

# Fonds Rainbow

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

30/09/2013

### Introduction

**L'économie européenne renoue avec la croissance. Bien qu'encore fragile, cette croissance pourrait profiter de la stabilité politique et d'une répartition plus équilibrée entre mesures de soutien et mesures d'économie pour revêtir un caractère durable. Aux États-Unis également, l'incertitude qui règne sur le plan politique pèse sur le sentiment des consommateurs et des dirigeants d'entreprise. L'absence d'accord sur le plafond de la dette et le budget 2013-2014 accroît la pression exercée sur les dirigeants politiques et renforce la nervosité sur les marchés financiers. Parallèlement, l'économie japonaise se remet progressivement d'années d'inertie en bénéficiant de mesures de stimulation monétaire sans précédent. Le gouvernement chinois poursuit quant à lui sa politique de soutien à l'économie et semble vouloir étudier les effets du libre-échange en inaugurant une zone franche.**

Après six trimestres consécutifs de croissance négative, la zone euro sort de récession. La croissance enregistrée est modeste et encore toujours négative dans certains États membres, mais une tendance à la hausse semble progressivement prendre forme. Si la stabilité politique est au rendez-vous et que l'incertitude économique baisse, les entreprises se décideront à investir et les gouvernements pourront (à nouveau) se concentrer sur le respect de la norme des 3 %. La plus faible volatilité observée sur les marchés financiers européens est en grande partie due à la BCE qui, par ses promesses d'acheter massivement des obligations d'État sous certaines conditions, fait office de « prêteur en dernier ressort ». Son prochain objectif est de créer une union bancaire européenne. Dans ce cadre, la première étape passe par l'analyse des bilans des institutions financières européennes. Par la suite, un test de résistance permettra d'éprouver les tampons de capitaux, et de les adapter si nécessaire. La supervision pourra alors être transférée. Les dernières étapes sont constituées par l'harmonisation de la réglementation, du reporting et des garanties de dépôt au sein de l'Union européenne.

Le marché et la majorité des opérateurs misaient sur une réduction des rachats de soutien par la Réserve fédérale (FED), ce qu'atteste la baisse du taux américain à 10 ans après l'annonce du maintien en statu quo des rachats mensuels. Le Federal Open Market Committee (FOMC) estime qu'un taux en hausse constante pourrait miner la reprise économique et faire remonter le taux de chômage. L'amélioration des données économiques fera pencher la balance en faveur d'un retrait du QE3<sup>1</sup>. La question du 'tapering', de même que la nomination du successeur de Ben Bernanke à la tête de la FED, ont été reléguées au second plan par l'absence d'accord entre Républicains et Démocrates concernant le budget 2013-2014. Le noyau dur du parti républicain (Tea Party) s'oppose à la mise en œuvre de l'« Obamacare ». À la mi-octobre, le plafond de la dette des États-Unis devra également être revu à la hausse afin d'éviter un défaut de paiement. Le report permanent d'une solution était la principale raison ayant poussé l'agence de notation S&P à abaisser la note des États-Unis.

Le gouvernement japonais a décidé de procéder à la première augmentation d'impôts, passant de 4 % à 8 % à compter d'avril 2014. Le Premier ministre Shinzo Abe entend endiguer la dette publique grimpante en doublant l'impôt sur la consommation. Cette mesure pourrait tuer dans l'œuf la dynamique économique positive actuelle (en 1997, une mesure similaire avait abouti à une récession), raison pour laquelle l'augmentation fiscale

<sup>1</sup> L'assouplissement quantitatif ou, traduit plus librement, extension de la réserve d'argent (dans le jargon financier anglais désigné comme quantitative easing) est l'augmentation de la réserve monétaire par une banque centrale à l'aide de l'achat de titres comme des obligations d'État.

s'accompagnera d'un nouveau plan de soutien d'une valeur de 5.000 milliards de yens. Si la reprise de l'économie se poursuit, les mesures de soutien pourraient à nouveau être progressivement réduites. Après l'abondance d'incitants monétaires et fiscaux (les premier et deuxième piliers de la politique de Shinzo Abe), les marchés espèrent donc que les mesures structurelles (troisième pilier) livreront des signaux positifs similaires.

Les bonds enregistrés par les indicateurs économiques 'soft' et la production industrielle semblent confirmer la stabilisation de l'économie chinoise. Le récent changement insufflé au niveau de la politique économique du gouvernement n'y est naturellement pas étranger. Jusqu'à présent, les observateurs tablaient sur une croissance économique plus modérée, avec priorité aux mesures structurelles. Il y a peu, le gouvernement a toutefois décidé de relancer ses investissements en parallèle aux mesures structurelles. Fin septembre, la Chine a ouvert une zone de libre-échange à Shanghai. Cet espace de 29 kilomètres carrés se situe au cœur de la principale place financière et commerciale de la ville. À l'exception d'Hong-Kong, qui se voit donc flanquée de facto d'un concurrent, il s'agit de la seule zone franche du pays. Le gouvernement souhaite utiliser cette zone de libre-échange afin d'expérimenter des réglementations telles que la fluctuation des taux de change du CNY, la libéralisation des marchés de taux, l'accès des investisseurs étrangers aux secteurs stratégiques (les télécommunications par ex.) à l'exception des médias ou encore la régularisation des banques étrangères. Ce laboratoire facilitera le travail des autorités chinoises dans l'accompagnement de la transition vers une économie portée par les consommateurs.

## Obligations :

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

#### Obligations de la zone euro :

La plus faible volatilité observée sur les marchés financiers européens est en grande partie due à la Banque centrale européenne (BCE) qui, par ses promesses d'acheter massivement des obligations d'État sous certaines conditions, fait office de « prêteur en dernier ressort ». Depuis le début de l'année, c'est notamment cette approche qui a permis aux obligations des pays du Sud d'enregistrer de meilleurs résultats par rapport aux obligations de la moitié nord de l'Europe.

Fin septembre, les performances des obligations d'entreprise (1,40 %) étaient légèrement supérieures à celles des obligations d'État (1,04 %). La quête de rendement a poussé les obligations High Yield à 5,96 % au troisième trimestre. Les obligations des marchés émergents se sont redressées et affichaient 0,16 % sur une base annuelle.

Grâce à leur corrélation avec les marchés d'actions qui ont eux aussi effectué un solide bond au troisième trimestre, les obligations convertibles (qui peuvent être converties en actions) atteignaient quant à elles 9,38 %. L'indice Eonia clôturait fin septembre à 0,06 %.

- **Insight** enregistre un rendement positif sur une base annuelle. Une duration plus longue en septembre, une surpondération géographique favorable aux pays périphériques (et plus particulièrement l'Espagne) et une surpondération sectorielle des valeurs financières sont les paramètres clés du rendement. Les positions détenues en couronne norvégienne et en biens de consommation cycliques et non cycliques ont affecté négativement les performances.
- **HSBC** a choisi de sous-pondérer les valeurs financières et de surpondérer le secteur des assurances. Au cours du mois de septembre, les positions détenues en Tier1 ont été vendues avec bénéfice afin de les réinvestir en Tier2. Sur le plan géographique, la surpondération a surtout touché la Suisse (assureurs) tandis que la France était sous-pondérée. Au niveau sectoriel, les télécommunications ont été sous-pondérées au profit du gaz et du pétrole.
- **Wellington** a enregistré des résultats légèrement inférieurs au benchmark sur une base annuelle, ce qui s'explique tant par la stratégie 'macro' que par la stratégie 'quant'. La sous-pondération en EUR et la surpondération en USD ont eu un impact négatif sur les résultats. La surpondération en obligations d'entreprise de première qualité et principalement en obligations subordonnées du secteur bancaire a en revanche influencé positivement les performances.

#### Obligations de la zone World :

Le marché et la majorité des opérateurs misaient sur une réduction des rachats de soutien par la FED, ce qu'atteste la baisse du taux américain à 10 ans après l'annonce du maintien en statu quo des rachats mensuels. Au niveau de la dette émergente également, le taux a connu une légère baisse, alimentée par le taux américain. Toutes les grandes banques centrales conservent actuellement un taux peu élevé, via des mesures conventionnelles et non conventionnelles.

Barclays Capital Global Aggregate a continué à baisser fin septembre, atteignant -4,72 %. Le même Barclays Capital Global Aggregate, mais « hedged into euro » cette fois, affichait -0,53 % à la fin du troisième trimestre.

Les obligations d'État mondiales ont cédé un pour cent par rapport à la fin du mois de juin et affichaient fin septembre un rendement de -5,64 % (unhedged).

Les obligations d'entreprise mondiales (investment grade corporates) ont également baissé pour atteindre -3,49 % (unhedged) sur une base annuelle.

Les obligations d'État des pays émergents mondiaux (emerging market debts) présentaient à la fin du troisième trimestre un rendement de -6,69 % (unhedged).

En raison de leur corrélation avec les marchés d'actions, les obligations convertibles (qui peuvent être converties en actions) enregistraient les meilleurs résultats fin septembre, avec un rendement de 9,81 % (hedged into €).

**Les gestionnaires du portefeuille mondial :**

- **Pimco** sur une base annuelle, affiche un résultat légèrement en retrait de son benchmark. L'exposition aux Residential Mortgage-Backed Securities (RMBS) américaines et aux obligations liées à l'inflation ont eu un impact positif sur les performances, de même qu'une allocation tactique en faveur du Mexique en septembre. La duration aux États-Unis et en Europe a en revanche influencé négativement le return.
- **Standish Mellon**, qui avait profité en début d'année de sa position 'longue' sur l'USD, n'a pas pu rééditer cette performance exceptionnelle en raison de l'appréciation de l'euro. Le gestionnaire occupe actuellement une position 'courte' sur la courbe US 5-7 ans et 'longue' sur la courbe 3-5 et 7-10 ans. Le crédit de type 'Investment grade', les covered bonds et les Commercial Mortgage-Backed Securities (CMBS) sont surpondérées au détriment des obligations d'État.
- **Alliance Bernstein** affiche un résultat sur base annuelle supérieur au benchmark mais reste légèrement en retrait au troisième trimestre. Le gestionnaire a choisi de surpondérer les obligations d'État américaines, en privilégiant les valeurs financières. Les États-Unis et l'Europe sont pondérés l'un par rapport à l'autre en fonction de leur valeur relative. La sous-pondération en faveur des pays périphériques européens a été réduite.

## Actions

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

Les marchés d'actions européens ont à nouveau connu une forte hausse en septembre, ce qui a permis de combler totalement le 'fossé' avec le marché mondial. Les actions américaines ont elles aussi poursuivi leur progression, encouragées par la conviction d'une issue favorable aux questions du plafond de la dette et du budget. Malgré une reprise en septembre, les marchés émergents produisent toujours un rendement négatif sur une base annuelle.

L'indice MSCI EMU affiche 14,58 % sur une base annuelle. L'indice MSCI World clôturait quant à lui à 14,25 % fin septembre. La combinaison de ces deux indices offre un rendement sur base annuelle de 14.57 %. L'indice MSCI World Emerging s'est ressaisi, mais enregistre malgré tout une perte de -6,84 % en fin de troisième trimestre.

#### Actions de la zone euro :

- **Financière de l'Echiquier** conserve un peu plus de liquidités pour acheter des titres 'growth' et 'value'. Le Fonds privilégie les entreprises présentant de beaux rendements en flux de trésorerie. La thématique du consommateur mondial reste toujours présente. Les biens de consommation durable continuent d'être fortement surpondérés au détriment des valeurs financières et des services publics.
- **BNPIP** est le seul gestionnaire du portefeuille européen à enregistrer des résultats inférieurs au benchmark. Au troisième trimestre, le rendement a principalement été influencé par la non-conservation de certaines valeurs dans le mandat. Sur le plan géographique, l'Espagne et les Pays-Bas étaient surpondérés. Au niveau sectoriel, la surpondération des valeurs financières et des matériaux s'est faite au détriment des services publics et du secteur des télécommunications.
- **BlackRock** est, en termes de performances, le deuxième meilleur gestionnaire au sein du portefeuille européen. Le fonds opte pour des capitalisations moyennes dans le secteur des médias, des soins de santé et de l'industrie. Les valeurs cycliques bon marché dans l'industrie automobile ont également été passées au crible. Le secteur bancaire et les infrastructures ont été surpondérés au détriment de la chimie, de l'énergie et des biens de consommation. Sur le plan géographique, l'Italie a été surpondérée.
- **Invesco** reste le gestionnaire le plus performant du portefeuille européen. Les pays périphériques étaient marqués par une surpondération au détriment de l'Allemagne et de la France. Sur le plan sectoriel, le fonds a surpondéré les titres financiers et les valeurs cycliques, tandis que les biens de consommation étaient sous-pondérés.

#### Actions de la zone World :

- **JP Morgan** n'a pas insufflé de changement drastique dans la composition de son portefeuille. La position sur les États-Unis reste sous-pondérée au profit de l'Europe, tandis que le Japon a été légèrement surpondéré. En ce qui concerne les actifs américains, les positions détenues en soins de santé ont été progressivement réduites et remplacées par des positions dans les médias, les banques et les transports. En Europe, le fonds a ajouté des positions dans le secteur des assurances. Les marchés émergents représentent quant à eux 1,9 % du mandat.
- **Barrow** n'a pas apporté de changement majeur dans le cadre de son mandat. Ce gestionnaire 'pure value' surpondère fortement les titres financiers. Les valeurs industrielles et le secteur de l'énergie ont été légèrement surpondérés. La sous-pondération géographique du Japon et des États-Unis s'est faite au profit de l'Europe. En recherchant des entreprises sous-évaluées, le gestionnaire surpondère les mid caps au détriment des large caps.
- Sur base annuelle, **Pimco** enregistre les plus mauvais résultats du portefeuille global. L'Europe et les États-Unis ont été sous-pondérés au profit des marchés émergents. La sélection d'actions d'Asie, du Moyen-Orient et d'Afrique a également eu un impact négatif sur les résultats. Le mandat de ce gestionnaire est actuellement en cours de discussion.

# 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	5,94%	4,28%	4,42%	3,49%	6,07%	6,26%	13,96%
50% Barclays Global Aggregate hedged € 500mm + 50% Msci World Net Return	6,68%	7,11%	7,65%	7,06%	4,58%	4,84%	6,72%
GIF BZ EUR Flexible Allocation	0,27%	-0,78%	2,49%	3,96%	15,97%	12,58%	13,21%
Orbis Optimal Income	10,55%	9,88%	3,96%	4,24%	3,86%	3,46%	4,34%
Schroder Global Diversified Growth Fund	7,25%	8,04%	4,80%	5,91%	6,01%	7,08%	10,52%
BGF Global Allocation Fund	6,06%	4,00%	5,89%	7,29%	6,97%	7,73%	8,63%
Amundi International Sicav	5,13%	4,29%	7,94%	8,03%	6,75%	8,75%	10,21%

Le troisième trimestre a également permis de signer un rendement positif. En dépit des différents événements (Syrie, politique italienne, plafond de la dette et budget aux États-Unis, 'tapering' du QE par la FED, etc.), les marchés d'actions ont poursuivi leur progression à la hausse. Les marchés obligataires ont bénéficié d'une légère baisse du taux américain à dix ans. La majorité des matières premières (hormis notamment l'énergie et le cacao) se sont caractérisées par un rendement négatif sur base annuelle.

- **Orbis** a signé la meilleure performance au troisième trimestre, avec Schroder. Le fonds bénéficie avant tout d'une surpondération géographique favorable aux États-Unis et au Japon. Le gestionnaire utilise des opérations à terme ('futures') pour reproduire les différents indices et prend en contrepartie des positions actives dans des entreprises qui ne sont pas incluses dans ces benchmarks. Cette sélection d'actions a permis d'enregistrer ces bons résultats. Aucun changement n'a été apporté au niveau de la sélection d'actions. Inpex, AIG, Nissan Motor et Ericsson sont quelques exemples parmi d'autres des positions actives actuelles.
- **Schroder** est positif concernant les actions (54 %) et a instauré une rotation dans son portefeuille vers des valeurs et des titres plus cycliques. En raison des valorisations bon marché et de la reprise attendue de l'économie mondiale, des positions modestes (2 %) ont également été prises sur les marchés émergents (Brésil, Chine, Russie, Afrique du Sud, Taiwan et Corée du Sud). Une partie de la position en cash a servi à investir dans les matières premières (en raison également de la reprise attendue de l'économie globale). Au niveau de la partie obligataire, les titres High Yield sont surpondérés et le fonds a vendu des positions au Mexique et en Corée du Sud. Fin septembre, la position en cash s'élevait à 9 %.

- **Amundi** possède la plus forte surpondération en actions, avec 66,8 %. Dans cette classe d'actifs, les titres américains sont surpondérés (32 %). La pondération de l'Europe et du Japon est similaire, avec respectivement 14,4 % et 14,1 %. En ce qui concerne le volet obligataire, le choix est résolument tourné vers les obligations d'État à court terme. En raison de la hausse de taux attendue, le gestionnaire maintient une position en cash de 15 %. Amundi mise également sur une hausse du prix de l'or : une position de 3,59 % est couplée au prix de l'or. Les placements liés à l'or représentent 8,46 % du portefeuille total.
- **BlackRock** surpondère les actions (61,1 %) et, au sein de cette classe, les actions américaines (32,5 %). De par la forte hausse des marchés d'actions américains, le gestionnaire a décidé de se couvrir contre une éventuelle baisse. Par ailleurs, des actions européennes et japonaises ont été intégrées par opportunisme et le gestionnaire a le regard tourné vers des marchés émergents. Les obligations restent sous-pondérées (19,1 %) et n'avaient jamais atteint un niveau aussi bas dans ce fonds. Les obligations d'État représentent la plus grande partie de ce volet, suivies par les obligations d'entreprise et les obligations convertibles. La position en cash reste à l'avenant, avec 19,8 %.

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  
Bd E. Jacquain 53, B-1000 Bruxelles

**AG Employee Benefits:** Bd 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