

# Fonds Rainbow

## Commentaires des gestionnaires sur l'activité économique et les marchés financiers

31/03/2012

### Introduction

**Les marchés internationaux ont clôturé le premier trimestre sur de bons bénéfices portés par les injections massives de liquidités de la BCE et des indicateurs économiques américains plus positifs qu'initialement prévu. Cependant, la crise de la dette européenne peut à nouveau peser sur les marchés financiers tant qu'aucun projet convaincant n'aura été mis sur la table au niveau politique.**

À deux reprises, le financement illimité des banques par la BCE a généré un beau « rallye » des bourses européennes, à tel point que même les résultats décevants présentés par certaines entreprises n'ont pu entamer cet enthousiasme. Toutefois, dès le mois de mars, les finances publiques des pays périphériques se sont rappelées à notre bon souvenir. Fin 2011, l'Italie était au centre de toutes les attentions. Aujourd'hui, tous les regards se tournent vers une Espagne en proie à un taux de chômage élevé, un marché de l'immobilier en plein effondrement et un système bancaire sous-capitalisé. Entre-temps, le FMI et le Fonds Européen de Stabilité Financière ont augmenté leur force de frappe financière, étant donné que la BCE est arrivée aux limites de son mandat et de la bonne volonté de Berlin. Les sphères politiques doivent s'accorder sur une solution et une vision définitives afin qu'une Union européenne fiscale, monétaire et politique puisse enfin voir le jour. D'ici là, il conviendra de jongler entre incitants à la croissance et mesures d'économies.

Aux États-Unis, les indicateurs économiques et les résultats d'entreprises continuent de nous réserver de bonnes surprises. La souplesse de la politique monétaire menée par la banque centrale américaine soutient les exportations. Par ailleurs, la croissance au niveau des octrois de crédits aux particuliers suscite à son tour une hausse des chiffres de ventes. La progression des prix du pétrole et les réformes fiscales occupent une place centrale dans les débats électoraux. Si le prix du brut poursuit son ascension, la dépendance élevée du pays envers cette source d'énergie fossile pourrait peser sur sa croissance économique fragile. Les réformes fiscales peuvent, quant à elles, réduire les revenus, ce qui ferait rechuter la consommation. Toutefois, la banque centrale américaine est prête à intervenir de nouveau, quel que soit le scénario qui se présentera.

Après des années de déflation, le gouvernement japonais a décidé d'augmenter la pression sur sa banque centrale afin que cette dernière intervienne de manière plus active. L'objectif en matière d'inflation a été fixé à 1 %, et des interventions de grande envergure ont été réalisées sur les marchés obligataires et les marchés de change pour combattre le yen cher. En Chine, le gouvernement souhaite davantage se concentrer sur la demande interne (consommation) et externe (investissements). Enfin, le niveau élevé des prix de l'énergie au niveau mondial ont permis d'enregistrer de belles prestations au Brésil, au Venezuela et en Russie.

Notre scénario de base repose toujours sur le maintien de l'Union européenne. À terme, les mesures d'économie porteront leurs fruits mais elles exercent, à court terme, une pression sur la croissance. Les mesures de soutien de la BCE ont certes été efficaces, mais nous constatons qu'elles arrivent maintenant à leurs limites.

L'économie américaine continue à bien tourner. Cependant, certains éléments (réforme des impôts, prix élevé du pétrole, marché immobilier) peuvent miner cette fragile croissance. Les marchés émergents et la Chine apportent un certain soutien et peuvent profiter d'éventuelles mesures d'aide au niveau monétaire.

Les actions européennes présentent une valorisation attrayante. Toutefois, la volatilité enregistrée en 2011 pourrait encore frapper en 2012.

Les taux d'intérêt sur les marchés obligataires restent bas et génèrent des rendements réels négatifs. À long terme, soit les taux d'intérêt devront remonter, soit l'inflation devra sensiblement diminuer.

## Obligations

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

Les injections massives de liquidités de la Banque Centrale Européenne ont débouché sur une diminution des taux italiens et espagnols à 10 ans. Plusieurs banques ont profité de ce financement illimité pour d'ores et déjà renouveler l'ensemble de leurs dettes actives pour 2012. Les taux d'intérêt européens sont restés bas et génèrent des rendements réels négatifs. Au niveau mondial, les banques centrales apportent leur soutien en proposant des taux d'intérêt bas ou en achetant des obligations d'État.

#### Obligations de la zone Euro

- Les obligations d'État (3,75 %) et les obligations d'entreprises (5,70 %) ont passé un bon premier trimestre.
- Les obligations High Yield Corporates ont profité du resserrement sensible des spreads et affichent un résultat impressionnant de 12,57 %.
- Les obligations des pays émergents (emerging markets) clôturent le premier trimestre à 5,97 %.
- Les obligations convertibles (qui peuvent être converties en actions) affichent aussi un résultat solide de 11,37 %, principalement grâce à leur corrélation avec le marché des actions.
- L'indice JPM Euro Cash 1M rapporte 0,09 % sur une base annuelle.

#### Les gestionnaires de la zone Euro

- Insight, à qui nous avons confié un mandat plus large l'année passée, a réalisé des prestations supérieures à celles de son benchmark au cours du premier trimestre. Cette plus-value est due à une légère surpondération des obligations italiennes et des valeurs financières.
- Bluebay (mandat High Yield) et Amundi (mandat convertible Euro) ont été résiliés.
- HSBC – qui vient d'être désigné – enregistre un résultat comparable à celui de son benchmark. Il est cependant trop tôt pour juger de sa stratégie de crédit.

## Obligations de la zone World

L'euro est resté relativement stable vis-à-vis du dollar. Le Barclays Capital Global Aggregate a enregistré un rendement négatif de 1,67 %, contre un résultat légèrement positif de 1,16 % sur une base annuelle pour le même indice couvert contre le risque de change (Barclays Capital Global Aggregate hedged into euro).

- Fin mars, les obligations d'État globales affichaient -2,99 % (unhedged).
- Les obligations d'entreprises globales (investment grade corporates) ont réalisé un léger return positif de 1,25 % (unhedged).
- Les obligations d'État des pays émergents (emerging market debts) font mieux, avec un rendement annuel de 3,22 % (unhedged).
- Les obligations convertibles (qui peuvent être converties en action) donnent un résultat attrayant de 6,79 % (hedged into euro) grâce à leur corrélation avec les marchés d'actions qui réalisent des prestations solides.

## Les gestionnaires du portefeuille mondial

- Le mandat convertible global géré par BNPPIP a été résilié.
- Comme l'année passée, Pimco réalise une belle performance positive. Pour le premier trimestre, ces résultats s'expliquent par la surpondération géographique des États-Unis et par des positions prises dans des valeurs financières.
- Capital@Work, qui avait enregistré de bons résultats l'année passée grâce à l'absence de valeurs financières dans son portefeuille, est pour les mêmes raisons à la traîne en 2012 par rapport à son benchmark. Ce mandat sera repris par un nouveau gestionnaire début mai.

## Actions

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

Les deux injections de liquidités de la BCE et l'amélioration des indicateurs économiques américains ont débouché, au premier trimestre, sur un « rallye » marqué des marchés des actions. Les plus fortes hausses ont été enregistrées par les valeurs financières qui sont de nouveau parvenues à séduire les investisseurs.

L'indice MSCI World affiche un bon résultat de 8,76%. Le MSCI EMU fait encore mieux et délivre un return de 9,73 % au premier trimestre.

## Actions de la zone Euro

- Comme l'année passée, Financière de L'Échiquier a garanti de belles prestations positives. Pour l'heure, ce fonds est surpondéré en IT et en actions cycliques. Les actions qui génèrent la majeure partie de leur chiffre d'affaires en dehors de l'Europe sont les plus prisées.
- Le nouveau mandat géré par BNPPIP a également délivré un léger apport. Sa stratégie vise à sélectionner des actions présentant un véritable pouvoir tarifaire telles qu'ABInbev et BASF.
- Grâce à son mandat Value et Growth, JP Morgan a réalisé un apport positif, contrairement à l'année passée. Son mandat a entre-temps été résilié.
- Bernstein, qui avait affiché des résultats négatifs l'année passée, a bénéficié de la relance des valeurs financières pendant le premier trimestre.

## Actions de la zone World

- Acadian, qui avait joué un rôle de 'protecteur' l'année passée grâce à sa stratégie 'low volatility', souffre des marchés en pleine relance. Le poids de ce fonds a dès lors été sensiblement abaissé.

- Le nouveau gestionnaire Wellington affiche des résultats légèrement inférieurs aux attentes. Son allocation de secteurs est positive, mais la sélection d'actions pèse sur le rendement.
- JP Morgan – également un nouveau gestionnaire – réalise un apport positif grâce à une sélection d'actions opportuniste et bien étudiée aux États-Unis et au Royaume-Uni.
- Le mandat passif attribué à BNPPIP enregistre des résultats en ligne à ceux de son benchmark.

## 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.

### Benchmark

50 % MSCI WORLD + 50 % Barclays Aggr. Hedged €

### Classe de risque 3

Name of the fund	Year to date 31/3/2012	Annualized Return			Annualized Volatility		
		1 year	3 year	5 year	1 year	3 year	5 year
Rainbow Absolute Return Flex AA	4,58%	3,50%	6,29%	-0,23%	7,11%	6,03%	14,37%
50% Barclays Global Aggregate hedged € 500mm + 50% Msci World Net Return	4,91%	7,50%	12,92%	2,58%	6,31%	6,17%	7,87%
GIF BZ EUR Flexible Allocation	4,51%	-2,32%	8,58%	-0,76%	8,21%	7,74%	9,40%
Name of the fund	Year to date 31/3/2012	1 year	3 year	5 year	1 year	3 year	5 year
Amundi International Sicav	4,75%	9,40%	16,29%	3,23%	9,55%	10,05%	11,54%
Schroder Global Diversified Growth Fund	5,16%	-1,33%	13,85%	-	9,13%	8,67%	-
BGF Global Allocation Fund	4,56%	5,82%	12,62%	3,59%	8,54%	8,14%	9,87%
Orbis Optimal Income	3,32%	0,57%	2,21%	1,32%	2,71%	4,24%	4,82%

Au premier trimestre, RARFAA a atteint un rendement de 4,58 %. Le combined benchmark, quant à lui, affiche 4,91 %. L'EONIA reste à 0,09%, comme la moyenne du secteur (GIF OS Money Market EUR).

**Orbis Optimal Income:** enregistre un return de 3,32 % YTD. Cependant, l'apport au résultat trimestriel est limité : cet investissement représente toujours 10 % de l'allocation totale.

Il recherche des entreprises présentant une différence marquée entre leur cours en bourse et l'estimation de la valeur intrinsèque de l'entreprise (margin of safety).

Le fonds utilise une part fixe du portefeuille en guise de protection contre les fluctuations inattendues du marché ou des monnaies.

Dès lors, le résultat du fonds dépend surtout de la sélection de ces actions « plus performantes que la moyenne » et moins des tendances générales du marché.

**Schroder** et son Global Diversified Growth Fund ont réalisé 5,16 % YTD.

Le Schroder Global Diversified Growth Fund est un fonds qui investit dans des fonds de Schroder et dans des fonds externes. Le gestionnaire sélectionne les meilleurs managers et les meilleurs fonds et les combine en vue d'obtenir les risk-adjusted returns les plus favorables. Lorsque le gestionnaire estime qu'une gestion active n'offrira pas de valeur ajoutée ou que la valeur ajoutée sera limitée, il se tourne vers les fonds passifs. Le fonds investit dans une large gamme de classes d'actifs et utilise l'allocation dynamique d'actifs sur un cycle de marché. Pour l'heure, le fonds est légèrement surpondéré en actions américaines. L'exposition aux matières premières et aux crédits de pays émergents a été réduite.

**Amundi** a clôturé le mois de mars sur 4,75 %.

Amundi est un bottom up stock picker et absolute return oriented actif. Il recherche des entreprises présentant un business de qualité à des prix intéressants (à savoir dont la valeur de marché est sensiblement inférieure à la valeur intrinsèque). La vente n'est réalisée que lorsque la valeur intrinsèque est atteinte.

Ce fonds présente une diversification active dans ses investissements en actions, actions aurifères et ETF (Commodities). L'apport le plus marqué au premier trimestre vient des positions prises dans Heidelberg Cement, Bank of New York Mellon et Cisco Systems. Le fonds est surpondéré en actions.

**Blackrock** a réalisé un apport de 4,56 % YTD avec son BGF Global Allocation Fund.

La philosophie de base du fonds est la suivante : « Competitive returns with low-to-moderate levels of risk can be achieved through a flexible, research-intensive, value-oriented approach that seeks the best investment opportunities worldwide, broadly diversified across asset classes, countries and securities. » Elle constitue dès lors le cadre de la stratégie d'investissement. Il existe en effet une énorme souplesse dans le choix des classes d'actifs. Ainsi, les placements sont réalisés dans plus de 700 lignes individuelles réparties dans plus de 40 pays. L'univers n'est pas limité aux actions, obligations et cash.

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 – RPM Bruxelles – TVA BE 0404.494.849  
Boulevard E. Jacqmain 53, B-1000 Bruxelles

**AG Employee Benefits:** Boulevard du Jardin botanique 20, B-1000 Bruxelles – [www.agemployeebenefits.be](http://www.agemployeebenefits.be)  
Tél. +32(0)2 664 82 11 – Fax +32(0)2 664 83 09