 'pricing power', tels que les télécoms, les utilities ou le secteur de l'énergie offrait une belle « excess return » (écart par rapport au benchmark) sur le trimestre. Mais c'était T.Rowe qui se distinguait sur les trois premiers mois de l'année grâce à sa sélection d'actions de qualité.

Rainbow Absolute Return Flexible Asset Allocation (RARFAA)

Politique d'investissement

La volatilité des obligations souveraines était au rendez-vous ce trimestre. Après un premier mouvement de baisse des rendements suite à l'achat d'actifs de qualité par le marché jusqu'à la mi-mars, les décisions prises par les banques centrales et les gouvernements nationaux faisaient brutalement remonter les rendements souverains en fin de trimestre. Mais, c'est du côté des crédits que la correction était la plus importante, justifiée, d'une part par la recherche d'actifs de qualité, et d'autre part, par les craintes d'une augmentation du nombre de défauts. Les agences de notation revoyant à la hausse leurs prévisions de taux défauts faisaient exploser les spreads de crédits. La Réserve fédérale, comme la plupart des banques centrales dans le monde, a réagi promptement à la crise du coronavirus, baissant son taux directeur à 0,25 % pour la première fois de son histoire. Jérôme Powell a par ailleurs réactivé 'de manière illimitée' l'injection de liquidités dans le marché par l'achat d'obligations.

Performance

Le fonds Rainbow Absolute Return Flexible Asset Allocation, largement investi en obligations, justifiait son caractère défensif avec un résultat de - 4,27 % depuis le début de l'année.

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

Politique d'investissement

Le MSCI World montait lui aussi en janvier soutenu par les Banques centrales accommodantes et des promesses de croissance mondiale positives dans toutes les régions du monde. Il affichait donc une performance de + 6 % avant le coup d'arrêt brutal provoqué par le virus qui a vu la performance de l'indice mondial fondre de plus de 30 % avant de se reprendre pour clôturer le trimestre à près de - 12 %. Outre la mise à l'arrêt de l'économie mondiale, la guerre des volumes de production de barils a fait plonger les cours du brut en mettant à mal l'économie des pays émergents dont l'économie est liée aux matières premières.

La volatilité des obligations souveraines était au rendez-vous ce trimestre. Après un premier mouvement de baisse des rendements suite à l'achat d'actifs de qualité par le marché jusqu'à la mi-mars, les décisions prises par les banques centrales et les gouvernements nationaux faisaient brutalement remonter les rendements souverains en fin de trimestre. Mais, c'est du côté des crédits que la correction était la plus importante, justifiée d'une part par la recherche d'actifs de qualité, et d'autre part, par les craintes d'une augmentation du nombre de défauts. Les agences de notation revoyant à la hausse leurs prévisions de taux défauts faisaient exploser les spreads de crédits.

Performance

Le fonds EB Neutral Portfolio termine ce trimestre avec un rendement de - 11,71 %.

Le fonds EB Dynamic Portfolio termine ce trimestre avec un rendement de – 16,51 %.

EB Real Estate

Politique d'investissement

Les actifs à revenus de long terme ont toujours présenté des caractéristiques défensives en période de récession. Tous les secteurs ne sont cependant pas égaux face aux risques du marché. En ce qui concerne les développements immobiliers, le calendrier et le coût des projets sont de plus en plus incertains, étant donnée la perturbation des chaînes d'approvisionnement et la réduction temporaire de l'offre de main-d'œuvre. Pour les développements dont l'achèvement est prévu dans les mois à venir, l'activité de location devrait être freinée. Plus généralement, les investisseurs sont susceptibles de se tenir à l'écart des actifs dont les vacances ou les baux arrivent à échéance. Des inquiétudes aussi pour le segment de l'immobilier commercial discrétionnaire, l'un des premiers secteurs à être touché par le Covid-19, en particulier dans les zones dépendantes du tourisme. En effet, à l'instar du secteur de l'hôtellerie, au sein du segment de l'immobilier de bureaux, la solidité des clauses restrictives et la qualité du bilan des occupants sont des facteurs essentiels.

Performance

C'est le fonds géré par AXA qui offrait la meilleure performance parmi nos gestionnaires. Le fonds termine ce premier trimestre sur une performance de - 22.29 % soit 275 bps de mieux que son benchmark. De son côté, NN IP offrait un rendement de - 28.42 % et manquait son benchmark de plus de 230bps.

Depuis le début de l'année, le fonds EB Real Estate a enregistré une performance de - 24.73 % à plus de 181pbs au-dessus de son benchmark.

EB Equities Indexed

Politique d'investissement

Le MSCI EMU continuait à engranger les bonnes performances jusqu'à la mi-février avec + 4.27 % de croissance avant de subir un brutal et violent coup d'arrêt en mars avec une chute de plus de 38 % jusqu'à la mi-mars, avant de se reprendre légèrement et terminer le trimestre sur une chute de – 25 %. Tous les secteurs étaient touchés par la correction boursière mais certains secteurs plus que d'autres, comme les financières touchées par le risque de défauts possible suite à l'arrêt de l'activité, le secteur aérien, le secteur industriel et bien sûr le secteur énergétique qui subissait une double peine : l'arrêt de l'activité mondiale et

le désaccord sur les volumes de production. Les secteurs défensifs limitaient les dégâts : les soins de santé, les utilities, les biens de consommation courante.

Performance

La performance du fonds EB Equities Indexed sur ce début d'année était de - 24,73 %.

EB Bonds Indexed

Politique d'investissement

La volatilité des obligations souveraines était au rendez-vous ce trimestre. Après un premier mouvement de baisse des rendements suite à l'achat d'actifs de qualité par le marché jusqu'à la mi-mars, les décisions prises par les banques centrales et les gouvernements nationaux faisaient brutalement remonter les rendements souverains en fin de trimestre. Mais c'est du côté des crédits que la correction était la plus importante, justifiée, d'une part par la recherche d'actifs de qualité, et d'autre part, par les craintes d'une augmentation du nombre de défauts. Les agences de notation revoyant à la hausse leurs prévisions de taux défauts faisaient exploser les spreads de crédits.

Performance

La performance sur le trimestre du fonds EB Bonds Indexed était de - 0.21 %.

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 Berlaumont 14, 1000 Bruxelles