

Fonds en branche 23

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

30/09/2019



AG Employee Benefits

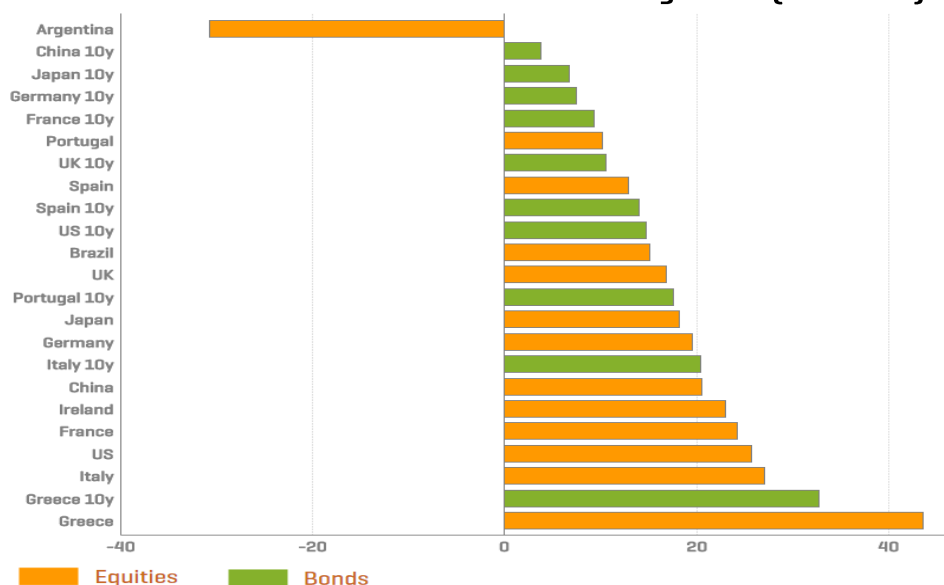
Introduction

Situation macroéconomique

EUROZONE

En Europe, la liste des écueils à éviter était longue mais plusieurs rebondissements favorables incitaient les investisseurs à l'optimisme : la composition d'un gouvernement italien qui renouait le dialogue avec Bruxelles, un parlement britannique qui interdisait au Premier ministre de sortir de l'Union européenne sans un accord. À cela s'ajoutaient quelques signes encourageants provenant des négociateurs chinois et américains. Le taux d'inflation annuel de la zone euro était fixé à 0,9 % en septembre, contre 1 % en août selon Eurostat. Ce même mois, la Banque centrale européenne annonçait un train de mesures d'assouplissement monétaire : la baisse du taux de dépôt à -0.50 %, la reprise du programme d'achats d'obligations à hauteur de €20 Mia par mois et des mesures de soutien spécifique aux banques comme le TLTRO (prêts à long terme à taux préférentiels destinés à stimuler l'activité économique) et le tiering (exonération partielle des excédents de liquidités des banques placés à la BCE). Ces opérations étaient attendues par les marchés. Elles furent accompagnées par les propos du président Draghi exhortant les gouvernements nationaux à une politique fiscale plus souple. Ces propos étaient certainement inspirés par le niveau des indicateurs avancés qui indiquaient depuis plusieurs mois une contraction de l'activité manufacturière en zone euro.

Performances des marchés d'actions et obligations (en % YTD)



US

De l'autre côté de l'Atlantique, le S&P 500 se situait non loin de son niveau le plus haut malgré des indicateurs avancés sur l'activité manufacturière (ISM) aux Etats-Unis, se rapprochant dangereusement de la limite de 50, frontière entre expansion et contraction de l'économie. L'ISM manufacturier sortait à 50.9 en septembre, à peine mieux qu'au mois d'août. D'autres événements, comme l'inversion de la courbe entre les taux 10 ans et les taux 2 ans ou encore la procédure d'impeachment de Trump, laissaient les investisseurs quasi indifférents. Il faut dire que, tout comme en zone euro, la Réserve fédérale restait accommodante en baissant ses taux par deux fois ce trimestre sous prétexte d'« ajustement de milieu de cycle ». Sur le plan macroéconomique, les Etats-Unis continuaient à créer de l'emploi. Le taux de chômage est actuellement au plus bas depuis 50 ans à 3,7 % alors qu'une baisse de la croissance des salaires de 3,2 % à 2,9 % n'entraîne toujours pas de pression inflationniste.

EMERGENTS

Les banques centrales ont également soutenu plusieurs économies émergentes. Soit directement, comme la banque centrale chinoise avec des mesures expansionnistes ou comme les banques centrales de plusieurs pays émergents qui baissaient leur taux directeur. Soit indirectement via la Réserve fédérale américaine qui, en baissant son taux, affaiblissait le dollar et rendait les emprunts libellés en dollars moins chers. Si au mois d'août, l'inversion de la courbe US a fait fuir les investisseurs vers les valeurs refuges en délaissant les actifs émergents, septembre offrait un autre visage, puisque toutes les régions émergentes engrangeaient des gains. L'Amérique latine offrait la meilleure prestation. Les marchés émergents profitaient également du rebond temporaire du prix du baril du pétrole après les attaques sur les sites d'exploitation en Arabie saoudite.

Obligations :

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

Obligations de la zone euro :

Les rendements d'obligations souveraines touchaient de nouveaux planchers en août. Le Bund atteignait -70bps alors que le taux à 10 ans américain passait sous la barre de 1,50 %, avant de se reprendre légèrement après l'annonce des banques centrales en septembre. Événement inédit, une nouvelle émission d'une obligation allemande zéro coupon à 30 ans n'a pas été totalement souscrite par les investisseurs. La BCE venait en aide aux investisseurs en septembre en annonçant un nouveau train de mesures d'assouplissement monétaire. Les rendements remontaient temporairement sur l'annonce et apportaient pour la première fois de l'année des rendements négatifs sur les obligations. La cause de cette correction trouvait son origine dans les propos du président Draghi exhortant les gouvernements à plus de souplesse fiscale, mais également dans un effet de rattrapage après le plongeon du rendement des obligations souveraines depuis le début de l'année.

La performance sur l'année du fonds d'obligations de la zone euro était de 7,39 %, soit quelque 106 bps sous le benchmark, le Barclays Euro Aggregate.

Performances

Bonds EMU	Q3	Excess
Insight	2,93 %	0,06 %
Bluebay	4,39 %	1,52 %
BlackRock	2,94 %	0,07 %
State Street	1,53 %	0,24 %
BNPP AM Passive	3,70 %	-0,10 %

Si notre comité d'investissement adoptait une position prudente en restant neutre quant aux actions et obligations, il décidait cependant de vendre une partie du fonds d'obligations à court terme afin d'augmenter légèrement la duration du portefeuille obligataire face à des taux appelés à rester bas encore un long moment.

Obligations de la zone mondiale :

Sur l'année, l'indice 'Barclays Global Aggregate Hedged in Euro' affichait une performance de 6,34 %. Les deux baisses successives du taux directeur de la Réserve fédérale et l'apaisement des tensions commerciales ont été les deux catalyseurs de la bonne performance des marchés obligataires ce troisième trimestre. La Réserve fédérale annonçait une nouvelle baisse de son taux directeur à 2,00 % en septembre après celle de fin juillet. Le marché anticipait encore deux baisses d'ici la fin de l'année. Au mois d'août, l'inversion de la courbe américaine entre les taux à 10 ans et les taux à 2 ans était largement interprétée comme un signe de récession prochaine.

Notre fonds d'obligations sur la zone monde offrait un rendement 6,05 %, soit 89bps sous son benchmark composite 70 % Global AGG / 30 % Euro Agg.

Performances :

Bonds World	Q3	Excess
Pimco	1,36 %	-0,57 %
Alliance Bernstein	1,76 %	-0,17 %
Aberdeen Standard	1,83 %	-0,09%
Russell	2,07 %	0,14 %
Morgan Stanley	1,89 %	-0,04 %
Russell SRI	1,68 %	-0,49 %

Au sein de notre portefeuille de gestionnaires obligataires, Morgan Stanley, intégré depuis juin, apportait une confortable avance de quelque 30bps par rapport à son benchmark depuis son intégration, l'essentiel de l'avance ayant été pris au mois de juin.

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 clôturait le mois de septembre sur une performance trimestrielle de 2,50 % et une performance de 19,43 % depuis le début de l'année. Les premiers mois du trimestre, face aux incertitudes géopolitiques, voyaient les actions cycliques boire la tasse en comparaison avec des secteurs plus défensifs comme les biens de consommation, les utilities ou les soins de santé. A contrario, en septembre, les investisseurs reprenaient goût au risque et aux actions cycliques, encouragés par la résolution de certains conflits.

La performance du fonds d'action de la zone euro sur l'année était de 16,45 % soit près de 298 bps sous son benchmark le MSCI Emu.

Performances

Equities EMU	Q3	Excess
Invesco	1,51 %	-1,08 %
Lazard	2,21 %	-0,38 %
BNPP AM Best Selection	0,38 %	-2,21 %
Alliance Bernstein	3,24 %	0,65 %
ComGest	3,17 %	0,58 %
BNPP AM Passive	2,34 %	-0,25 %

Les gestionnaires de fonds récemment admis dans notre portefeuille répondaient favorablement aux attentes ; citons ComGest et sa stratégie de croissance à caractère défensif et Alliance Bernstein qui apportaient déjà plus de 3 % de performance sur le troisième trimestre. Enfin, après plusieurs mois de désintérêt du marché pour les actions cycliques, septembre aura permis à notre gestionnaire Invesco de combler partiellement son retard sur les gestionnaires plus défensifs en offrant une belle performance de près de 7 % sur ce dernier mois du trimestre.

Actions de la zone mondiale :

Le MSCI WORLD clôturait le mois de septembre sur une performance trimestrielle de 2,50 % et une performance de 21,38 % depuis le début de l'année. L'indice américain S&P 500 se traitait non loin de son record historique. Les premiers mois du trimestre, face aux incertitudes géopolitiques, voyaient les actions cycliques boire la tasse face à des secteurs plus défensifs comme les biens de consommation, les utilities ou les soins de santé.

A contrario, soutenu par des investisseurs ayant retrouvé de l'appétit pour le risque, le mois de septembre était favorable aux actions à caractère cyclique.

La performance du fonds d'Actions Monde à la fin du premier semestre était de 19,02 % soit près de 236 bps sous son benchmark composé de 50 % du MSCI World et 50 % du MSCI EMU.

Performances

Equities World	Q3	Excess
Fiera	4,45 %	-0,57 %
Russell	4,88 %	-0,14 %
T.Rowe	3,93 %	-1,08 %
BNPP AM P	4,88 %	-0,14 %
Polaris	3,03 %	-1,99 %
Russell SRI	1,74 %	-2,07 %

Après avoir été longtemps délaissées, une importante rotation sectorielle a vu les actions cycliques, énergie et financières en tête, retrouver de l'intérêt pour l'investisseur en septembre. Les marchés bénéficiaient d'un apaisement sur le front de la guerre commerciale et surtout d'un abaissement de taux directeur de la part de la Réserve fédérale. Polaris, notre gestionnaire 'value' sur le monde, offrait par ailleurs une belle performance de 4,94 % sur le mois de septembre, soit 178bps de mieux que son benchmark.

Rainbow Absolute Return Flexible Asset Allocation (RARFAA)

Politique d'investissement

Les rendements d'obligations souveraines touchaient de nouveaux planchers en août, le Bund atteignait -70bps alors que le taux à 10 ans américain passait sous la barre de 1,50 % avant de se reprendre légèrement après l'annonce des banques centrales en septembre. Événement inédit, une nouvelle émission d'une obligation allemande zéro coupon à 30 ans n'a pas été totalement souscrite par les investisseurs. La BCE venait en aide aux investisseurs en septembre en annonçant un nouveau train de mesures d'assouplissement monétaire. Les rendements remontaient temporairement sur l'annonce et apportaient pour la première fois de l'année des rendements négatifs sur les obligations. À l'origine cette correction, les propos du président Draghi exhortant les gouvernements à plus de souplesse fiscale, mais également dans un effet de rattrapage après le plongeon du rendement des obligations souveraines depuis le début de l'année.

Aux Etats-Unis, les deux baisses successives du taux directeur de la Réserve fédérale et l'apaisement des tensions commerciales ont été les deux catalyseurs de la bonne performance des marchés obligataires ce troisième trimestre. La Réserve fédérale annonçait une nouvelle baisse de son taux directeur à 2,00 % en septembre après celle de fin juillet. Le marché anticipait encore deux baisses d'ici la fin de l'année. Au mois d'août, l'inversion de la courbe américaine entre les taux à 10 ans et les taux à 2 ans était interprétée par beaucoup comme un signe de récession prochaine.

Performance

Le fonds Rainbow Absolute Return Flexible Asset Allocation, largement investi en obligations, a enregistré un résultat de 6,31 % depuis le début de l'année.

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

Politique d'investissement

Le S&P 500 se trouvait toujours proche de son niveau le plus haut malgré des indicateurs avancés sur l'activité manufacturière (ISM) aux Etats-Unis, se rapprochant dangereusement de la limite de 50, frontière entre expansion et contraction de l'économie. L'ISM manufacturier sortait à 50.9 en septembre, à peine mieux qu'au mois d'août. D'autres événements, comme l'inversion de la courbe entre les taux 10 ans et les taux 2 ans ou la procédure d'impeachment de Trump laissaient les investisseurs quasi indifférents. Il faut dire que, tout comme en zone euro, la Réserve fédérale restait accommodante en baissant ses taux par deux fois ce trimestre sous prétexte d'« ajustement de milieu de cycle ». Sur le plan macroéconomique, les Etats-Unis continuaient à créer de l'emploi. Le taux de chômage est actuellement au plus bas depuis 50 ans à 3,7 % alors qu'une baisse de la croissance des salaires de 3,2 % à 2,9 % n'entraîne toujours pas de pression inflationniste.

Après avoir été longtemps délaissées, une importante rotation sectorielle a vu les actions cycliques, énergie et financières en tête, retrouver de l'intérêt pour l'investisseur en septembre. Les marchés bénéficiaient d'un apaisement sur le front de la guerre commerciale et surtout d'un abaissement de taux directeur de la part de la Réserve fédérale. Polaris, notre gestionnaire 'value' sur le monde, offrait par ailleurs une belle performance de 4,94 % sur le mois de septembre, soit 178bps de mieux que son benchmark.

Sur l'année, l'indice 'Barclays Global Aggregate Hedged in Euro' affichait une performance de 6,34 %. Les deux baisses successives du taux directeur de la Réserve fédérale et l'apaisement des tensions commerciales ont été les deux catalyseurs de la bonne performance des marchés obligataires ce troisième trimestre. Au mois d'août, l'inversion de la courbe américaine entre les taux à 10 ans et les taux à 2 ans était interprétée par beaucoup comme un signe de récession prochaine.

Au sein de notre portefeuille de gestionnaires obligataires, Morgan Stanley, intégré depuis juin, apportait une confortable avance de quelque 30bps par rapport à son benchmark depuis son intégration.

Performance

Le fonds EB Neutral Portfolio termine ce trimestre avec un rendement de 11,66 % depuis le début de l'année.

Le fonds EB Dynamic Portfolio termine ce trimestre avec un rendement de 14,85 % depuis le début de l'année.

EB Real Estate

Politique d'investissement

Le taux d'inflation annuel de la zone euro est fixé à 0,9 % en septembre, contre 1 % en août selon Eurostat. Ce même mois, la Banque centrale européenne annonçait un train de mesures d'assouplissement monétaire : la baisse du taux de dépôt à -0,50 %, la reprise du programme d'achats d'obligations à hauteur de €20 Mia par mois et des mesures de soutien spécifique aux banques comme le TLTRO (prêts à long terme à taux préférentiels destinés à stimuler l'activité économique) et le tiering (exonération partielle des excédents de liquidités des banques placés à la BCE). Ces opérations étaient attendues par les marchés, elles furent accompagnées par les propos du président Draghi exhortant les gouvernements nationaux à une politique fiscale plus souple. Ces propos étaient certainement inspirés par le niveau des indicateurs avancés qui signalent depuis plusieurs mois une contraction de l'activité manufacturière en zone euro.

Le Real Estate en Europe surperformait tous les autres marchés Real Estate ce trimestre, la France et les Pays-Bas en tête alors que l'Autriche était à la traîne. La demande restait forte pour le secteur logistique, alors que les retailers classiques (Décathlon, Ikea) augmentaient leurs espaces de stockage afin de répondre aux commandes en ligne, la demande des distributeurs via internet (Amazon, Zalando) continuait de progresser. L'offre d'infrastructure progressait au même rythme, permettant de répondre à la demande et spécialement en Allemagne et aux Pays-Bas. A contrario, la demande pour les espaces retail était limitée en

Europe au vu de la concurrence des vendeurs par internet. Inditex a fermé plus de magasins qu'il n'en a ouvert en 2019. Les shopping centers ont été les plus affectés par cette désertion.

Performance

Le fonds géré par AXA surperformait son benchmark depuis le début de l'année avec une performance de 19,70 %, soit 171 bps de mieux. De son côté, NN IP offrait un rendement de 14,60 %.

Depuis le début de l'année, le fonds EB Real Estate a enregistré une performance de 16,32 %, c.-à-d. 167bps en dessous son benchmark.

EB Equities Indexed

Politique d'investissement

Le MSCI EMU clôturait le mois de septembre sur une performance trimestrielle de 2,50 % et une performance de 19,43 % depuis le début de l'année. Les premiers mois du trimestre, face aux incertitudes géopolitiques, voyaient les actions cycliques boire la tasse en comparaison avec des secteurs plus défensifs comme les biens de consommation, les utilities ou les soins de santé.

A contrario, en septembre, les investisseurs reprenaient goût au risque et aux actions cycliques, encouragés par la résolution de certains conflits.

Performance

La performance du fonds EB Equities Indexed sur ce début d'année était de 17,94 % à 90bps sous son benchmark. Celui-ci a été modifié de manière rétroactive afin de refléter notre politique en matière d'investissement durable : MSCI EMU ex Tobacco, ex AeroSpace and Defence.

EB Bonds Indexed

Politique d'investissement

Les rendements d'obligations souveraines touchaient de nouveaux planchers en août. Le Bund atteignait -70bps alors que le taux à 10 ans américain passait sous la barre de 1,50 % avant de se reprendre légèrement après l'annonce des banques centrales en septembre. Événement inédit, une nouvelle émission d'une obligation allemande zéro coupon à 30 ans n'a pas été totalement souscrite par les investisseurs. La BCE venait en aide aux investisseurs en septembre en annonçant un nouveau train de mesures d'assouplissement monétaire. Les rendements remontaient temporairement sur l'annonce et apportaient pour la première fois de l'année des rendements négatifs sur les obligations. La cause de cette correction trouvait son origine dans les propos du président Draghi exhortant les gouvernements à plus de souplesse fiscale, mais aussi dans un effet de rattrapage après le plongeon du rendement des obligations souveraines depuis le début de l'année.

Performance

La performance sur l'année du fonds EB Bonds Indexed était de 8,89 % à la fin du troisième trimestre.

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