BNP PARIBAS FORTIS
PRIVATE BANKING

Evolution de votre investissement

Smart Fund Plan Private
AG Life Real Estate

Chiffres clés 30 septembre 2016 – Trimestriel

Perspectives

Depuis le début du troisième trimestre, le redressement des données macroéconomiques se poursuit dans la plupart des régions. C'est surtout la zone euro qui a enregistré une nette progression ces dernières semaines. Aux États-Unis, le trimestre a été marqué par une amélioration notable dans les premières semaines du trimestre et un léger affaiblissement sur la fin.

Le début du trimestre dernier a été marqué par l'incertitude liée au Brexit et à son impact possible sur la croissance économique. Les entreprises pourraient décider de reporter leurs investissements et les prix de l'immobilier britannique pourraient de leur côté baisser, ce qui exercerait une pression sur les dépenses de consommation. Un impact négatif est donc plus que vraisemblable. On constate en effet, que les prévisions consensuelles de croissance pour 2017, au Royaume-Uni, sont passées de 2,1 à 0,7 %. Compte tenu du poids des exportations à destination du Royaume-Uni, un impact négatif est également très probable dans la zone euro, ce qui a fait baisser les perspectives de croissance pour l'union monétaire de 1,6% à 1,3%.

L'Irlande est la plus touchée, mais la Belgique et les Pays-Bas sont également loin d'être épargnés. L'incertitude qui règne actuellement devrait se poursuivre jusqu'en 2019 : Londres soumettra officiellement sa demande de sortie de l'UE au premier trimestre de 2017 et il faudra encore deux années supplémentaires pour parvenir à de nouveaux accords de coopération et de commerce.

Les répercussions sont encore limitées pour le moment. Au Royaume-Uni, la plupart des indicateurs restent relativement bons ; dans la zone euro également, les indicateurs avancés tiennent le coup. On peut donc penser que la croissance continuera d'osciller autour des niveaux actuels dans les trimestres à venir. Les consommateurs semblent maintenir leur confiance : les ventes au détail enregistrent une croissance de 2 %. Les entreprises semblent relativement enclines à l'optimisme et les investissements enregistrent une légère progression.

En revanche, les exportations ont continué à reculer et leur baisse est désormais de 3 % par rapport à l'année dernière. La relative solidité de l'euro et la faible demande des marchés émergents n'y sont pas étrangères.

Le secteur financier a une fois de plus été mis sous pression à la suite des déboires de la Deutsche Bank. Le mois dernier, on a appris que la justice américaine a décidé d'imposer une amende de pas moins de 14 milliards de dollars à la Deutsche Bank, pour des pratiques frauduleuses liées aux crédits hypothécaires peu avant la crise financière de 2008. La banque allemande n'est, en l'état actuel des choses, pas en mesure de payer une telle indemnité, qui nécessiterait une injection de capitaux pour maintenir la banque à flots. Toutefois, il est probable que les choses n'iront pas aussi loin et que le montant de l'amende soit revu à la baisse.

L'inflation enregistrée dans la zone euro reste très faible, même si les chiffres montrent une légère progression, passant de -0,1% à +0,4%. L'inflation sous-jacente – expurgée des prix des produits énergétiques et alimentaires – continue d'osciller autour de 0,9%.

Aux **États-Unis**, ces derniers mois ont été marqués par une stabilisation voire une légère reprise de la plupart des indicateurs macroéconomiques. Les indicateurs avancés de l'OCDE laissent entrapercevoir une légère reprise, et l'on peut donc s'attendre à une accélération de la croissance dans les trimestres à venir. Dans ce cadre, la vente au détail continue de jouer un rôle essentiel et enregistre une croissance de 2,50 % sur une base annuelle. Les commandes d'usines suivent, elles aussi, à nouveau une évolution positive depuis plusieurs mois.

Actuellement, ce sont les investissements d'entreprise qui pèsent le plus sur la croissance. Le mois dernier, les investissements ont chuté de pas moins de 10 % en glissement annuel.

Le principal facteur d'incertitude concerne bien entendu les élections présidentielles, qui se dérouleront en novembre. Si Hillary Clinton semblait en début d'année se diriger vers une victoire aisée, son opposant Donald Trump a mis à profit le deuxième semestre pour combler en grande partie le fossé qui les séparait. Le premier débat télévisé entre les deux candidats n'a pas permis de les départager, bien que les médias aient estimé que c'est Hillary Clinton qui en est sortie gagnante.

Le programme des deux candidats est particulièrement éloigné. Le seul point sur lequel ils s'accordent concerne les investissements significatifs qu'il faut consentir au niveau des infrastructures vieillissantes. À côté de cela, leurs avis divergent fortement, et Donald Trump défend bien souvent des positions particulièrement tranchées:

	Hillary Clinton	Donald Trump
Immigration	Les immigrants illégaux doivent à terme pouvoir acquérir la nationalité	Expulsion des immigrants illégaux. Construction d'un mur à la frontière avec le Mexique
Commerce	Respect des accords commerciaux	Rejet des accords, hausse du protectionnisme, qui vise essentiellement la Chine
Impôts	Relèvement du taux d'imposition pour les plus riches, baisse pour la classe moyenne	Nette baisse des taux appliqués aux entreprises et aux plus riches
Secteur bancaire	Renforcement de la réglementation	Assouplissement de la réglementation
Réserve fédérale	Partisane de Janet Yellen et de sa politique de taux actuelle	Fortement opposé à Janet Yellen et à la politique de faibles taux d'intérêt
Soins de santé	Extension du système Obamacare	Abrogation du système Obamacare

Une victoire du clan démocrate n'aura, selon toute vraisemblance, qu'un impact limité sur les marchés puisqu'il s'agit actuellement du scénario le plus probable et que la politique actuelle sera en grande partie maintenue.

À court terme, une victoire de Donald Trump se traduirait certainement par une plus forte volatilité sur les marchés financiers. Si toutes les promesses électorales se concrétisent, l'impact sur l'économie mondiale pourrait être bien plus significatif. Par le passé, les conflits commerciaux et le protectionnisme ont toujours entraîné un ralentissement de la croissance mondiale, avant tout parce que les entreprises ont tendance à réduire fortement leurs budgets d'investissement lorsque les temps sont incertains. La multiplication des droits de douane pourrait pousser l'inflation à la

hausse, ce qui aurait à son tour un impact négatif sur la confiance des consommateurs et, partant, sur les ventes au détail.

Au **Japon**, la Bank of Japan a offert une surprise de taille en corrigeant drastiquement la politique quantitative en place depuis quelques années, en raison de résultats peu satisfaisants. La croissance économique et l'inflation demeurent très faibles et la solidité du yen nuit également aux exportations.

Il n'y aura donc plus de rachats d'obligations 'à l'aveugle' en raison du manque d'efficacité et de l'impact trop négatif des faibles taux d'intérêt sur les fonds de pension et les assureurs ; à l'avenir, la banque ciblera les taux d'intérêt, afin de maintenir le taux à 10 ans aux alentours de zéro et de relever la courbe des taux. Les actions des banques et des assureurs ont déjà réagi de manière positive.

Indicateurs de marché

Aux quatre coins de la planète, les banques centrales continuent de mener une politique monétaire particulièrement expansive. Le bilan collectif de la BCE, la Fed, la BoJ et la BoE a fortement augmenté ces dernières années et suivra la même tendance en 2017. Par conséquent, et en dépit des taux extrêmement faibles que nous connaissons actuellement, il est peu probable que nous assistions à une hausse significative des taux.

En Allemagne, le taux à 10 ans reste négatif. Mais en Belgique aussi, le taux reste négatif jusqu'à une durée de 9 ans. En fin de trimestre, le niveau du taux était pratiquement identique à celui affiché en début de trimestre. En dépit des données économiques relativement positives, la baisse de taux, consécutive à l'annonce du Brexit fin juin, n'a pu être compensée.

Pas moins de 55 % de l'ensemble des obligations souveraines cotées en bourse offrent actuellement un rendement négatif. Les prévisions de marché sont restées stables ces derniers mois, et le consensus se base sur une hausse des taux de 2 % au cours des deux années à venir.

La poursuite du programme de rachats de la BCE a continué à pousser le spread des obligations d'entreprises de bonne qualité (investment grade) à la baisse. En raison de la demande additionnelle de la banque centrale, il devient de plus en plus difficile de trouver des obligations, ce qui crée une nouvelle pression à la baisse sur les taux. Toutefois, on ne parle actuellement pas encore de surévaluation : les spreads se trouvent encore et toujours nettement au-dessus des niveaux les plus bas.

En revanche, les obligations de moins bonne qualité (high yield) ont signé de bonnes performances ces derniers mois et sont donc chèrement évaluées, ce qui se traduit par un très faible spread.

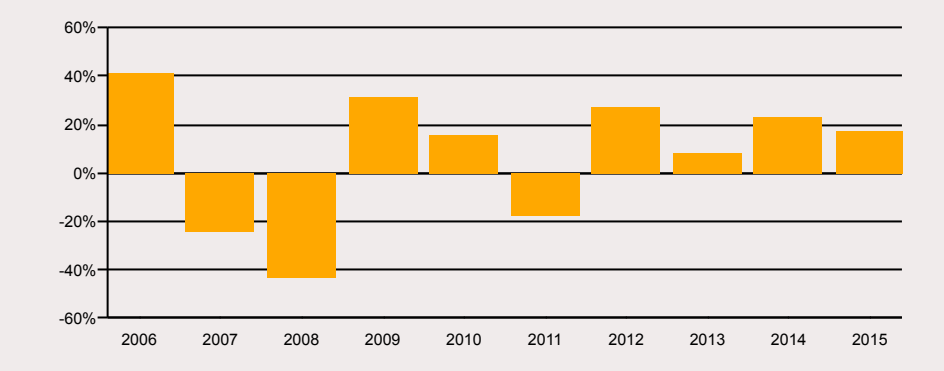
L'évaluation des actions est demeurée pratiquement inchangée. Les actions américaines restent relativement chères tandis que l'évaluation des actions européennes et émergentes peut être qualifiée d'attrayante. En dépit d'une évaluation passable, les actions peinent à suivre une direction claire. Les incertitudes qui règnent (Brexit, élections...) continuent de peser trop lourdement sur le sentiment.

AG Life Real Estate

Stratégie d'investissement

Le fonds AG Life Real Estate investit principalement sur le marché immobilier européen, soit via un investissement direct dans ces actifs, soit via des fonds communs de placement, soit via des exchange traded funds (Fonds EFT) qui répliquent la performance du marché immobilier.

Rendement Calendaire



Evolution de la valeur de l'unité

Rendement Annualisé

Depuis le lancement	YTD	1 an	3 ans	5 ans	10 ans
3,34%	-1,69%	3,25%	13,06%	13,28%	1,20%

Allocation d'actifs

■	Real Estate	100,00%

Actions principales

Vonovia SE	8,06%
Deutsche Wohnen AG	7,40%
Leg Immobilien AG	4,64%
Segro PLC	3,75%
Psp Swiss Property AG	3,40%
Swiss Prime Site AG	2,99%
Shaftesbury PLC	2,85%
Fonciere Des Regions	2,13%
HUFVUDSTADEN AB-A SHS	2,00%
Buwog AG	1,94%

Répartition sectorielle

■	Immobilier	99,95%
■	Biens de consommation (durable)	0,05%

Répartition géographique du portefeuille

■	Zone Euro	59,21%
■	Europe ex-EMU	40,79%

Données Techniques

Actif Total	17.203.057 EUR
Valeur de l'unité	
Au lancement	55,00 EUR
Le 30/09/2016	78,89 EUR
Frais d'entrée	Max 3,50%
Frais de gestion	Max 2,00%
Taxe sur les primes	2,00%
Date de constitution	5/10/2005
Code ISIN	BE0945600444
Code SVM	945600-44

Classe de risque

1	2	3	4	5	**6**	7

* La classe de risque varie sur une échelle de 1 à 7 (7 correspondant au niveau de risque le plus élevé). Cette classe de risque peut évoluer dans le temps et est recalculée au minimum une fois par an.

Composition du fonds

Positions en real estate Fonds sous-jacent	Gestionnaire	% dans le fonds AG Life Real Estate
AXA WF Europe Real Estate	AXA	46,01%
ING European Real Estate	ING	42,60%
FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe	BNPP IP	11,39%
Total		**100,00%**

Commentaires des gestionnaires

Malgré le choc provoqué par le vote du Brexit, le marché immobilier a enregistré, au cours du troisième trimestre 2016, une performance positive de 3,5%. Cette performance est similaire à celle du marché des actions européennes dans son ensemble. Les marchés européens ont été portés par de nombreux chiffres économiques positifs cet été et par la politique accommodante des banques centrales.

Au sein du marché immobilier européen, l'Autriche (+12%), les Pays-Bas (+11%) et l'Espagne (+8%) ont affiché les rendements les plus élevés alors que la Suisse a enregistré un return négatif (-4%). Le Royaume-Uni était également à la traîne (-0,2% en euros).

Au cours du trimestre écoulé, le fonds AG Life Real Estate a enregistré une performance positive de +3,02% (3,63% pour son indice de référence). Depuis le début de l'année, le fonds a perdu 1,04% (-2,27% pour son indice de référence).

La sous-performance du fonds par rapport à notre benchmark interne lors de ce troisième trimestre s'explique en partie par la sous-performance du fonds **AXA**.

Le fonds **AXA** a sous-performé notre benchmark interne (- 1%). Cela s'explique essentiellement par la sélection des actions au niveau de l'Europe continentale, notamment la sous-pondération en Gecina et Merlin Properties et la surpondération en LEG et Klépierre.

Par rapport à son benchmark interne, le fonds ING a enregistré une surperformance, malgré la sous-pondération aux Pays-bas et en Espagne qui a pesé sur la performance. Cela a été totalement compensé par la sélection d'actions surtout en Angleterre, en France, en Allemagne et en Suède.

Cette brochure concerne un produit d'assurance de AG Insurance, distribué par BNP Paribas Fortis.

AG Insurance sa

Bd. E. Jacqmain, 53
1000 Bruxelles

RPM Bruxelles,
TVA BE 0404.494.849

BNP Paribas Fortis est la dénomination commerciale de Fortis Banque sa

Fortis Banque sa

Montagne du Parc, 3
1000 Bruxelles

RPM Bruxelles
TVA BE 0403.199.702
Intermédiaire d'assurances
n° CBFA 25.879 A

BNP PARIBAS FORTIS
PRIVATE BANKING

http://www.bnpparibasfortis.be/privatebanking

Editeur responsable
Eric Vanbrusselen
Bd. E. Jacqmain, 53
1000 Bruxelles