

# Fonds Rainbow

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

30/06/2012

### Introduction

**Le deuxième trimestre de l'année 2012 aura été marqué par un retour en force de la volatilité. Les élections qui se sont tenues dans différents États membres ont modifié le paysage politique européen. Les premières répercussions de l'absence d'union fiscale à l'échelon européen commencent à se faire sentir au niveau des économies chinoise et américaine.**

Après l'Irlande, la Grèce, le Portugal et l'Espagne, l'Italie est le dernier pays « **PIIGS** » à n'avoir pas encore été placé sous perfusion européenne. C'est Chypre qui a remplacé l'Italie dans ce rôle peu enviable : Nicosie a en effet sollicité l'aide de l'Europe quelque temps avant d'endosser la présidence de l'Union européenne. Les dirigeants politiques prennent peu à peu conscience que les mesures d'économie ne sont guère populaires si elles ne s'accompagnent pas d'autres actions et s'efforcent de donner de l'espoir aux citoyens par le biais de mesures de stimulation de la croissance. Le président français François Hollande en a notamment fait l'un des principaux thèmes de son début de mandat. Son appel a notamment été entendu par les « Super Mario » Monti et Draghi. La pression qui pèse sur Angela Merkel en vue d'inciter la chancelière à envisager l'instauration des euro-obligations ou d'un « fonds de remboursement » (European Redemption Fund) ne cesse d'augmenter. Les Allemands souhaitent d'abord garantir les équilibres budgétaires et trouver des accords pour éviter toute dérive avant de discuter d'une éventuelle intégration plus poussée. Les PIIGS désirent quant à eux obtenir l'argent afin de mettre en œuvre les mesures d'économie et les accords.

Les dépenses des **consommateurs américains** restent soutenues, tandis que le secteur public continue de réaliser des économies. La douceur hivernale a également avancé certains achats. Washington ne semble pas trépigner d'impatience à l'idée de prêter main forte aux Européens. Les dirigeants politiques européens ont rassuré Barack Obama, qui ne voit pas non plus l'intérêt d'engager le FMI (et par la même occasion de payer 17 % de la facture). Mieux vaut employer cet argent pour soutenir le marché intérieur. Dans ce cadre, Ben Bernanke a notamment annoncé le prolongement de son opération « Twist ». Reste à voir si celle-ci portera ses fruits. La disparition des avantages fiscaux pourrait plonger le pays dans la récession. La réduction des dépenses publiques dans le cadre de la loi « Obamacare » pourrait quant à elle contribuer à compenser la « falaise fiscale ».

Du côté des **marchés émergents**, les BRIC ne sont pas à la fête. Conséquence de la baisse des prix des matières premières et du ralentissement de la croissance économique mondiale, la Banque centrale brésilienne a été contrainte de revoir ses prévisions de croissance à la baisse, passant de 3,5 % à 2,5 %. Victime de la baisse des prix du gaz et du pétrole, la Russie est quant à elle en proie à une fuite des capitaux. Le principal souci concerne toutefois l'Inde : ralentissement de la croissance, dévaluation continue de la roupie depuis le début de l'année et inflation en hausse. La Chine continue de son côté à faire usage d'un ralentissement contrôlé de la croissance.

Un doublement de l'impôt sur la consommation devrait permettre au **gouvernement japonais** de ramener la dette du pays à son niveau antérieur. La banque centrale japonaise continue de stimuler l'économie et veille à la compétitivité du yen.

La valorisation des **actions européennes** reste encore et toujours intéressante. Nous n'en avons bien sûr pas encore fini avec la volatilité, mais si l'on se réfère à un horizon à long terme, le moment reste bien choisi pour se lancer. Les marchés obligataires offrent certes un refuge, mais à des taux d'intérêt réels négatifs.

Les obligations issues des marchés émergents offrent quant à elles de belles opportunités. Toujours plus intéressante, leur solvabilité ne justifie en rien les intérêts plus élevés en comparaison avec ceux des marchés des pays développés grevés de dettes.

## Obligations

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

Le retour de la volatilité s'est traduit par une hausse des taux espagnols, qui ont franchi la barre des 7 %, tandis que les taux allemands, dans le même temps, passaient sous le seuil des 1,2 %. Les entreprises non financières ont la possibilité d'assurer leur refinancement à des taux d'intérêt particulièrement bas.

#### Obligations de la zone Euro

- Les obligations d'État (3,98 %) et les obligations d'entreprise (5,71 %) n'ont pratiquement pas connu de modifications au cours du deuxième trimestre.
- L'aversion au risque fait perdre aux obligations High Yield une petite partie de l'impressionnant return enregistré au premier trimestre (11,53 %).
- Fin juin, les obligations d'État des pays émergents clôturaient avec un résultat de 7,87 %.
- Les obligations convertibles (qui peuvent être converties en actions) enregistraient elles aussi un certain recul, essentiellement dû à leur corrélation avec les marchés d'actions. Elles terminent le trimestre avec un résultat de 9,21 %.
- L'index Eonia affiche 0,18 % sur une base annuelle.

#### Les gestionnaires de la zone Euro

- M&G a enregistré une hausse de la demande en faveur des valeurs de qualité qui composent son portefeuille. 80 % de l'ensemble du portefeuille sont investis en Allemagne, aux Pays-Bas et au Royaume-Uni.
- Le résultat de HSBC est légèrement supérieur au benchmark, un résultat qui s'explique par une sous-pondération dans les banques françaises et une surpondération des valeurs financières américaines, anglaises et norvégiennes.
- BNPIP fait moins bien que le benchmark, ce qui s'explique par une sous-pondération sur les titres d'État italiens au cours du premier trimestre et une surpondération des obligations couvertes et des agences supranationales lors du deuxième trimestre.

#### Obligations de la zone World

Les investisseurs ont joué la carte de la sécurité, prolongeant de la sorte la baisse des taux allemand et américain. Après la reprise du premier trimestre, les valeurs financières ont une fois de plus subi une pression. L'euro a perdu du terrain par rapport au dollar. Le Barclays Capital Global Aggregate a enregistré un rendement de 3,83 %. Si l'on observe le même indice mais couvert contre le risque de change, le Barclays Capital Global Aggregate hedged into euro, le rendement annuel obtenu équivaut à 2,71 %.

- Fin juin, les obligations d'État globales affichaient un rendement de 2,85 % (unhedged).
- Les obligations d'entreprises globales (investment grade corporates) proposaient un return positif de 6,56 % (unhedged) sur une base annuelle.
- Les obligations d'État des pays émergents (emerging market debts) font encore mieux avec un rendement annuel établi à 9,27 % (unhedged).

- Les obligations convertibles (qui peuvent être converties en actions) ont dû renoncer à une partie de leur plus-value en raison de leur corrélation avec les marchés d'actions. Fin juin, leur performance était de 4,33 % (hedged into €).

### Les gestionnaires du portefeuille mondial

- Pimco reste le meilleur gestionnaire de notre portefeuille. Cette performance est principalement imputable à une surpondération des valeurs financières américaines, des obligations couvertes et des obligations municipales (Build America Bonds).
- Pictet et Stone Harbor investissent dans les marchés émergents. Ces gestionnaires apportent eux aussi une contribution positive grâce à un savant mélange entre répartition géographique et risque monétaire.
- Standish Mellon a obtenu un mandat global dans le cadre de la nouvelle stratégie.

## Actions

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

Le deuxième trimestre de 2012 a avant tout été marqué par le retour de la volatilité. L'absence de solution à la crise de la dette qui sévit en Europe sape la confiance des investisseurs. Les économies chinoise et américaine montrent les premiers signes d'un ralentissement.

L'indice MSCI World enregistre un return de 8,34 %. Le MSCI EMU a quant à lui dû concéder une bonne partie de son return pour se fixer fin juin à 2,85 % YTD.

### Actions de la zone Euro

- Le mandat passif octroyé à BNPPIP a engrangé des résultats conformes à ceux du benchmark.
- Financière de l'Echiquier recherche des entreprises présentant un beau potentiel de croissance. Le rendement est obtenu en choisissant des entreprises qui réalisent la plus grande partie de leur chiffre d'affaires en dehors de l'UME, à l'image de Luxotica, H&M ou L'Oréal. À l'heure actuelle, le fonds se caractérise par une surpondération dans les biens de consommation et une sous-pondération dans les valeurs financières.
- BNPPIP sélectionne les actions présentant un fort pouvoir tarifaire. Cette position défensive a assuré de bons rendements avec des actions comme BMW, BASF et Anheuser-Busch Inbev en portefeuille. En juin, le fonds était caractérisé par une sous-pondération des entreprises utilitaires et des actions dans le secteur des télécommunications.
- Invesco et BlackRock ont obtenu un mandat au deuxième trimestre, en lieu et place de Bernstein et JP Morgan Flemmings.

### Actions de la zone World

- La prestation de Wellington ne répond pas aux attentes. Le nouveau gestionnaire, qui croit en une relance de l'économie américaine, se caractérise par une surpondération des valeurs financières américaines et une sous-pondération des biens de consommation issus des États-Unis.
- Appliquant une stratégie 'low volatility', Acadian, dont le poids avait déjà été sensiblement revu à la baisse, a été totalement révoqué.
- JP Morgan, qui cible les actions sous-évaluées via une analyse bottom-up, a dû concéder une partie de sa plus-value. JP Morgan enregistre un résultat positif concernant les actions américaines et asiatiques (hors Japon).
- Le Phaunos Timber Fund a lui aussi été supprimé du portefeuille. Les investissements consentis dans la conservation des bois et des forêts n'ont pas permis à ce fonds de réaliser le rendement attendu.

## 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	Annualized Return			Annualized Volatility		
		1 year	3 year	5 year	1 year	3 year	5 year
Rainbow Absolute Return Flex AA	3,25%	4,03%	4,57%	-1,19%	6,85%	5,95%	14,34%
50% Barclays Global Aggregate hedged € 500mm + 50% Msci World Net Return	5,53%	8,01%	10,32%	2,31%	6,15%	5,52%	7,84%
GIF BZ EUR Flexible Allocation	2,05%	-3,66%	4,68%	-2,00%	8,39%	7,06%	9,36%
Name of the fund	Year to date	1 year	3 year	5 year	1 year	3 year	5 year
Schroder Global Diversified Growth Fund	1,78%	-4,03%	7,90%	-	9,22%	7,81%	-
BGF Global Allocation Fund	4,91%	9,18%	10,45%	2,92%	7,49%	7,76%	9,76%
Amundi International Sicav	4,70%	11,29%	13,41%	2,69%	9,05%	9,36%	11,48%
Orbis Optimal Income	1,14%	0,00%	-1,27%	0,83%	2,82%	3,06%	4,87%

Le retour de la volatilité a très clairement joué des tours aux gestionnaires de fonds. Au cours des deux premiers mois, les performances du fonds étaient supérieures à son benchmark. Depuis mars, les cours fluctuent de plusieurs pourcents par jour, à la hausse comme à la baisse, ce qui se traduit assez rapidement par une dépréciation. Fin juin, le fonds clôturait à 3,25 %, contre 5,53 % pour le benchmark.

**Orbis Optimal Income** recherche des entreprises présentant une différence marquée entre leur cours en bourse et l'estimation de la valeur intrinsèque de l'entreprise. Dès lors, le résultat du fonds dépend surtout de la sélection de ces actions et moins des tendances générales du marché. Le fonds s'efforce de suivre cette stratégie en investissant dans trois fonds internes exprimés en USD, EUR et JPY. La sélection d'actions n'a pas été à la hauteur, à l'exception de Park24, une entreprise japonaise active dans l'offre d'espaces de parking au Japon.

**Schroder Global Diversified Growth Fund** est un fonds de fonds qui investit dans des fonds de Schroder et dans des fonds externes. 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. Ce fonds présente une exposition constante à l'or et au secteur de l'énergie. Fin juin, le gestionnaire surpondérait les obligations high yield et convertibles au détriment des obligations des pays émergents et des actions.

**Amundi** est un bottom up stock picker qui 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). Ce fonds présente une diversification active dans ses investissements en actions, obligations, or et liquidités. À l'heure actuelle, le gestionnaire privilégie une surpondération des actions américaines. En ce qui concerne le volet 'obligations' du fonds, la préférence est accordée aux obligations convertibles et subordonnées.

La philosophie de base du fonds **Blackrock** est la suivante : « Parvenir à un rendement plus intéressant que celui des marchés d'actions, mais en limitant la volatilité et le risque. » Il existe 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. Le fonds est actuellement marqué par une surpondération des actions américaines par rapport aux actions européennes. Le gestionnaire privilégie les obligations convertibles ainsi qu'une position relativement importante en trésorerie.

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