

# Fonds en branche 23

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

30/06/2017



AG Employee Benefits

### Introduction

#### Situation macroéconomique

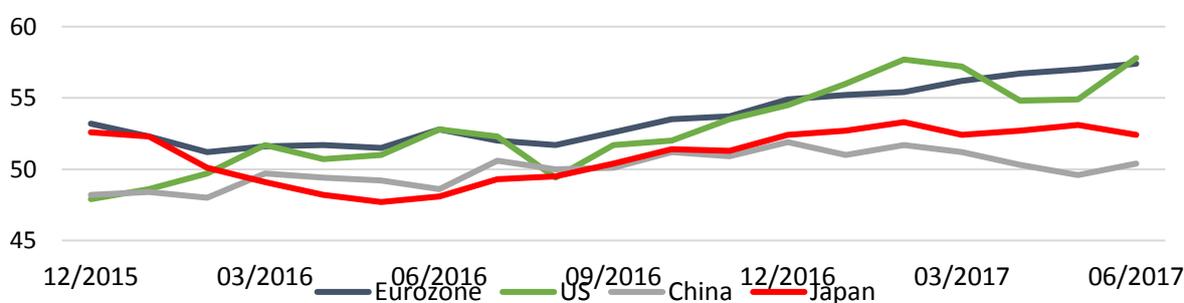
##### Les risques politiques s'estompent

Le deuxième trimestre 2017 a vu s'estomper les risques politiques qui pesaient sur les marchés depuis le début de l'année : en Europe, la France s'est dotée d'un président 'market friendly' associé à un parlement lui laissant les mains libres pour entamer les réformes structurelles dont la France a besoin. L'Italie organisera des élections en 2018 et a, dans la foulée, sauvé, avec le blanc-seing de la Commission européenne, deux banques en difficultés qui risquaient de mettre en péril la confiance des investisseurs dans le système bancaire italien en particulier et européen en général. Enfin, la Grèce a obtenu un accord avec ses créanciers qui lui permet de refinancer une échéance de 8 Mia € en juillet. Aux États-Unis, l'administration Trump peine toujours à imposer des mesures concrètes en matière de soins de santé et d'immigration, laissant planer le doute sur ses capacités d'implémenter ses réformes fiscales et d'infrastructure.

##### La croissance reste présente dans toutes les régions du monde

Cependant, les tergiversations de l'administration Trump ne semblent pas affecter outre mesure la croissance aux États-Unis, et si les PMI (Purchasing Managers Index) se sont quelque peu tassés ces derniers mois aux États-Unis, l'indice ISM qui reflète la confiance des directeurs des achats, publié fin juin, affichait 57,8 points, bien au-delà des attentes du marché. Le PIB américain pour le premier trimestre a été corrigé à la hausse à 1,4 % (QoQ), et malgré un chiffre de consommation (retail sales) un peu en dessous du mois précédent (-0,3 % MoM), la croissance semble à nouveau gagner en vigueur après les quelques signes de faiblesse perçus au premier trimestre. Le marché du travail américain frise le plein emploi avec un taux de chômage à 4,3 %, soit le taux le plus bas enregistré depuis 2001. Cependant, la croissance des salaires reste paradoxalement limitée à 2,5 % YoY et l'inflation US manque toujours de vigueur.

#### Manufacturing PMI



Source : Bloomberg, AG Insurance

En Europe, l'indice PMI signe son meilleur résultat depuis 2011 atteignant 57.4 points en juin. Les indicateurs qui mesurent le climat des affaires ont encore progressé en juin, obtenant des résultats au-delà des attentes des analystes. Par exemple, l'indice IFO des affaires en Allemagne est passé de 114.4 à 115.1, un sommet pour

cet indice depuis sa création en 1991. L'indice de climat des affaires européen est passé de 0.9 à 1.15. Enfin, le PIB du premier trimestre a été revu à la hausse de 0,6 %. Dans la zone euro en général et, plus particulièrement en Allemagne, la plus grande économie de la zone euro, l'élan de la croissance reste donc bien présent.

### **Les banques centrales donnent le ton aux marchés**

Aux États-Unis, la banque centrale a augmenté à deux reprises son taux directeur au premier semestre, portant sa fourchette de taux directeurs entre 1 % et 1.25 % au mois de juin, atteignant le niveau de 2008. Elle a également précisé qu'elle envisageait un troisième relèvement de taux avant la fin de l'année et trois relèvements de taux en 2018, ambitionnant toujours d'atteindre 2,9 % d'ici la fin 2019. De plus, la présidente Yellen a également ajouté que la Réserve fédérale annoncera un plan de réduction de son bilan d'ici la fin de l'année. Cette politique monétaire moins accommodante intervient dans un environnement de faible inflation poussé vers le bas par le prix des produits pétroliers, le tout dans un contexte où l'inflation de base (sans les éléments volatils) a baissé pour la quatrième fois consécutive, s'établissant à 1,7 % en mai.

L'inflation se fait également attendre en Europe où l'inflation core tourne autour de 1 %, soit 1 % en-dessous de l'objectif de la BCE. Cette dernière a par ailleurs diminué ses attentes d'inflation pour 2017 de 1,7 % à 1,5 %. Cependant, le président Draghi a agité quelque peu les marchés en fin de mois de juin, annonçant que les « poussées reflationnistes étaient à l'œuvre dans l'eurozone » poussant l'euro et les taux des obligations d'État à la hausse.

## Obligations :

### Commentaires sur les fonds à allocation fixe

#### Obligations de la zone euro :

Le marché obligataire européen a généré des gains solides au deuxième trimestre dans la foulée de la baisse des risques politiques après les élections françaises. Le résultat des élections en Grande-Bretagne n'aura pas apporté de volatilité aux marchés. La révision des perspectives de bénéfices des entreprises européennes et la recherche de rendement sont les deux raisons pour lesquelles les spreads de crédit se sont encore resserrés au cours de ce trimestre.

Outre le High yield qui a offert une nouvelle fois la meilleure performance de ce trimestre grâce à la reprise économique et à un taux de défauts qui reste proche de zéro, les marchés émergents européens ont également publié des rendements positifs ce trimestre.

L'indice Barclays Euro Aggregate 500 MM a délivré un return de -55bps au cours du premier semestre de 2017. Le Fonds **Rainbow Blue Eur** a, quant à lui, terminé ce semestre avec un return supérieur à son benchmark de 25bps, enregistrant dès lors une performance de -0,21 % en YTD.

#### Performances

- Insight Investment surperformait de manière spectaculaire son benchmark de 94bps avec un rendement de 1,32 % au deuxième trimestre. La décision de sous-pondérer le Bund ainsi que de surpondérer l'Espagne et l'Italie contre les pays core fut bénéfique. La sélection de titres dans le secteur bancaire apportait aussi de la performance. Le fonds a également profité au mois d'avril du résultat positif des élections françaises en surpondérant la France.
- Le fonds géré par Bluebay performait lui aussi très bien sur ce trimestre. Grâce à quelques positions sur des souverains tels que l'Italie, Chypre, Israël, la Slovaquie, le rendement du fonds était de 1,27 % sur le deuxième trimestre contre 0,38 % pour son benchmark.
- Le fonds géré par HSBC a surperformé son benchmark de 31bps, grâce à une allocation en High Yield et en obligations financières subordonnées et corporate hybride.
- Enfin, la performance de Wellington était légèrement négative par rapport à son benchmark réalisant 0,32 % sur le trimestre à 6 bps de son benchmark. Leur stratégie macro de sous-exposition sur la duration de la courbe US leur a coûté de la performance pendant une partie du trimestre.

#### Obligations de la zone mondiale

Si l'incertitude concernant la mise en place des politiques fiscales de l'administration Trump prédomine encore, la croissance aux États-Unis est toujours bien présente. La courbe des taux US s'est aplatie durant ce trimestre. La partie courte était soutenue par l'augmentation des taux directeurs de la Fed tandis que la partie longue de la courbe souffrait du niveau encore faible de l'inflation malgré un taux de chômage historiquement bas à 4,3 %.

La Fed a déjà augmenté deux fois ses taux cette année et devrait le faire une troisième fois d'ici la fin de l'année. Lors de sa conférence de presse après la réunion de la Fed, la présidente Yellen a aussi exprimé sa volonté de réduire le bilan de la Fed, ce qui devrait se faire à partir de 2018. Excepté au Japon, les grandes banques centrales semblent prêtes à emboîter le pas à leur consœur américaine dans la normalisation de la politique monétaire, comme l'ont suggéré les propos de Draghi sur les « forces reflationnistes dans la zone euro » et les commentaires de Carney sur ses craintes de voir l'inflation croître en Grande-Bretagne.

Malgré les incertitudes politiques apparues dans les pays émergents ces dernières semaines (Turquie, Brésil, Afrique du Sud, Qatar...), la croissance est présente, les réformes sont en place afin de stabiliser les économies et les investisseurs, toujours en quête de rendement, sont toujours très actifs sur ce marché.

La performance du fonds **Rainbow Blue** à la fin du semestre était de 0,53 % à 35bps au-dessus de son benchmark, le Barclays Global Agg qui clôturait le semestre à 0,18 %.

### Performances

- Le fonds géré par Pimco offrait la meilleure performance du trimestre surpassant son benchmark sur ces trois derniers mois de 31bps à 0,79 %. Sa surexposition sur la courbe US et sa sous-exposition sur la courbe euro lui apportaient la majeure partie de son rendement. Une exposition en HY lui était aussi bénéfique.
- C'est la surexposition sur les émergents, le Mexique et le Brésil en particulier, qui a permis à Alliance Bernstein d'offrir 30bps de mieux que son benchmark sur le deuxième trimestre. Sur le crédit, ce manager a également profité des bonnes performances du secteur bancaire subordonné (ABN, UBS, CaixaBank).
- Sur le trimestre passé, le fonds géré par Standard Life a délivré 25bps de plus que son benchmark 'Barclays Global Agg corporates (hedged)' avec un rendement 1,66 %. Ce résultat est principalement dû à une sélection d'obligations dans le secteur pharmaceutique US qui a surperformé suite aux tergiversations sur la réforme des soins de santé et une surexposition de quelques banques américaines.

## Actions :

# Commentaires portant sur les fonds à allocation fixe

### Actions de la zone euro

Bénéficiant de la disparition des risques politiques en Europe, mais aussi de la croissance des bénéfices des sociétés, certes aussi importante qu'aux États-Unis, mais avec une valorisation des actions moins importante que leurs équivalentes US, les actions européennes ont été propulsées vers les sommets pour ce deuxième trimestre de l'année. Alors que le MSCI World terminait le mois de juin sur une performance de 2,33 % YTD, l'indice équivalent pour l'Europe terminait le trimestre avec une performance presque double à 4,48 % YTD.

En Europe également, les actions dites de « croissance » ont surperformé le rendement des actions de « Valeurs » : MSCI Emu Growth : 10,92 % YTD et le MSCI Emu Value : 6,73 % YTD. Cette surperformance était cependant moins spectaculaire que dans la zone world car la zone euro est largement moins exposée aux valeurs technologiques de la sphère internet (Facebook, Amazon, Netflix, Google) considérées de type « croissance ».

La performance du fonds **Rainbow Red Eur** à la fin du semestre était de 7,52 % à 93bps de son benchmark le MSCI EMU qui clôturait le semestre à 8,45 %.

### Performances

Malgré quelques difficultés qu'ont éprouvées certains de nos managers à lire le marché sur le premier trimestre, ceux-ci ont performé de manière à pratiquement récupérer au cours de ce trimestre leur sous-performance par rapport à leur benchmark :

- Et en particulier Invesco qui avait particulièrement souffert au premier trimestre de son exposition aux actions « Valeurs » et de ses investissements dans le secteur énergétique. Invesco a surperformé son benchmark ces deux derniers mois. Le fonds bénéficiait de sa sous-pondération sur les secteurs Consumer Staples et financier. Au sein du secteur financier, une bonne sélection d'actions (Unicredit et ING entre autres) offrait également du rendement.
- Le fonds de Métropole Gestion, notre gestionnaire « value », battait son benchmark de 26bps sur le trimestre. Si le secteur énergétique était le plus pénalisant pour ce fonds, c'est sa sélection d'actions dans le secteur bancaire qui lui a le plus apporté de valeur : la banque italienne Intesa apportait, après son rachat des deux banques vénitiennes, la plus grosse contribution durant ce mois de juin.
- Le fonds géré par BlackRock clôturait le trimestre en affichant un très bel excess return de 118bps par rapport à son benchmark. La sélection d'actions dans le secteur des télécoms (KPN, Telefonica) est le plus large contributeur à la performance du fonds. Ce gestionnaire est resté prudent sur les financières avec une sous-exposition aux banques.
- La performance du fonds 'Best Selection' de BNP AM est due au choix judicieux d'actions dans le secteur bancaire, industriel et healthcare. Le mois de juin fut cependant influencé par la sous-performance de Ahold et Rexel, suite au nouveau positionnement d'Amazon sur le marché de la grande distribution.

### Actions de la zone mondiale

La volatilité sur le marché des actions est restée très faible durant ce trimestre, probablement en raison du sentiment d'optimisme des investisseurs concernant la croissance omniprésente dans le monde et par les politiques encore accommodantes des banques centrales.

Ce sont les actions de « croissance » qui ont le mieux performé pendant ces six premiers mois de l'année, le MSCI World Growth affichant un rendement de 5,75 % YTD face aux actions de « valeur » qui affichaient un rendement de 0,89 % pour le MSCI World Value. Outre la déception ressentie par les marchés sur le manque de réformes concrètes de l'administration Trump, la raison de cette surperformance est également à trouver dans la baisse du prix du pétrole

qui a terminé le trimestre à 46 \$ après être monté jusqu'à 55 \$ le baril affectant les entreprises énergétiques très représentées dans le secteur « value ».

L'appétit des investisseurs pour les pays émergents ne semble pas s'éteindre et malgré quelques incertitudes politiques apparues ces dernières semaines (Brésil, Afrique du Sud, Qatar...), beaucoup de réformes ont été implémentées afin de stabiliser les économies de ces pays. La croissance dans les marchés émergents devrait se situer à 4,1 % en 2017 alors que la croissance dans les pays développés ne dépasserait pas 2 %. Le MSCI Emerging Markets affiche la meilleure performance avec un rendement de 9,52 % pour ce semestre.

La performance du fonds **Rainbow Red** à la fin du semestre était de 5,42 % à l'égal de son benchmark.

## Performances

Nos managers sur la zone World nous offre de très bons résultats sur le deuxième trimestre :

- Fiera malgré un mois de juin plus difficile termine le semestre avec un excess return de 6,26 % par rapport à son benchmark. La sous-exposition systématique au secteur énergétique lui a été très favorable au vu de la baisse du prix du pétrole. Fiera a su se positionner ce trimestre sur les secteurs performants : les financières et le secteur industriel principalement.
- Barrow Hanley a offert un excess return de près de 3 % sur cette première partie de l'année. Ce manager est légèrement surpondéré sur la zone euro. Sa performance, il la doit à son positionnement sur les secteurs Industriels, Financiers et Matériaux.
- Le fonds de fonds Global Regional de Russel Investments offre un rendement de 3,11 % jusqu'à fin juin. Ce sont les stratégies européennes notamment avec Wellington, bien positionné sur le secteur industriel, qui a apporté la majeure partie du rendement.
- Le fonds géré par AQR, notre gestionnaire quantitatif, génère un excess return de 12bps. Cette performance est principalement attribuable aux actions du secteur de la santé et aux actions du secteur non bancaire.

# Le fonds à allocation flexible

## Politique d'investissement

Classe de risque 4

## Performance

Si l'incertitude concernant la mise en place des politiques fiscales de l'administration Trump prédomine encore, la croissance aux États-Unis est toujours bien présente. La Fed a déjà augmenté à deux reprises ses taux cette année, et devrait le faire une troisième fois d'ici la fin de l'année. Lors de la conférence de presse qui se tenait à l'issue de la réunion de la Fed, la présidente Yellen a aussi exprimé sa volonté de réduire le bilan de la Fed, ce qui devrait se faire à partir de 2018. Excepté au Japon, les grandes banques centrales semblent prêtes à emboîter le pas à leur consœur américaine dans la normalisation de la politique monétaire, comme l'on suggéré les propos de Draghi sur les « forces reflationnistes dans la zone euro » et les commentaires de Carney sur ses craintes de voir l'inflation croître en Grande-Bretagne.

Le fonds Rainbow Absolute Return Flexible Asset Allocation (RARFAA), largement investi en obligations, a enregistré une performance de 0,84 % au cours de ce premier semestre de l'année. Les principales décisions d'investissement prises ce trimestre consistaient d'abord à apporter du rendement au fonds en surpondérant légèrement le portefeuille d'actions, et ensuite de protéger le fonds d'une hausse des taux d'intérêt en investissant dans un fonds à durée plus courte.

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

## Politique d'investissement

## Performance

C'est la composante actions qui apporte la majeure partie du rendement dans ce fonds. Cette composante affiche une performance semestrielle de 5,42 %, un rendement au niveau de son benchmark. Malgré la lente remontée des taux, le marché des obligations offre toujours un rendement positif. La performance de la composante obligataire dans notre fonds affiche un résultat de 0,53 % offrant un bel excess return de quelque 35bps face à son benchmark. Le fonds **EB Dynamic Portfolio** termine le semestre sur une performance de 3,91 % soit 18bps en-dessous de son benchmark. Le fonds **EB Neutral Portfolio** termine le semestre sur une performance de 2,99 % soit 20bps au-dessus de son benchmark.

# Le fonds immobilier EB Real Estate

## Politique d'investissement

## Performance

La volatilité sur le marché des actions est restée très faible durant ce trimestre sur le marché des actions, probablement causée par le sentiment d'optimisme des investisseurs concernant la croissance omniprésente dans le monde et par les politiques encore accommodantes des banques centrales.

Sur le secteur Real Estate en Europe : l'Allemagne, l'Espagne et la Suède se distinguaient positivement alors que la Grande-Bretagne était en retrait. Le marché résidentiel surperformait le marché du retail alors que le secteur industriel bénéficiait encore de la croissance du commerce en ligne.

Au cours du premier semestre 2017, le fonds **EB Real Estate** a enregistré une performance de proche de 4,63 %, soit une légère sous performance de 44bps par rapport à son benchmark.

Nos managers offrent les performances suivantes : le fonds NN Partners (ING Group) enregistre une performance de 5,17 % soit 20bps au-dessus du benchmark. Cette performance est due à une sélection d'actions en Allemagne et en France, dans le résidentiel principalement. Le fonds AXA a surperformé de 58bps son benchmark l'EPRA Net Return Index avec un rendement de 5,55 % YTD. Enfin, l'ETF de BNP AM offrait un rendement de 2,82 % YTD.

## Les fonds passifs (EB Equities Indexed, EB Bonds Indexed)

### Politique d'investissement

### Performance

Bénéficiant de la disparition des risques politiques en Europe, mais aussi de la croissance des bénéfices des sociétés, certes aussi importante qu'aux États-Unis mais avec une valorisation des actions moins importante que leurs équivalentes US, les actions européennes ont été propulsées vers les sommets pour ce deuxième trimestre de l'année. Alors que le MSCI World terminait le mois de juin sur une performance de 2,33 % YTD, l'indice équivalent pour l'Europe terminait le trimestre avec une performance presque double à 4,48 % YTD.

En Europe également, les actions dites de « croissance » ont surperformé le rendement des actions de « valeurs » : MSCI Emu Growth : 10,92 % YTD et le MSCI Emu Value : 6,73 % YTD. Cette surperformance était cependant moins spectaculaire que dans la zone world car la zone euro est largement moins exposée aux valeurs technologiques de la sphère internet (Facebook, Amazon, Netflix, Google) considérées de type « croissance ».

La performance du fonds **EB Equities Indexed** à la fin du semestre était de 9,52 % à 107bps au-dessus de son benchmark le MSCI EMU qui clôturait le semestre à 8,45 %.

Le marché obligataire européen a généré de solides gains au deuxième trimestre dans la foulée de la baisse des risques politiques après les élections françaises. Le résultat des élections en Grande-Bretagne n'aura pas apporté de volatilité aux marchés. La révision des perspectives de bénéfices des entreprises européennes et la recherche de rendement, sont les deux raisons pour lesquelles les spreads de crédit se sont resserrés encore au cours de ce trimestre.

Outre le High yield qui a offert, une nouvelle fois, la meilleure performance de ce trimestre grâce à la reprise économique et un taux de défauts qui reste proche de zéro, les marchés émergents européens ont également publié des rendements positifs ce trimestre. L'indice Barclays Euro Aggregate 500 MM a délivré un return de -55bps au cours du premier semestre de 2017.

Le fonds **EB Bonds Indexed** a, quant à lui, terminé ce semestre avec un return inférieur à son benchmark de 97bps, enregistrant dès lors une sous-performance de -1,95 % en YTD.

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 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