

# Fonds Rainbow

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

30/06/2013

### Introduction

**Falaise fiscale, Chypre, élections italiennes, séquestre, ministres portugais, assèchement des liquidités en Chine... Au cours du premier semestre, les marchés ont dû encaisser de nombreux chocs. Malgré tout, ils sont parvenus, à l'exception des marchés émergents, à afficher des returns positifs. Les déclarations de Ben Bernanke devant le Sénat américain et, plus tard, lors de la conférence de presse post-FOMC (Federal Open Market Committee) – annonçant la réduction des mesures de stimulation en cas d'amélioration des chiffres économiques – ont entraîné partout dans le monde un ajustement significatif dans toutes les classes d'actifs. Les chiffres économiques des États-Unis et les résultats d'exploitation du deuxième trimestre dicteront en partie le sentiment prédominant cet été.**

Les mesures structurelles génèrent une croissance à moyen et à long terme. À court terme toutefois, elles ont plutôt tendance à freiner cette croissance. Après six trimestres négatifs consécutifs, il n'est dès lors pas étonnant que le poids de ces efforts se fasse sentir et que l'on constate une certaine « lassitude » au niveau des mesures d'économie. La réduction des taux de la BCE n'est donc pas une surprise. Toutefois, le souci majeur reste la transmission de la politique monétaire vers le financement des petites et moyennes entreprises. Le chômage des jeunes, qui ne cesse de progresser partout en Europe et plus particulièrement dans les pays de la périphérie, retient également toute l'attention. Pour lutter contre ce phénomène, l'Union européenne a dégagé un montant de 6 milliards d'euros. Les ministres européens des finances sont parvenus à un accord sur le fonctionnement du fonds de sauvetage européen (ESM) et sur le cadre à respecter lorsque des institutions financières menacent de chavirer. Toutes ces mesures permettront-elles de rétablir la confiance et aideront-elles l'Europe à sortir de la récession aux troisième et quatrième trimestres comme le prévoit notre scénario de base ? Les derniers indicateurs publiés semblent en tout cas pointer dans cette direction.

La hausse des cours boursiers et des prix de l'immobilier, combinée à un recul du chômage, soutient la consommation américaine. Par ailleurs, les entreprises et les consommateurs commencent à bénéficier (à faible échelle, certes) des énormes réserves de pétrole et de gaz de schiste. Sur le plan politique, les négociations relatives au degré d'endettement s'annoncent ardues. Le fossé entre Démocrates et Républicains reste en effet profond et s'élargit même encore en raison des derniers événements : particuliers et entreprises « étiquetés républicains » qui auraient été contrôlés (plus) sévèrement par le fisc, les services secrets qui demandent des listings téléphoniques tous les jours, la tarification d'Obamacare pour les employeurs,... Les déclarations de Ben Bernanke devant le Sénat américain et, plus tard, lors de la conférence de presse post-FOMC – annonçant la réduction des mesures de stimulation en cas d'amélioration des chiffres économiques – ont entraîné partout dans le monde un ajustement significatif dans toutes les classes d'actifs. Son objectif était-il de préparer les marchés à la fin des stimuli monétaires (QE) ou un taux plus élevé est-il justifié sur la base des chiffres économiques entrants ?

Pendant longtemps, les actions japonaises n'ont pas suscité d'engouement. Toutefois, depuis l'arrivée de Shinzo Abe et la mise en œuvre des mesures « abénomiques », le vent semble tourner. Après des stimuli monétaires et fiscaux et un plan de stimulation composé de réformes structurelles pour les soins de santé, les infrastructures et le secteur de l'énergie, la prochaine étape devrait être axée sur les finances publiques. Le relèvement des recettes fiscales peut induire une réduction de la dette publique. Le principal objectif préétabli reste de raviver l'inflation. Selon H. Kuroda, gouverneur de la Banque du Japon, l'injection de liquidités doit avoir, à terme, un impact positif sur la croissance et l'inflation.

Étant donné notamment l'affaiblissement des indicateurs, les prévisions de croissance de la Chine ont légèrement été revues à la baisse. Non seulement la Chine, mais aussi d'autres économies asiatiques (Indonésie, Taiwan, Singapour) ont vu leur croissance ralentir. Toutefois, il s'agit davantage d'un ralentissement que d'une baisse. Cette tendance s'explique en partie par la volonté de Pékin de croître plus lentement et plus durablement. Comme Xi Jinping le déclarait il y a peu, son mandat vise non seulement la croissance du PIB, mais aussi celle du niveau de vie de la population chinoise.

Par ailleurs, La Banque centrale chinoise (PBoC) a adressé un message clair au secteur bancaire du pays. La PBoC a en effet fait fortement remonter le taux en vigueur sur le marché interbancaire chinois (au-delà de 10 %) en retirant à court terme d'énormes liquidités (4 milliards de yuans) du marché. L'objectif était d'indiquer de manière claire au circuit financier parallèle que les crédits qu'il octroie ne peuvent pas former une bulle dans l'économie réelle.

## Obligations

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

#### Obligations de la zone Euro

Pour la première fois de son existence, la BCE a donné une indication plus explicite de sa future politique en matière de taux d'intérêt. Cette « forward guidance » a pour objectif de fournir aux marchés une idée des intentions de la BCE quant à l'évolution de ses taux directeurs à court et moyen termes. L'introduction de cette mesure non conventionnelle a jusqu'à présent eu un impact maximal tout en recourant à une injection minimale de moyens financiers.

Les obligations d'État (0,08 %) et les obligations d'entreprises (0,08 %) ont conservé des rendements légèrement positifs fin juin. High Yield, profitant toujours de la recherche de rendement chez les investisseurs, est passé à 2,35 % au deuxième trimestre. Les obligations de pays émergents (emerging markets) poursuivent leur régression et affichent -1,62 % sur une base annuelle.

Les Convertibles (obligations qui peuvent être converties en actions) ont généré 2,54 % grâce à leur corrélation avec les marchés des actions. L'indice Eonia a clôturé fin juin à 0,04 %.

- **Insight** a réalisé un apport positif grâce à sa gestion « duration » et une légère surpondération en Espagne et en Italie au détriment de l'Allemagne. La sélection de crédits en transport et assurances a également eu un effet positif. Récemment, des positions en Norvège, Slovaquie et au Portugal ont été ajoutées / constituées.
- **HSBC** était surpondéré en « duration ». Par ailleurs, et bien que son exposition en high yield soit réalisée avec des noms défensifs, ce gestionnaire a également été touché par la vague de ventes consécutive au tapering talk.
- **Wellington** a vu sa contribution « macro » positive disparaître à cause de son analyse « quant », qui indiquait que la duration aux États-Unis serait augmentée. Par ailleurs, la surpondération des crédits aux USA a eu un impact négatif.

#### Obligations de la zone World

Les performances au deuxième trimestre ont en grande partie été dictées par les déclarations de Ben Bernanke devant le Sénat début mai. C'est avant tout le calendrier annoncé dans le cadre de l'éventuel « tapering » (réduction progressive) qui a pesé sur le sentiment. Plusieurs membres du FOMC ont depuis lors tenté d'aiguiller les marchés en soulignant qu'une réduction du soutien ne supprime pas totalement ce soutien et n'est pas nécessairement synonyme de hausse des taux d'intérêt. En Europe, Mario Draghi et Mark Carney ont clairement indiqué, via la « forward guidance », qu'aucune hausse de taux n'était actuellement à l'ordre du jour.

Le Barclays Capital Global Aggregate finit le premier semestre sur -3,47 %. Ce même indice, « hedged into euro », affichait -1,29 % à la même date.

Fin juin, les obligations d'État globales présentaient un rendement de -4,64 % (unhedged). Les obligations d'entreprises globales (investment grade corporates) proposent un return de -2,24 % (unhedged) sur base annuelle. Les obligations d'État des pays émergents globaux (emerging market debts = EMD) ont quant à elles réalisé -4,70 % (unhedged) à la fin du deuxième trimestre. Les obligations convertibles (qui peuvent être converties en actions) ont affiché, grâce à leur corrélation avec le marché des actions, une performance de 4,64 % (hedged into €) à la fin juin.

#### Gestionnaires d'obligations globales

- **Pimco** a été surpris, comme tous les gestionnaires, par la rapide remontée du taux américain, ainsi que par la dévaluation du peso mexicain et du real brésilien.
- **Standish Mellon** avait déjà commencé à réduire son exposition aux EMD et US. Toutefois, il a également été touché, dans une moindre mesure certes, par le « tapering talk ». Ce portefeuille avait aussi des positions en peso mexicain et en real brésilien.

- **Alliance Bernstein** a également été touché dans ses positions « low coupon Mortgage Backed Securities (MBS) » à la suite du tapering talk de Ben Bernanke. L'exposition au High Yield (HY) et EMD a également généré une contribution négative.

## Actions

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

Après les rendements positifs du premier trimestre, les marchés des actions ont également souffert des déclarations de Ben Bernanke. Néanmoins, les marchés des actions américains atteignent des niveaux record et la Bourse du Japon affiche aussi des plus-values notables. Les marchés émergents continuent à réaliser des rendements négatifs, tandis que les actions européennes retrouvent grâce aux yeux des investisseurs.

Le MSCI EMU réalise 2,76 % sur une base annuelle. Le MSCI World clôture le premier semestre à 9,98 %. La combinaison de ces deux indices donne un rendement de 6,42 % sur une base annuelle.

#### Actions de la zone Euro

- **Financière de l'Echiquier** reste surpondéré dans la thématique « consommateur global » (luxe) et sous-pondéré en valeurs financières. Sur un plan géographique, la France, le R.-U., la Suisse et la Suède restent surpondérés.
- **BNPPIP** a effectué une légère rotation dans son portefeuille et opté pour des valeurs plus cycliques. D'un point de vue géographique, la France et l'Allemagne sont sous-pondérées au bénéfice de l'Autriche et de l'Espagne.
- **BlackRock** a surpondéré les valeurs industrielles, les biens de consommation durable, l'IT et les soins de santé. Au niveau géographique, l'Italie et les Pays-Bas sont surpondérés au détriment de l'Espagne et de l'Allemagne.
- **Invesco** a affiché les meilleures prestations grâce à sa surpondération dans les valeurs financières et industrielles. D'un point de vue géographique, l'Italie et l'Espagne étaient surpondérées au détriment de l'Allemagne et de la France.

#### Actions de la zone World

- **JP Morgan** a renforcé son exposition en IT et biens de consommation durable. Les biens de consommation et les télécoms, par contre, ont été sous-pondérés. Le Japon et l'Europe sont surreprésentés par rapport aux États-Unis et à l'Asie.
- **Barrow** est un gestionnaire « pure value ». Il surpondère pour l'heure l'énergie et, plus sensiblement, les valeurs financières. Les États-Unis sont sous-pondérés au bénéfice de l'Europe.
- **Pimco** a effectué une rotation dans son portefeuille en vendant des actions à dividende. L'exposition aux télécoms et utilities a donc été réduite. D'un point de vue géographique, l'Europe est surpondérée au détriment des États-Unis.

# 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	Total return	Annualized Return			Annualized Volatility		
	Year to date	1 year	3 year	5 year	1 year	3 year	5 year
Rainbow Absolute Return Flex AA	6,63%	4,14%	5,36%	2,42%	6,12%	6,40%	14,22%
50% Barclays Global Aggregate hedged € 500mm + 50% Msci World Net Return	6,04%	7,21%	7,78%	6,61%	4,21%	4,74%	7,09%
GIF BZ EUR Flexible Allocation	1,26%	-2,77%	1,85%	5,33%	16,09%	12,94%	13,57%
Orbis Optimal Income	7,48%	8,91%	2,39%	3,49%	3,73%	3,52%	4,31%
Schroder Global Diversified Growth Fund	7,18%	9,51%	5,76%	4,48%	5,59%	7,04%	10,91%
BGF Global Allocation Fund	6,95%	3,50%	6,40%	7,14%	7,02%	7,78%	9,22%
Amundi International Sicav	5,58%	3,71%	8,08%	8,53%	6,79%	8,77%	10,40%

Après un premier trimestre positif, le deuxième trimestre a surtout été caractérisé par le tapering talk de Ben Bernanke qui a suscité en juin un ajustement global de toutes les classes d'actifs. Le secteur des matières premières rencontre toujours des difficultés à cause du ralentissement de l'économie chinoise.

- **Orbis** a fourni un return positif après ses faibles performances vis-à-vis de celles des autres gestionnaires au cours des dernières années. Ce fonds bénéficie surtout de la surpondération géographique vers les États-Unis et le Japon. Le fonds utilise des futures pour répliquer différents indices et prend des positions actives dans des entreprises qui ne sont pas reprises dans les benchmarks. Ce stock picking a eu un impact négatif pendant le premier trimestre. Dès lors, le poids de ce fonds dans le portefeuille n'excède pas les 5 %.
- **Schroder** a réduit en mars le poids des actions au sein du fonds à 47,4 %, et ce en raison d'un regain de craintes quant aux perspectives européennes à court terme. Fin juin, les États-Unis étaient surpondérés dans la partie actions. Toutefois, les actions européennes et japonaises sont à nouveau aussi prisées. High yield a apporté une contribution positive, tandis qu'émerging market debt a été réduit, étant donné que l'on pense que le cycle des baisses de taux touche à sa fin. Les matières premières représentent environ 2 % du portefeuille.
- **BlackRock** surpondère les actions (60 %) de par la structure de son fonds. Dans cette classe d'actifs, on constate une surpondération – géographique et structurelle – des actions américaines. Fin juin, BlackRock était, après Orbis, le meilleur « performer » du portefeuille. Au niveau des obligations, le fonds reste prudent au niveau des high yield et réduit sa duration aux États-Unis. Après les baisses dans les marchés émergents, on recherche actuellement des opportunités d'investissement bon marché. Fin juin, la position cash s'établissait à 19 %.
- **Amundi** a réduit son exposition aux actions au cours du premier trimestre et a augmenté le poids des short term US govies. La position en cash et l'allocation en actifs liés à l'or ont également augmenté.

Ce sont surtout ces positions (or physique et actions aurifères) qui ont généré des pertes dans le fonds au cours du deuxième trimestre à la suite de la hausse des taux aux États-Unis. Le Japon a été évité au deuxième trimestre parce que les gestionnaires estiment, selon leur vision macro, que ce marché est trop onéreux.

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