

Fonds en branche 23

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

30/06/2019



AG Employee Benefits

Introduction

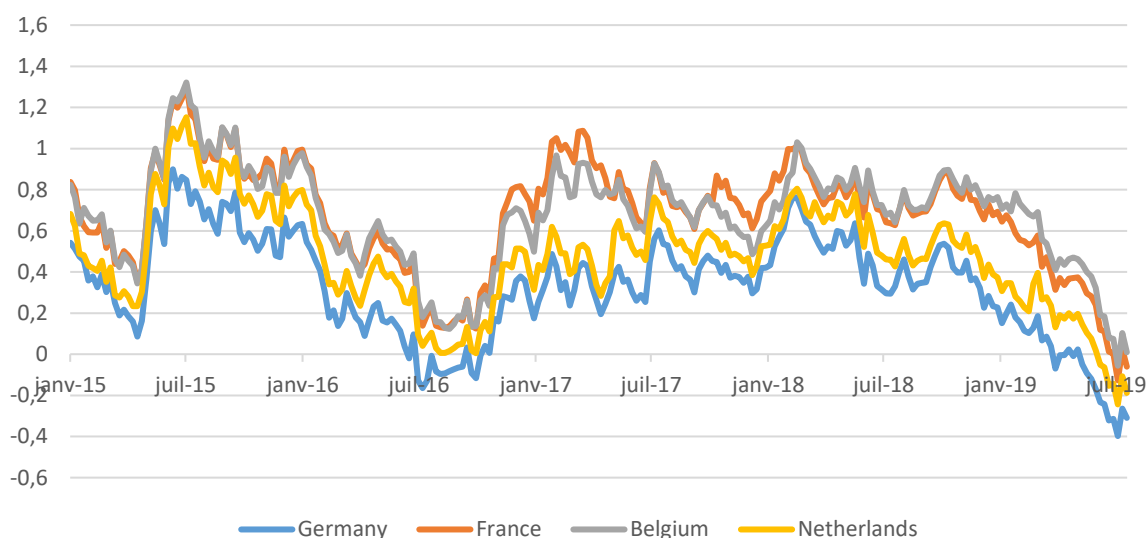
Situation macroéconomique

EUROZONE

Les catalyseurs de déclenchement d'un retour pour l'aversion au risque n'auront pas manqué ce deuxième trimestre : retour en force de la guerre commerciale avec l'ouverture de nouveaux fronts mexicain et indien, exercices de musculation du gouvernement italien en vue des élections européennes, paysages politiques fragmentés dans plusieurs pays européens suite à ces élections, et pour finir sortie de Theresa May début juin.

Dans la crainte d'un ralentissement économique, les grandes banques centrales ont tenu ces dernières semaines des propos très conciliants pour rassurer les marchés, faisant rebondir ceux-ci au mois de juin. De ce côté-ci de l'Atlantique, les risques pour la croissance européenne (guerre commerciale, Brexit, faiblesse de la conjoncture chinoise) ont fait croître la probabilité d'une révision à la baisse des taux directeur de la BCE et/ou d'un nouveau 'Quantitative Easing' d'ici la fin de l'année. Les propos tenus par le président Draghi lors du Forum de Sintra en juin n'ont fait que renforcer ce sentiment. Le rendement de l'obligation allemande à 10 ans (Bund) a atteint son plus bas historique en flirtant avec les -0,40 % fin juin.

Rendements obligataires des pays 'core' européens



US

Aux Etats-Unis, les propos très conciliants du président de la Fed, Jerome Powell, ont également ranimé des spéculations sur une baisse des taux directeurs américains dès la prochaine réunion de la Réserve fédérale à la fin du mois de juillet. Ces positions accommodantes de la Fed arrivent alors que des données macro-économiques décevantes ont été publiées ces dernières semaines. Inflation, commandes de biens durables, marché immobilier, indice manufacturing, autant d'indicateurs laissant penser que l'économie américaine est en phase de ralentissement. L'idée d'un ralentissement économique étant encore exacerbée par les chiffres spécialement cléments, publiés au premier trimestre. Les marchés ont aussi salué la poursuite des négociations sur le commerce sino-américain lors du G20 à Osaka.

EMERGENTS

Les pays émergents étaient soutenus ce trimestre par plusieurs facteurs : les grandes banques centrales dont celle de la Chine et celle des USA sont prêtes à baisser leurs taux directeurs, le dollar était en baisse face aux monnaies émergentes, et enfin le ton positif tenu de concert par la Chine et les Etats-Unis à la fin du G20 à Osaka sur la poursuite des négociations commerciales. En effet, les USA ont promis de ne pas appliquer temporairement une hausse de taxes sur 300 milliards \$ de produits venant de Chine, alors que celle-ci acceptait d'augmenter ses importations de produits agricoles américains. Enfin, les Etats-Unis décidaient d'alléger quelques-unes des restrictions imposées au géant technologique chinois Huawei.

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 :

Les marchés obligataires de la zone euro étaient encore sous sédatifs de la BCE en ce début de deuxième trimestre. Seuls l'Italie et la Grèce apportaient de la volatilité. Les rendements italiens restaient sous pression malgré la confirmation de son rating par S&P au mois d'avril. Les déclarations pré-électorales du ministre Salvini et les menaces de la Commission européenne d'entamer une procédure pour déficit excessif (finalement avortées après l'adoption d'un paquet de mesures budgétaires par l'Italie) ont tenu les rendements italiens sous pression jusqu'à fin juin. La Grèce, quant à elle, avec un surplus budgétaire de 4,4 % bien au-dessus de ce qui était attendu, a vu le taux à 10Y chuter de 1,30 % en l'espace de trois mois. Le crédit continuait sa progression bénéficiant de flux entrants dans cette classe d'actifs.

Les annonces très accommodantes successives de la Banque centrale européenne faisaient cependant plonger les taux souverains européens. Le Bund ainsi que plusieurs obligations de pays 'core' touchaient un plus bas historique (-0,38 % pour le Bund) en fin de trimestre. Le crédit bénéficiait des rumeurs d'un nouveau 'Quantitative Easing' de la part de la BCE.

La performance sur le semestre du fonds d'obligations de la zone euro était de 4,66 %, soit quelque 76 bps sous le benchmark, le Barclay's Euro Aggregate.

Performances

MAIN MANAGERS	Q2	Excess	Comments
Insight	3,10 %	0,27 %	+ Surexpo sur l'Espagne, la France et la Pologne / Allocations sur les émergents et sur le High Yield / long NOK vs EUR
			- Sous-exposition sur le Bund / Flattenner italien (aplatissement de la courbe italienne) / sous-expo sur les biens de consommation cycliques
Bluebay	3,81 %	0,99 %	+ Long sur la durée italienne et grecque et sur les subordonnées financières
			- Court sur durée US et UK / sous-exposition sur le Portugal

Obligations de la zone mondiale :

Outre l'amélioration du sentiment du marché suite à la poursuite des négociations sur le commerce entre la Chine et les Etats-Unis, la Réserve fédérale a été le principal responsable du niveau des taux ce trimestre. Les propos très conciliants du président de la Fed, Jerome Powell, ont en effet ranimé des spéculations sur une baisse des taux directeurs américains dès la prochaine réunion de la Réserve fédérale à la fin du mois de juillet.

Morgan Stanley rejoignait en juin notre portefeuille de gestionnaires obligataires sur la zone monde. Soutenu par un département de recherche basé sur des modèles quantitatifs, ce fonds investit principalement dans les souverains, les corporates et les actifs titrisés avec une exposition limitée au high yield.

Sur le semestre l'indice 'Barclays global aggregate hedged in Euro' affichait une performance de 4,39 %. Notre fonds d'obligations sur la zone monde offrait un rendement 4,27 %.

Performances :

MAIN MANAGERS	Q2	Excess	Comments
Pimco	2,07 %	-0,03 %	+ Surexposition sur la courbe US, expo sur les courbes danoises et suédoises, exposition aux émergents
			- Sous-exposition sur les périphériques, Italie en particulier
Alliance Bernstein	1,69 %	-0,41 %	+ Steepener US (pentification de la courbe US) / High Yield européen / sur-exposition sur les périphériques
			- Position sur la duration US
Aberdeen Standard	3,16 %	0,21 %	+ Anadarko Petroleum, surexposition sur AB Inbev
			- Teva Pharmaceutical
Russell	2,05 %	-0,05 %	+ Surexposition sur le Brésil, l'Italie, le Mexique / IG financières et corporate High Yield
			- Sous-exposition sur l'Allemagne et le Japon / sous-expo devises émergentes

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 16,41 % depuis le début de l'année.

La performance du fonds d'actions de la zone euro à la fin du trimestre était de 14,61 %.

Nous avons continué à réduire l'exposition de notre fonds d'actions européennes aux actions cycliques qui continuent à souffrir du désintérêt du marché. En mai, Alliance Bernstein rejoignait nos gestionnaires en actions de la zone euro, en remplacement de l'ETF Value dans lequel nous étions investis depuis le retrait de Métropole Gestion en février. Alliance Bernstein, présent également dans notre portefeuille de gestionnaires obligataires, est actif sur les grandes capitalisations, et est investi dans des entreprises compétitives au potentiel de performance élevé. Une gestion de conviction de 40 à 60 actions de la zone Euro. Afin de compléter la diversification de notre portefeuille d'actions européennes, nous avons au mois de juin ajouté ComGest à notre portefeuille de gestionnaires. C'est un gestionnaire de croissance sur les actions européennes, donc peu exposé aux secteurs cycliques, ayant un portefeuille très concentré de 30 à 40 lignes.

Performances

MAIN MANAGERS	Q2	Excess	Comments
Invesco	1,29 %	-2,72 %	+ Altran faisant l'objet d'un rachat par Capgemini
			- Financières [CaixaBank]
Lazard	6,01 %	2,00 %	+ Sélection d'actions dans les secteurs IT [SAP], financières [Amundi]
			- Real Estate [Deutsche Wohnen], Ryanair, Vivendi
BNPP AM Best Selection	4,23 %	0,22 %	+ Sélection d'actions dans les secteur des matières premières [Linde] et des biens de consommation cycliques [LVMH, Essilor]
			- Financières [AIB, ING, Nordea]

Actions de la zone mondiale :

Ce trimestre a soufflé le chaud et le froid sur les marchés d'actions dans le monde. Si, en avril, c'est le secteur financier qui offrait les meilleurs rendements après que certains poids lourds du secteur ont annoncé de beaux résultats, le mois de mai était le plus mauvais mois du semestre sur fond de reprise de guerre commerciale sino-américaine. Les secteurs défensifs, comme les 'soins de santé' ou les 'biens de consommation non-cycliques', affichaient les 'moins mauvais' résultats. Le secteur technologique, le plus impacté, souffrait de l'interdiction de Huawei aux Etats-Unis et des accusations d'oligopoles du Président Trump de la part des Gafa's. Enfin, au mois de juin les marchés faisaient preuve d'optimisme sous l'effet des intentions de baisse des taux directeurs des grandes banques centrales exprimées en diverses occasions par leur président respectif. Les marchés étaient rassurés également par la poursuite des négociations sur le commerce mondial.

La performance du fonds d'action 'monde' à la fin du semestre était de 16,07 % soit près de 86 bps sous son benchmark composite 50 % MSCI World/50 % MSCI Emu.

Performances

MAIN MANAGERS	Q2	Excess	Comments
Fiera	4,66 %	2,12 %	+ Health care et industrielles [Mettler-Toledo]
			- Technologiques avec Keyence et Taiwan Semiconductor et Consumer Staples [Unilever]
Russell	3,52 %	0,99 %	+ Sélections d'actions dans les secteurs industriels [Assa Abloy] et technologiques [Soitec] / sous-expo au secteur des 'utilities'
			- Financières [AIA], Communication
T.Rowe	2,39 %	-0,15 %	+ Surpondération sur le Health care
			- Surexposition en technologiques
Polaris	1,84 %	-0,70%	+ Financières [Hannover Re, Munich Re, Standard Chartered] Matière première [Yara, Linde PLC]
			- Communication services [Nexon, CineWorld, LG]

Rainbow Absolute Return Flexible Asset Allocation (RARFAA)

Politique d'investissement

Les marchés obligataires de la zone euro étaient encore sous sédatifs de la BCE ce début de deuxième trimestre. Seules l'Italie et la Grèce apportaient de la volatilité. Les rendements italiens restaient sous pression malgré la confirmation de son rating par S&P au mois d'avril. Les déclarations pré-électorales du ministre Salvini et les menaces de la Commission européenne d'entamer une procédure pour déficit excessif (finalement avortées après l'adoption d'un paquet de mesures budgétaires par l'Italie) ont tenu les rendements italiens sous pression jusqu'à fin juin. La Grèce, quant à elle, avec un surplus budgétaire de 4,4 %, bien au-dessus de ce qui était attendu, a vu le taux à 10Y chuter de 1,30 % en l'espace de trois mois. Le crédit continuait sa progression bénéficiant de flux entrants dans cette classe d'actifs.

Les annonces très accommodantes et successives de la Banque centrale européenne faisaient cependant plonger les taux souverains européens. Le Bund ainsi que plusieurs obligations de pays 'core' touchaient un plus bas historique (-0,38 % pour le Bund) en fin de trimestre. Le crédit bénéficiait des rumeurs d'un nouveau 'Quantitative Easing' de la part de la BCE.

Outre l'amélioration du sentiment du marché suite à la poursuite des négociations sur le commerce entre la Chine et les Etats-Unis, la Réserve fédérale a été le principal responsable du niveau des taux ce trimestre. Les propos très conciliants du président de la Fed, Jerome Powell, ont en effet ranimé des spéculations sur une baisse des taux directeurs américains dès la prochaine réunion de la Réserve fédérale à la fin du mois de juillet.

Performance

Le fonds Rainbow Absolute Return Flexible Asset Allocation, largement investi en obligations, a enregistré un résultat de 4,58 % depuis le début de l'année.

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

Politique d'investissement

Durant ce deuxième trimestre, face aux incertitudes créées par la reprise de la guerre commerciale et des incertitudes liées au Brexit et aux élections européennes, notre Comité d'Investissement a décidé de réduire légèrement l'exposition sur les actions en faveur des obligations.

Sur nos fonds obligataires, nos gestionnaires offrent des performances conformes à leur benchmark respectif sur le trimestre. Notre position sur le crédit d'entreprises de la zone euro nous a un peu pénalisés. Il faut noter que Bluebay offre une belle performance de 1 % au-dessus de son benchmark sur ce trimestre. Nos fonds d'actions, quant à eux, souffrent encore du désintérêt du marché pour les actions cycliques dans lequel notre gestionnaire Invesco est investi. Il faut cependant souligner l'excellente performance de nos fonds gérés par Lazard sur la zone euro et par Fiera, sur la zone 'monde' qui continuent à surperformer de plus de 2 % leur benchmark respectif.

En mai, Alliance Bernstein rejoignait notre portefeuille de gestionnaires en actions sur la zone euro, en remplacement de Métropole Gestion sorti en février. Alliance Bernstein est actif sur de grandes capitalisations, et investi dans des entreprises au potentiel de performance élevé. Une stratégie 'value' donc sur la zone euro. Afin d'encore diversifier notre portefeuille d'actions européennes, nous avons en juin ajouté ComGest, un gestionnaire de croissance, donc peu exposé aux secteurs cycliques. C'est un portefeuille très concentré de 30 à 40 lignes.

Enfin en juin, Morgan Stanley rejoignait notre portefeuille de gestionnaires obligataires sur la zone monde. Ce fonds investit principalement dans les souverains, les corporates et les actifs sécurisés avec une exposition limitée au high yield.

Performance

Le fonds EB Neutral Portfolio termine ces six premiers mois avec un rendement de 9,38 %.

Le fonds EB Dynamic Portfolio termine le semestre sur un résultat de 13,17 %.

EB Real Estate

Politique d'investissement

Ce trimestre a soufflé le chaud et le froid sur les marchés d'actions dans le monde. Si, en avril c'est le secteur financier qui offrait les meilleurs rendements après que certains poids lourds du secteur ont annoncé de beaux résultats, le mois de mai était le plus mauvais mois du semestre sur fond de reprise de guerre commerciale sino-américaine. Les secteurs défensifs, comme les 'soins de santé' ou les 'biens de consommation non-cycliques' affichaient les 'moins mauvais' résultats. Le secteur technologique était le plus impacté par l'interdiction de Huawei aux Etats-Unis et les accusations d'oligopoles du Président Trump de la part des Gafa's. Enfin, au mois de juin, les marchés faisaient preuve d'optimisme sous l'effet des intentions de baisse des taux directeurs des grandes banques centrales exprimées en diverses occasions par leur président respectif. Les marchés étaient rassurés également par la poursuite des négociations sur le commerce mondial.

Le secteur immobilier, malgré une certaine résilience causée par ses dividendes toujours attractifs, restait cependant en retrait par rapport aux actions sur ce deuxième trimestre. Le secteur était impacté en avril et en mai par le manque de progrès sur le départ du Royaume-Uni, avec une conséquence à la baisse sur les loyers des centres commerciaux. Le secteur souffrait en juin de rumeurs sur des potentielles mesures de gel des loyers en Allemagne dans le secteur résidentiel. Notre fonds NN IP profitait de la sous-exposition au secteur résidentiel allemand pour surperformer son benchmark en juin. Notre fonds Axa bénéficiait de son positionnement sur le secteur logistique (WDP, Segro) mais perdait de la valeur sur résidentiel allemand.

Performance

Au cours de ce semestre, le fonds EB Real Estate a enregistré une performance de 7,41% parfaitement en ligne avec son benchmark.

EB Equities Indexed

Politique d'investissement

Le MSCI Emu clôture le trimestre sur une performance de 16,41 % depuis le début de l'année. Les catalyseurs de déclenchement d'un retour pour l'aversion au risque n'auront pas manqué ce deuxième trimestre : retour en force de la guerre commerciale avec l'ouverture de nouveaux fronts mexicain et indien, exercices de musculation du gouvernement italien dans la perspective des élections européennes, paysages politiques fragmentés dans plusieurs pays européens suite à ces élections, et pour finir sortie de Theresa May début juin.

Performance

La performance du fonds EB Equities Indexed sur ce début d'année était de 16,82 % à 90bps sous son benchmark. La différence entre la performance du fonds et celle du benchmark s'explique par l'interdiction qui nous est faite, de par notre politique d'investissement, d'investir dans Bayer et Airbus.

EB Bonds Indexed

Politique d'investissement

Les marchés obligataires de la zone euro étaient encore sous sédatifs de la BCE en ce début de deuxième trimestre. Seules l'Italie et la Grèce apportaient de la volatilité. Les rendements italiens restaient sous pression malgré la confirmation de son rating par S&P au mois d'avril. Les déclarations pré-électorales de Salvini et les menaces de la Commission européenne d'entamer une procédure pour déficit excessif (finalement avortées après l'adoption d'un paquet de mesures budgétaires par l'Italie) ont tenu les rendements italiens sous pression jusqu'à fin juin. La Grèce, quant à elle, avec un surplus budgétaire de 4,4 % bien au-dessus de ce qui était attendu, a vu le taux à 10Y chuter de 1,30 % en l'espace de trois mois. Le crédit continuait sa progression bénéficiant de flux entrants dans cette classe d'actifs.

Les annonces très accommodantes successives de la Banque centrale européenne, faisaient cependant plonger les taux souverains européens. Le Bund ainsi que plusieurs obligations de pays 'core' touchaient un plus bas historique (-0,38 % pour le Bund) en fin de trimestre. Le crédit bénéficiait des rumeurs d'un nouveau 'Quantitative Easing' de la part 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
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