

# Fonds Rainbow

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

31/03/2016



AG Employee Benefits

### Introduction

Le premier trimestre 2016 a été marqué par une forte volatilité. Dans un premier temps, les marchés financiers ont été submergés par une avalanche de chiffres négatifs avant de connaître une embellie. Cette évolution apparaît clairement dans le « surprise index » qui indique si les résultats économiques sont meilleurs ou moins bons que prévu.

Cette volatilité a aussi eu un impact sur l'évolution des **prix du brut**. Pendant une longue période, les prix du pétrole ont été mis sous pression par l'excédent de l'offre actuelle, qui s'élève à pas moins d'1,5 million de barils par jour. D'après les dernières estimations, cette situation devrait se poursuivre pendant le premier semestre de l'année. Il faudra attendre la fin de l'année pour éventuellement revenir à un équilibre grâce à une hausse de la demande et une légère baisse de la production, surtout aux États-Unis. Le marché anticipe de plus en plus ce scénario. Dès lors, les prix ont rebondi de plus de 40 % depuis le creux atteint en février.

Les **États-Unis** ont connu le début d'année le plus décevant, entre baisse des prix du pétrole et appréciation du billet vert. Contre toute attente, la production industrielle a reculé de 2 %, les commandes sont revenues au niveau le plus bas depuis des années et, à un certain moment, les exportations ont même diminué de 10 % sur une base annuelle. Le secteur des services a en revanche tenu bon.

L'industrie reste actuellement dans une position délicate, mais nous observons malgré tout les premiers signes d'une stabilisation. L'ISM, un indicateur parallèle, est repassé au-dessus des 50, ce qui indique une croissance. La croissance des exportations reste négative, mais il semble que le pire soit passé, grâce à la dépréciation du dollar.

Le marché du travail continue à aligner les bonnes nouvelles. Le taux de chômage atteint désormais 4,9 %.

La **zone Euro** s'est assez bien maintenue, mais nous constatons ici aussi un léger affaiblissement. Cependant, la plupart des indicateurs annoncent une reprise économique durable. Les indicateurs parallèles prévoient une légère croissance, les ventes de détail ont progressé d'environ 2 % et les investissements des entreprises évoluent dans le bon sens.

Le ralentissement économique global constitue cependant un risque pour le rétablissement de la zone Euro. Certes, les exportations poursuivent leur progression, mais plus lentement. Cette tendance se constate surtout pour les exportations vers la Chine, qui sont relativement importantes pour des pays comme l'Allemagne.

**La Chine**, enfin, n'a pas pu apaiser les craintes d'un « hard landing », étant donné que sa croissance a encore reculé pour atteindre 6,8 %. L'époque des 10 % de croissance semble bel et bien révolue. Par ailleurs, nous avons assisté en janvier à une nouvelle baisse des réserves de devises, ce qui n'a pas apaisé la nervosité ambiante. Les dernières données, toutefois, semblent indiquer une stabilisation.

Ces derniers mois, les banques centrales ont poursuivi leur politique de soutien. La Fed semble mener une politique moins agressive que nous le redoutions. Dès lors, le marché table sur une seule augmentation des taux d'ici la fin 2017. La Fed fait explicitement référence à la situation compliquée sur les marchés financiers internationaux et ne souhaite pas étouffer la relance en relevant trop vite les taux. Dès lors, les taux à long terme ont aussi baissé aux États-Unis.

Au cours du dernier trimestre, la BCE a pris des mesures additionnelles, en diminuant à nouveaux les taux de base et de dépôt à respectivement 0 % et -0,40 %, en relevant le programme QE à 80 milliards d'euros par mois et en l'élargissant aux obligations d'entreprises pour essayer d'augmenter l'inflation. Pour l'heure, ces tentatives semblent rester vaines : l'inflation est pour ainsi dire toujours nulle.

L'évolution économique moins favorable et les banques centrales ont eu un impact net sur les marchés financiers. Les taux d'intérêt plus faibles ont permis aux obligations d'afficher de beaux rendements et d'être plus attractives que les actions. Aujourd'hui, nous constatons, selon le pays, des taux d'intérêt négatifs jusqu'à 8 ans.

Malgré la hausse de la volatilité, les spreads des pays périphériques, à l'exception du Portugal, sont restés relativement stables vis-à-vis du taux allemand. En raison des incertitudes qui règnent sur le plan politique et des spéculations quant à une éventuelle baisse du credit rating, le spread a connu une hausse assez marquée.

Les obligations d'entreprises ont profité de l'annonce de la BCE qui rachètera également ces titres dans son programme QE. Après une hausse des spreads en janvier et février, nous constatons une forte baisse du spread depuis mars. Malgré ce recul, le spread actuel n'est pas excessivement bas si on le considère dans une perspective à long terme. Nous constatons les mêmes tendances aux États-Unis, bien que l'évolution des prix du pétrole soit ici le moteur de cette évolution du spread.

Jusqu'à la mi-février, les marchés des actions ont affiché un très mauvais rendement (-17 % pour le MSCI EMU), mais ils se sont bien rétablis au cours de la suite du trimestre. Ici aussi, l'évolution des prix du pétrole a joué un rôle déterminant.

## Obligations :

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

#### Obligations de la zone euro :

Le Barclays Euro Aggregate 500 MM a délivré un return de +2,94% pour le premier trimestre de 2016. Les fonds quant à eux ont terminé en deçà avec un return de +2,10%, enregistrant dès lors une sous-performance de -0,84%.

Le sell-off majeur observé sur les actifs risqués jusqu'à mi-février 2016 et déclenché par les craintes réitérées du marché au sujet de l'économie Chinoise, mais également de la croissance mondiale, et de la pression persistante sur les prix de l'énergie ont pesé sur les performances du Fonds.

Malgré un accueil favorable des mesures de la BCE par le marché en mars 2016, et partant, un rebond de la classe d'actif « Crédit » tant Investment Grade que High Yield, il reste que les obligations d'entreprises ont sous-performé les obligations d'Etat au cours de ce trimestre (+2,47%).

HSBC (Euro Credit) a détruit le plus de performance au sein du Fonds en raison de son allocation aux obligations d'entreprises High Yield ainsi que de sa surpondération aux financières.

**Insight** (Euro Aggregate) a également souffert ce trimestre en raison de sa position courte durée et de sa surpondération aux financières également.

Enfin, le gestionnaire **Pioneer** (Euro Aggregate) a pâti de ses positions courtes en durée et longues en obligations européennes liées à l'inflation.

Notons finalement le gestionnaire Wellington (Euro Aggregate), dont le profil plus défensif a bien résisté aux turbulences de marché. Sans compter notre gestion passive (BNPP IP – Euro Treasuries) exposée aux obligations d'Etat exclusivement, qui a également bénéficié du rallye sur les produits de taux purs au cours de ce trimestre.

## Obligations de la zone mondiale :

Le Barclays Global Aggregate 500 MM (100% hedgé en EUR) a délivré un return de +3,00% pour le premier trimestre de 2016. Les fonds quant à eux ont terminé en deçà avec un return de +2,19%, enregistrant dès lors une sous-performance de -0,81%.

Le sell-off majeur observé sur les actifs risqués jusqu'à mi-février 2016 et déclenché par les craintes réitérées du marché au sujet de l'économie Chinoise, mais également de la croissance mondiale, et de la pression persistante sur les prix de l'énergie ont pesé sur les performances du Fonds.

Portés par les banques centrales, la FED ayant rejoint la BCE dans l'émission de signaux expansionnistes dans le marché, ainsi que par une large amélioration de la confiance, les actifs risqués ont connu un beau rebond seconde moitié de trimestre.

Ainsi, Les obligations d'entreprises mondiales ont affiché un return légèrement supérieur aux obligations d'Etat (+3,07%), grâce notamment à la forte performance

Le gestionnaire Standish Mellon (Global Aggregate) a détruit le plus de performance au sein du Fonds en raison principalement de sa forte exposition aux obligations d'entreprises High Yield (prise principalement aux Etats-Unis), ainsi que de son allocation aux obligations européennes liées à l'inflation.

Le gestionnaire PIMCO (Global Aggregate) a lui également souffert, plus modérément toutefois, de sa position courte duration aux taux Européens/ US, ainsi que de ses positions longues aux financières.

On épinglera ici la performance positive du gestionnaire Loomis Sayles (Global Credit) grâce à sa sélection agile d'obligations d'entreprise américaines et européennes. Leur surpondération à la zone Euro en général face aux Etats-Unis et au Royaume-Uni leur fut également bénéfique.

Russell (Global Aggregate) constitue le second meilleur performeur du trimestre grâce à sa forte prestation de mars imputable à sa surpondération aux obligations d'entreprise high yield d'une part, mais également grâce à son exposition aux obligations et devises des marchés émergents.

## Actions

# Commentaires portant sur Rainbow Indigo, Green et Orange (fonds stratégiques World) et sur Rainbow Red (Equity World).

### Actions de la zone euro :

Sur le trimestre le marché des actions de la zone EMU réalise une performance de -6,66%. Plusieurs facteurs sont intervenus au cours de ce premier trimestre :

- crainte persistante du ralentissement de l'économie chinoise et son impact sur les marchés des matières premières
- baisse du prix du pétrole
- crainte d'une récession aux USA
- crainte de voir resurgir une crise bancaire suite aux taux d'intérêt relativement bas

Ceci induisant une vente massive des actions cycliques pour se tourner vers des secteurs plus défensifs.

La chute amorcée s'est ralentie mi-février et le marché a repris de la vigueur : stabilisation des prix du pétrole, amélioration des données de crédit en Chine et le soutien annoncé des banques centrales.

Les fonds ont quant à eux réalisé une performance de -6,78% sur le trimestre, légèrement en retrait par rapport au marché. Les performances des gestionnaires sous-jacents sont variables.

Invesco a souffert au cours des mois de janvier et février de sa large exposition aux valeurs cycliques (Informatique et l'industrie) mais a par la suite récupéré en mars dans ces mêmes secteurs.

BlackRock, a connu un début d'année très positif suite à sa sous pondération en actions bancaires et en automobile, ce qui lui a par contre coûté en terme de performance sur les mois de février et mars quand le marché s'est 'retourné'.

BNP IP a été un contributeur positif sur la période, sa sélection d'actions discrétionnaire dans les secteurs financier et de la consommation lui a été bénéfique pour le trimestre sous revue.

Financière de l'Echiquier a réalisé deux bons mois en janvier et février. Ce gérant croissance était sous pondéré en actions du secteur financier ; il a par contre abandonné de la performance au cours du mois de mars sur des positions dans le secteur de la santé et de la consommation.

### Actions de la zone mondiale :

Au cours du trimestre écoulé le marché des actions mondiales réalise une performance -5,78%.

Les mêmes craintes que celles qui prévalaient dans la zone EMU ont affecté les investisseurs : crainte de ralentissement de la croissance en Chine et de la croissance mondiale, chute du prix du pétrole...et engendrés énormément de volatilité sur les marchés. Ce sont les marchés émergents qui ont le mieux performé au cours de ce premier trimestre 2016 avec un rendement de 7,97% en €. Enfin, la FED qui n'a pas bougé ses taux au mois de mars a donné un signe positif au marché américain, ce qui a poussé les actions à la hausse.

La performance trimestrielle des fonds est de -6,12%.

Invesco a souffert au cours des mois de janvier et février de sa large exposition aux valeurs cycliques (Informatique et l'industrie) mais a par la suite récupéré en mars dans ces mêmes secteurs.

**BlackRock**, a connu un début d'année très positif suite à sa sous pondération en actions bancaires et en automobile, ce qui lui a par contre coûté en terme de performance sur les mois de février et mars quand le marché s'est 'retourné'.

**BNP IP** a été un contributeur positif sur la période, sa sélection d'actions discrétionnaire dans les secteurs financiers et de la consommation lui a été bénéfique pour le trimestre sous revue.

**Financière de l'Echiquier** a réalisé deux bons mois en janvier et février. Ce gérant croissance était sous pondéré en actions du secteur financier ; il a par contre abandonné de la performance au cours du mois de mars sur des positions dans le secteur de la santé et de la consommation.

**Barrow**, gestionnaire de style value sous performe le marché dans son ensemble de par son biais de style. Son positionnement sur les actions financières et principalement les actions financières américaines a contribué à sa sous performance sur la période.

**Fiera**, gestionnaire croissance axé sur la protection du capital investi, sur performe le marché pour le premier trimestre 2016. Ses positions en actions défensives et l'absence d'actions exposées au secteur énergétique lui ont permis de rester en territoire positif.

**AQR**, gestion quantitative, pénalise la performance des fonds. Ce n'est toutefois pas un fait isolé de ce gérant quantitatif, mais le cas pour la majorité des gestionnaires quantitatifs.

Russell, fonds de fonds dédié à AG Insurance est dans l'ensemble en ligne avec le marché ; ce sont les fonds sous-jacents européens qui ont permis de maintenir le cap sur la période, les fonds de la zone US ayant pour leur part eu du mal à battre le marché.

# Rainbow Absolute Return Flexible Asset Allocation (RARFAA)

## Politique d'investissement

RARFAA vise à réaliser une plus-value en profitant de manière optimale des opportunités qui se présentent sur les marchés financiers. Le gestionnaire de fonds est tout à fait libre de déterminer lui-même dans quelle mesure il investira dans des actions, des obligations, des placements à court terme ou en dérivés émis dans tous les secteurs et dans toutes les régions.

## Classe de risque 4

Depuis le début de l'année, les fonds affichent une performance légèrement positive (+0,73%) malgré des marchés boursiers fortement orientés à la baisse durant la première partie du trimestre.

Concernant la partie obligataire, dans un contexte de taux toujours bas en Europe, nous avons continué à favoriser les mandats globaux notamment en augmentant la part du gestionnaire Alliance Bernstein au détriment de mandats européens (Insight) afin de profiter des rendements plus élevés des obligations américaines et des obligations Corporate. Au sein des obligations internationales, nous avons revu à la baisse l'allocation au mandat de Pimco qui a connu une sous performance par rapport à son benchmark et nous avons augmenté le mandat Word de BNP IP.

Pour la partie action du fonds, nous continuons à investir exclusivement dans les actions européennes. Après la correction du mois de janvier, nous avons augmenté l'allocation aux actions pour être en ligne avec notre benchmark interne. Afin de conserver la volatilité du fonds à un niveau réduit, nous avons également supprimé la position en obligations convertibles gérée par Lazard Frères Gestion. Nous avons réinvesti une moitié des actifs dans des actions européennes afin de profiter du potentiel de croissance de cette classe d'actifs et l'autre moitié a quant à elle été investie dans les obligations internationales gérées par BNP IP.

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. Jacquain 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