

# Fonds Rainbow

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

31/03/2014

### Introduction

**La réduction des rachats de soutien aux États-Unis, combinée à la faiblesse des indicateurs économiques chinois, a débouché début 2014 sur une correction des marchés d'actions mondiaux. Cette tendance a aussi suscité des fuites de capitaux de pays émergents - avec un déficit sur leur compte courant - vers des pays-refuges (obligations d'État allemandes et américaines). L'aggravation des tensions en Ukraine renforce également la volatilité sur les marchés financiers mondiaux. À l'heure d'écrire ces lignes, la pression diplomatique est renforcée pour pouvoir dégager une solution pacifique.**

Depuis début 2014, les marchés financiers sont de nouveau attentifs aux fondements des différents marchés développés et émergents. La reprise européenne est certes difficile, mais la tendance reste favorable et les avancées déjà enregistrées ne doivent pas être sous-estimées. Au sein de la zone Euro, beaucoup de réformes et de projets ont été annoncés dans les pays périphériques afin de rétablir encore davantage la confiance envers l'économie européenne. Au niveau de l'arrêt tant attendu de la Cour constitutionnelle allemande au sujet de l'achat des obligations d'État par la Banque centrale Européenne (Outright Monetary Transactions), la montagne a accouché d'une souris : la décision a été transférée à la Cour européenne de Justice qui devra maintenant trancher. Après un nouveau recul de l'inflation à 0,5 % sur base annuelle, la Banque centrale européenne a décidé de ne pas procéder à une baisse des taux. Le président M. Draghi a attiré l'attention sur le chômage élevé qui, s'il devait se maintenir trop longtemps à ce niveau, pourrait devenir structurel et devrait être traité au moyen de réformes. Une fois n'est pas coutume, tous les membres n'étaient pas opposés à l'éventuelle utilisation de mesures non conventionnelles. Ces dernières cibleront la dette privée, même si ce marché est pour l'heure limité par rapport aux États-Unis, ce qui pourrait remettre en question l'efficacité de cette initiative.

Au vu du rapport semestriel (vision sur la politique monétaire et prévisions de croissance économique) qu'elle a présenté à la commission américaine des finances, J. Yellen suit la ligne et la vision de B. Bernanke, son prédécesseur. La réduction des rachats de soutien à raison de 10 milliards \$ par mois se poursuit, sous réserve « d'une détérioration sensible du taux de chômage ou des perspectives d'inflation ». À ce rythme, un terme sera mis aux rachats en décembre de cette année, avec une dernière injection de 5 milliards \$ au lieu de 10. Les données économiques restent donc déterminantes et, comme attendu, la banque centrale américaine a abandonné le facteur 'taux de chômage' pour déterminer sa politique monétaire et a introduit à la place un 'forward guidance' qualitatif. J. Yellen a déclaré que les taux d'intérêts resteraient bas après l'arrêt des rachats de soutien et tant que l'inflation demeurerait sous le seuil de 2 %. Toutefois, les marchés ont été surpris par la deuxième partie de sa déclaration, où elle indique que cette première hausse des taux pourrait survenir six mois après la fin de ces rachats de soutien.

Au Japon, le rapport Tankan (évaluation du sentiment des entreprises menée par la BoJ) indique un recul à la fin du mois de mars, en grande mesure déterminé par la hausse de la TVA (de 5 à 8 %) entrée en vigueur le 01/04/14. Ce constat donne à penser que le recul de la confiance des consommateurs pourrait lui aussi s'avérer plus significatif que ce que les observateurs prévoient actuellement. Une partie de cette hausse de TVA peut être compensée par une augmentation de la masse salariale. Les entreprises n'ont répondu que modérément à la demande explicite du premier ministre Shinzo Abe et ne compensent donc que partiellement cette hausse de TVA. La BoJ n'a pas non plus annoncé de mesures de soutien complémentaires lors de sa dernière réunion. Une extension des rachats de soutien pousserait le yen à la baisse et apporterait une aide aux marchés d'actions japonais qui suivent actuellement une tendance baissière. Cela aurait à nouveau un impact à la hausse sur les prix des importations énergétiques. Le gouvernement attend avec impatience les

conseils d'un groupe de travail qui a soumis les centrales nucléaires les plus récentes/modernes à un examen approfondi en vue d'une éventuelle réactivation.

Lors du congrès annuel du Parti populaire, le premier ministre K. Li a annoncé que le pays s'attendait à une croissance économique de 7,5 % en 2014. Le budget militaire annuel a été majoré de 12,2 % et le pays s'attellera aussi au traitement du problème de la pollution atmosphérique en raison du mécontentement grandissant et des pressions des habitants de plusieurs métropoles. À cause de la baisse continue des indicateurs économiques, le premier ministre K. Li a annoncé lors de son discours de clôture devant le Congrès national que le gouvernement était prêt à garantir la sécurité d'emploi, à contenir l'inflation et à soutenir de manière raisonnable la croissance. En mars, il a une nouvelle fois déclaré que la mise en œuvre des réformes ciblées sur la stabilisation de la croissance et la stimulation de la consommation locale devait être accélérée. En ce qui concerne les préoccupations et les publications relatives aux défauts de paiement de divers trusts et entreprises, le premier ministre a déclaré que certains d'entre eux étaient inévitables. Le gouvernement promet de se porter garant pour que ces faillites et/ou défauts de paiement ne créent pas un risque systémique pour le système financier chinois, et l'autorité de supervision du pays soumettra les banques régionales et nationales à un test de résistance.

Sur la base de notre modèle interne de valorisation, nous restons positifs concernant les actions européennes. Les actions américaines sont notées au-dessus de leur moyenne à long terme et les actions Emerging Markets (EM) ne génèrent pour l'heure pas assez de primes de risque par rapport à la volatilité historique. Au niveau des obligations, nous privilégions les européennes. En 2014, les obligations mondiales devraient, selon nous, être confrontées à un environnement caractérisé par une hausse des taux.

## Obligations

### Applicable à Rainbow Indigo, Green et Orange (fonds stratégiques World), ainsi qu'à Rainbow Blue (Bonds World)

#### Obligations de la zone Euro

Au cours du premier trimestre, nous avons constaté, en raison des tensions croissantes en Ukraine, une fuite vers les obligations d'État. À ce niveau, ce sont les obligations italiennes et espagnoles qui ont affiché les meilleurs rendements. La recherche continue de rendement soutient également les crédits d'entreprises, et plus particulièrement les high yield.

Après un trimestre en 2014, les obligations d'entreprises affichent déjà le même rendement que l'année passée (2,36 %). Les obligations d'État, quant à elles, font même mieux qu'en 2013 (3,81 %). Les obligations high yield et convertibles continuent de bénéficier de la recherche de rendement et affichaient respectivement 3,10 % et 3,86 % à la fin mars. Les obligations de pays émergents (emerging markets) ont généré, au cours du premier trimestre, un return positif de 1,95 %. L'indice Eonia, enfin, a clôturé le mois de mars à 0,05 %.

- Comme l'année passée, **Insight** joue le rôle de locomotive du portefeuille européen. La gestion « duration » s'est à nouveau avérée excellente, surtout en janvier en allant à l'encontre du sentiment du marché. Les positions en obligations d'État espagnoles et italiennes ont également apporté leur pierre à l'édifice. Par ailleurs, la sélection en financiers (contingent convertibles et crédits subordonnés), short term high yield et crédits des pays émergents a eu un effet positif sur les performances. Le gestionnaire est plus particulièrement positif envers cette dernière classe d'actifs.
- **HSBC** n'a pas apporté de modifications majeures par rapport au trimestre précédent. L'allocation high yield s'élève désormais à environ 11 % et des positions BB ont été ajoutées. Au niveau sectoriel, les « financiers » françaises sont sous-pondérées au bénéfice des « financiers » espagnoles et irlandaises. Les « Utilities » et les télécommunications sont également sous-pondérées au profit du pétrole et du gaz. Une partie des obligations hybrides et du contingent convertibles est désormais « hedgée » en investissant dans l'indice iTraxx Xover.
- La vision macro de **Wellington** a eu un impact négatif sur les performances. Une surpondération sur la courbe courte des pays périphériques au détriment d'une exposition de duration sur l'Allemagne a pesé sur les performances, étant donné que les durées (périphériques) plus longues ont enregistré de meilleures prestations. Le tilt procyclique a été réalisé via des positions high yield qui étaient toutefois positives pour la gestion du portefeuille. Dans le secteur « credit », les financiers et les covered bonds ont été surpondérés, bien qu'elles aient été réduites au cours du trimestre par crainte de tensions géopolitiques.

#### Obligations de la zone World

Les déclarations de J. Yellen, qui affirmait que les taux pourraient repartir à la hausse environ six mois après l'arrêt des rachats de soutien, ont surpris le marché et provoqué un relèvement du taux à 10 ans. À la suite des tensions en Ukraine, nous avons toutefois constaté une fuite vers des pays-refuges, un phénomène qui a entraîné une nouvelle baisse du taux américain à 10 ans. Cependant, nous sommes toujours persuadés que les taux repartiront à la hausse en 2014.

Au premier trimestre 2014, le Barclays Capital Global Aggregate affiche un rendement de 2,38 %. Ce même indice, « hedged into euro », réalise un rendement de 2,06 % à la fin mars grâce à la solidité de l'euro. Les obligations d'État mondiales (unhedged) ont généré une performance de 2,61 % sur une base annuelle. Les obligations d'entreprises mondiales (investment grade corporates) ont fait un peu moins bien et réalisaient fin mars un rendement (unhedged) de 2,58 %. Les obligations de pays émergents du monde entier (emerging market debt) ont fait encore mieux au premier trimestre et produisent un return de 2,69 % (unhedged). Grâce à leur corrélation avec les marchés des actions, les actions convertibles (qui peuvent être converties en actions) ont réalisé à la fin mars un rendement de 3,54 % (hedged into €).

## Gestionnaires obligations mondiales

- Au premier trimestre, **Loomis Sayles** occupait une position « short duration » aux États-Unis, ce qui a eu un effet négatif en raison de la baisse des taux. Sa sélection solide, notamment en banques, communication et high yield, n'a pas été suffisante pour compenser cette tendance. D'un point de vue géographique, les États-Unis étaient surpondérés au détriment du Japon et de l'Europe. Le gestionnaire a essayé de protéger son portefeuille face à une hausse des taux en prenant davantage de financials que d'industrials, en conservant une duration courte et en prenant des positions en « short term EM debt ».
- **Standish Mellon** a profité de sa sélection d'obligations d'État (Portugal, Espagne, Islande et Hongrie) et de securitized debt (CMBS et ABS). Dans le cadre de l'allocation d'actifs, la sous-pondération en US treasuries, MBS et Japon au profit des high yield a eu un effet bénéfique. La qualité du portefeuille a été améliorée en réduisant les positions high yield et BBB. Le positionnement sur la courbe a eu un impact négatif, à cause de la sous-pondération de la duration US et Japon au profit de l'Europe et de l'Australie. Au niveau des devises, le gestionnaire reste à long terme sur le dollar à la suite de la reprise de l'économie et de la hausse prévue des taux.
- Au premier trimestre, **Alliance Bernstein** pouvait se vanter de plusieurs alpha drivers. La duration aux États-Unis et le positionnement sur la courbe, ainsi que la sous-pondération du Japon et la surpondération de l'Australie ont été positifs. Sur un plan sectoriel, les IG corporates, EM corporates et US high yield sont surpondérées, tandis que les US MBS sont sous-pondérées. Les obligations d'État russes et les positions dans Gazprom ont été vendues et les covered bonds ont été privilégiées au détriment des obligations d'État françaises. La gestion des devises s'est aussi avérée bénéfique, grâce à une sous-pondération de l'AUD et du CAD au bénéfice du TRY, de l'IDR et du BRL.

## Actions

### Applicable à Rainbow Indigo, Green et Orange (fonds stratégiques World), ainsi qu'à Rainbow Red (Equity World).

Fin mai, les marchés européens des actions ont à nouveau fait mieux que l'indice mondial. En Europe, cette progression vient surtout des marchés périphériques, grâce au retour de la confiance envers l'économie européenne. Fin mars, l'indice MSCI EMU affichait 2,67 %, contre 1,24 % pour le MSCI World. La combinaison des deux indices donne un rendement de 2,03 % à la fin du premier trimestre. Les sous-performances du MSCI World Emerging (-0,45 %) semblent tourner en raison d'une hausse de l'intérêt sur la base de valorisations faibles.

#### Actions de la zone Euro

- **Financière de l'Echiquier** se positionne pour pouvoir profiter de la reprise des marchés émergents. La thématique « biens de consommation durable » est toujours surpondérée, avec un accent sur le luxe. Au premier trimestre, les valeurs industrielles ont été réduites au profit d'IT. En outre, ce portefeuille évite toujours les utilities. D'un point de vue géographique, la France et l'Allemagne occupent encore la place la plus importante.
- **BNPPIIP** essaie d'investir dans des entreprises de qualité qui restent sur le marché large dans un environnement « risk on ». Le gestionnaire constitue donc des positions à une valorisation attrayante à ses yeux. D'un point de vue sectoriel, les utilities ont été sous-pondérées au profit des « software ». Dans les secteurs des assurances et pharmaceutique, la sélection était positive, tout comme les positions en Intesa et Red Electrica. Les positions en Bayer et Jeronimo Martins ont eu un impact négatif sur les performances au premier trimestre.
- **BlackRock** se positionne face à la Financière en surpondérant des entreprises à exposition locale. Ce tilt cyclique se traduit par une surpondération des médias, de retail et d'IT. Par ailleurs, il y a également des positions en transport, en banques périphériques et en construction/infrastructure. Les actions sûres plus onéreuses, comme les biens de consommation selon le gestionnaire, sont évitées. Les secteurs de la chimie et de l'énergie sont sous-pondérés, tout comme les utilities de par le caractère réglementaire.
- **Invesco** conserve les mêmes thèmes qu'en 2013, à savoir une surpondération dans certains pays périphériques (Portugal, Espagne, Irlande et Italie) et une forte sous-pondération vis-à-vis de l'Allemagne. D'un point de vue sectoriel, les actions financiers, énergie, industriels et health care sont surpondérées au détriment des utilities et des biens de consommation. Le gestionnaire a cependant pris des bénéfices sur certaines positions qui avaient déjà enregistré un beau rally.

#### Actions de la zone World

- **JP Morgan** déçoit au premier trimestre 2014. La sélection d'actions s'est avérée négative en raison du tilt procyclique vers le Japon au sein du portefeuille. D'un point de vue géographique, les entreprises européennes avec une exposition EM ont été surpondérées (Bayer, VW). Elles ont affiché des prestations inférieures à des entreprises européennes à exposition locale. La sous-pondération vers des valeurs périphériques (et surtout financiers) a aussi eu un effet néfaste sur les performances. L'Europe (hors R.-U.) et le Japon restent légèrement surpondérés.

- **Russell Investments** est le fonds utilisé temporairement pour faire face à la résiliation du gestionnaire Pimco (trimestre précédent en 2013). Ce fonds est composé de manière sous-jacente de plusieurs gestionnaires, dont certains sont aussi repris dans nos fonds. Au cours du deuxième trimestre, ce fonds sera remplacé par un nouveau gestionnaire qui sera bientôt désigné.
- Au premier trimestre, **Wellington** n'est pas parvenu à afficher une performance positive. La sélection du gestionnaire a débouché sur une contribution négative dans tous les aspects. D'un point de vue géographique, les États-Unis et l'Europe sont sous-pondérés au profit du Japon et des EM. Sur un plan sectoriel, les biens de consommation durables, IT, Health Care et industriels sont surpondérés au détriment des financiers, énergie, materials en des biens de consommation.

# 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 toutes les régions.

## Classe de risque 3

Les positions dans BlackRock et Invesco sont identiques à celles dans Rainbow Red et représentent des actions européennes.

HSBC occupe la même position que dans Rainbow Blue (crédits d'entreprises européennes et pas d'obligations d'État).

Invesco et Ashmore sont des fonds third party par le biais desquels nous jouons sur des US senior loans et des obligations de pays émergents, étant donné que ces classes d'actifs ne se trouvent pas directement dans nos propres fonds.

Cette allocation reflète donc la vision actuelle d'AG Insurance, à savoir une attitude positive vis-à-vis des actions européennes. Dans les obligations, on constate une préférence pour les obligations d'entreprises européennes, les US Loans et IGEMD (investment grade emerging market debt).

- **BlackRock** se positionne en surpondérant des entreprises à exposition locale. Ce tilt cyclique se traduit par une surpondération des médias, de retail et d'IT. Par ailleurs, il y a également des positions en transport, en banques périphériques et en construction/infrastructure. Les actions sûres plus onéreuses, comme les biens de consommation selon le gestionnaire, sont évitées. Les secteurs de la chimie et de l'énergie sont sous-pondérés, tout comme les utilities en raison du caractère réglementaire.
- **Invesco** affiche une surpondération dans certains pays périphériques (Portugal, Espagne, Irlande et Italie) et une forte sous-pondération vis-à-vis de l'Allemagne. D'un point de vue sectoriel, les actions financières, énergie, industriels et health care sont surpondérées au détriment des utilities et des biens de consommation. Le gestionnaire a cependant pris des bénéfices sur certaines positions qui avaient déjà enregistré un beau rally.
- **HSBC** a une allocation high yield qui s'élève désormais à environ 11 % et des positions BB ont été ajoutées. Au niveau sectoriel, les « financiers » françaises sont sous-pondérées au bénéfice des « financiers » espagnoles et irlandaises. Les « Utilities » et les télécommunications sont également sous-pondérées au profit du pétrole et du gaz. Une partie des obligations hybrides et du contingent des convertibles est désormais « hedgée » en investissant dans l'indice itraxx Xover.
- **Invesco Senior US loans** est un fonds qui investit directement dans des corporate loans (crédits d'entreprises). Ces loans proposent un spread supérieur au libor et peuvent constituer une protection en cas de hausse des taux d'intérêt grâce au taux flottant révisable. D'un point de vue sectoriel, les télécoms, l'électronique et le secteur des services constituent la plus grande partie. 64 % des crédits ont une durée de 5 à 10 ans et 88 % viennent des États-Unis.
- **Ashmore Emerging Market Investment Grade corporate debt fund** investit, comme son nom l'indique, dans des crédits d'entreprises investment grade des pays émergents. Le secteur public est aussi approché dans ce fonds. Des obligations en devise locale ou en USD peuvent être intégrées. Sur un plan sectoriel, les financiers et l'énergie sont sous-pondérées au bénéfice de la communication et des utilities. La position la plus importante en devises est le peso mexicain, et le yield to maturity actuel du fonds s'élève à 3,94 %.

Ce document est purement informatif et ne fait pas partie intégrante du contrat d'assurance. AG Insurance ne peut pas 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  
Compagnie d'assurances agréée sous le code 0079, sous le contrôle de la Banque nationale de Belgique, Boulevard de Berlaumont 14, 1000 Bruxelles