

Fonds Rainbow

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

31/12/2013

Introduction

Le dernier trimestre de l'année 2013 fut une fois encore positif pour les marchés d'actions. En préambule à la réunion de la Banque centrale américaine, la volatilité a quelque peu repris début décembre, sans pour autant se traduire par une forte hausse du taux américain à 10 ans comme ce fut le cas en juin. La dynamique européenne n'a pas faibli, avec une périphérie attrayante, sous l'impulsion de l'Allemagne. Les marchés émergents ont clôturé l'année avec des rendements négatifs et se caractérisent, sur la base de divers indicateurs, par une appréciation intéressante.

Si l'on se base sur les chiffres provisoires, l'économie européenne a enregistré une croissance de 0,1 % au troisième trimestre. Le recul constaté par rapport au deuxième trimestre s'explique en grande partie par la faiblesse de la demande intérieure et la baisse des exportations. Si l'on décompose les chiffres, on observe que la tendance dans les pays de la périphérie reste toutefois positive. Après neuf trimestres négatifs, l'Espagne enregistre enfin une modeste croissance de 0,1 %. Si la tendance se confirme, l'économie italienne devrait signer une légère croissance positive au prochain trimestre. En raison de la faible demande intérieure, du taux de chômage toujours élevé et de la baisse des prix de l'énergie et de l'alimentation (principalement les fruits et les légumes), l'inflation est retombée. Autant de raisons suffisantes pour inciter la BCE à abaisser son taux à 0,25 %. La solidité de l'euro, qui n'entre pas dans le mandat de la BCE mais qui a un impact sur l'inflation, aura favorisé cette intervention en soutien aux exportations. Après le choix du calendrier par la BCE en vue de la supervision des 130 principales banques européennes, les ministres européens des finances sont finalement parvenus à un accord sur un fonds de résolution. Entre 2015 et 2025, ce fonds sera approvisionné par les banques jusqu'à ce que les actifs s'élèvent à 1 % de l'ensemble des dépôts couverts au sein des États membres participants.

2013 était en grande partie placée sous le signe de la Réserve fédérale, et plus précisément du 'tapering'. La décision de réduire les rachats de soutien (QE) de 10 milliards de dollars par mois (5 milliards de bons du Trésor et 5 milliards de Mortgage Backed Securities) a finalement été prise avant la fin de l'année. L'amélioration de divers indicateurs économiques (chômage, création d'emplois, confiance des industriels et des particuliers, marché immobilier) et l'accord obtenu pour le budget 2014-2015 auront fait pencher la balance. Lors de la conférence de presse, la dernière présidée par Ben Bernanke, il a été clairement précisé que la réduction des rachats de soutien n'équivaut pas à une hausse de taux. Contrairement à ce qui s'est produit lors de la première annonce de 'tapering' en juin, les taux d'intérêt ont connu une légère hausse pour finir l'année juste au-delà des 3 %. Avec l'entrée en fonction de Janet Yellen, les observateurs s'attendent à ce que la 'forward guidance' joue un rôle plus proéminent à l'avenir. Sur le plan politique, un accord est attendu concernant le plafond de la dette. Cet accord mettrait un terme à une grande partie de « l'incertitude des pouvoirs publics » à Washington. L'accord budgétaire pourrait permettre de supprimer une partie du séquestre, qui aurait coûté entre 1 et 1,5 % de croissance en 2013. C'est précisément cette incertitude fiscale et politique qui empêche les entreprises d'investir et d'embaucher.

Au Japon, l'année 2013 a essentiellement été marquée par l'annonce de la Banque centrale, la BoJ, de sa volonté de doubler la masse monétaire (via des rachats de soutien d'obligations d'État, d'actions et de placements immobiliers cotés en bourse), avec pour objectif ultime d'inverser la tendance déflationniste. Ceci a eu pour résultat une dépréciation du ¥, ce qui a bénéficié aux exportations (et aux bénéfices des entreprises) et augmenté le coût des importations (importation de l'inflation). Grâce à ces rachats de soutien, la Bourse japonaise a enregistré en 2013 les meilleures performances des pays industrialisés. Le Premier ministre Shinzo Abe espère par ailleurs attiser l'inflation via une augmentation d'impôt de 5 à 8 % en avril 2014. Pour atténuer l'impact de cette hausse d'impôt sur la consommation, d'autres mesures de soutien ont été annoncées. Les deux premiers piliers (monétaire et fiscal) n'ont pas manqué leur cible sur les marchés. L'année 2014 nécessitera une augmentation de la masse salariale afin de stimuler la consommation, de même qu'un troisième pilier en vue de réformes structurelles.

Comme prévu, les conclusions et les conséquences de la troisième session plénière du parti communiste chinois ont permis d'esquisser quelques nouvelles lignes de politique. Au premier rang de celles-ci, on trouve l'assouplissement de la politique de l'enfant unique, en vigueur depuis 1979. Une autre réforme en profondeur concerne le droit des agriculteurs de vendre leurs terres au prix du marché au lieu de les vendre aux pouvoirs publics locaux à des prix largement inférieurs. Par ailleurs, le règlement dit 'Hukou', qui permet aux populations rurales – bien que dans une mesure modérée dans un premier temps – de déménager en ville, est assoupli. Ces mesures ont pour objectif de réduire la différence de revenus entre les communautés rurales et urbaines (et donc de relever le niveau de vie et, à terme, de stimuler la consommation). Fin décembre, les chiffres officiels de l'endettement des pouvoirs publics locaux chinois ont été divulgués. Les dernières données officielles disponibles remontent à 2011. Au cours des deux dernières années, les autorités locales ont encore augmenté leur endettement, principalement en raison d'investissements dans les domaines de la sécurité sociale, des services publics, de l'agriculture, de la sécurité et de la formation. Toutefois, la plus grosse enveloppe concerne l'investissement dans les infrastructures locales. L'endettement total des autorités chinoises (y compris les pouvoirs publics locaux) demeure peu élevé si l'on établit une comparaison avec les pays occidentaux, mais la tendance est à la hausse.

En 2014 également, les marchés obligataires devraient vraisemblablement une fois encore faire face à des hausses de taux d'intérêt. Tout comme en 2013, nous sommes d'avis que les marchés d'actions offriront de meilleures opportunités. L'optimisme reste selon nous de mise en ce qui concerne les actions européennes. Le rendement attendu est toutefois légèrement inférieur à celui des années 2013 et 2012. Jusqu'à présent, une grande partie de la reprise était constituée par une revalorisation. Il appartient désormais aux entreprises, sur la base des prochaines données trimestrielles, de confirmer ces valorisations à la hausse.

Obligations :

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

Obligations de la zone euro :

En 2013, les obligations des pays périphériques s'en sont mieux sorties que les 'valeurs sûres'. Les taux espagnol et italien à dix ans sont désormais passés sous la barre des 4 %. En 2014, l'Irlande pourra à nouveau chercher à se financer de manière autonome, tandis que le Portugal souhaite faire de même. Grâce à la quête continue de rendement, les high yields et les obligations convertibles ont affiché de solides gains.

Les obligations d'entreprise (2,37 %) ont clôturé l'année sur un rendement légèrement supérieur à celui des obligations d'État (2,24 %). Les high yields et les obligations convertibles ont obtenu les meilleurs résultats avec des rendements respectifs de 10,14 % et 14,67 % sur une base annuelle. Les obligations des pays émergents ont poursuivi leur reprise en affichant 2,66 % fin décembre. L'indice Eonia a, quant à lui, clôturé fin décembre à 0,09 %.

- Sur base annuelle, **Insight** est le gestionnaire le plus performant du portefeuille européen. Le positionnement périphérique (Espagne et Italie), la surpondération en faveur des actifs financiers (banques) et la sélection au sein du secteur bancaire ont influencé positivement les résultats. L'allocation en high yields oscillait aux environs de 4 % et ne devrait pas être revue à la hausse. L'exposition aux marchés émergents était négative, mais celle-ci sera encore renforcée au cours de l'année 2014 en raison de l'amélioration des prévisions.
- **HSBC** a enregistré de bons résultats au quatrième trimestre. La part des obligations high yields a été consolidée pour passer de 5 % à 10 %. Sur le plan sectoriel, les compagnies d'assurances suisses ont encore bénéficié d'une surpondération au détriment des actifs financiers français. Des émissions hybrides et des obligations convertibles subordonnées¹ ont également été ajoutées. Le pétrole et le gaz restent surpondérés au détriment des biens d'utilité publique et des télécommunications.
- **Wellington** affiche la moins bonne performance sur base annuelle, ce qui s'est en grande partie matérialisé en janvier en raison de leur surpondération en faveur des obligations sécurisées périphériques. La position longue au T1 et T2 sur les bons du Trésor américain à 10 ans par rapport au short Bund à 10 ans a également eu un impact négatif. Au T3, leur position courte sur les valeurs japonaises et britanniques contre des positions longues sur les valeurs australiennes et américaines n'a pas non plus été souscrite par les marchés. Au T4, leur vision s'est avérée être la bonne, mais le rendement apporté n'a pas suffi pour annihiler la sous-performance sur base annuelle.

Obligations de la zone mondiale :

La décision de la Banque centrale américaine de réduire les rachats de soutien de 10 milliards de dollars par mois est tombée juste avant la fin de l'année. Les marchés avaient déjà anticipé en grande partie une hausse des taux. Le taux à 10 ans a clôturé l'année juste au-dessus du seuil de 3 %. Les marchés émergents ont dû faire face toute l'année à cette hausse de taux, tant au niveau du spread que des flux sortants.

Barclays Capital Global Aggregate affichait un rendement négatif de -6,81 % sur base annuelle. Ce même Barclays Capital Global Aggregate, mais « hedged into euro » a bénéficié de la forte hausse de l'euro pour enregistrer un meilleur rendement, bien que négatif, de -0,33 % à la fin du quatrième trimestre.

Les obligations d'État mondiales affichaient en 2013 (unhedged) un rendement négatif de -8,44 %. Les obligations d'entreprise mondiales (investment grade corporates) s'en sont mieux sorties, mais elles présentaient malgré tout une performance négative (unhedged) de -3,99 % fin décembre. Les obligations d'État des pays émergents mondiaux (emerging market debts) présentaient à la fin du quatrième trimestre un rendement de -6,87 % (unhedged). En raison de leur corrélation avec les marchés d'actions, les obligations

¹ Instruments financiers hybrides qui sont automatiquement convertis en fonds propres lorsqu'un certain seuil de stress est atteint.

convertibles (qui peuvent être converties en actions) enregistraient les meilleurs résultats fin décembre, avec 12,82 % (hedged into €).

Gestionnaires des obligations mondiales :

- **Pimco** a enregistré cette année un résultat légèrement en retrait de son benchmark. Au quatrième trimestre, une position équivalente voire une légère sous-pondération a été prise au niveau de la duration en Europe. Au sein des pays périphériques, l'Espagne a bénéficié d'une surpondération au détriment des pays du cœur. L'Irlande n'a pas été intégrée au portefeuille. Les États-Unis et le Royaume-Uni ont été sous-pondérés en duration sur la courbe courte. La sous-pondération japonaise a progressivement disparu et les marchés émergents demeurent encore et toujours sous-pondérés par rapport au benchmark.
- **Standish Mellon**, le meilleur gestionnaire du portefeuille mondial en 2013, a bénéficié d'une excellente sélection au niveau des obligations d'État (Italie, Portugal, Slovaquie et Hongrie) et des corporates (Verizon, Intesa, BofA). La sous-pondération des bons du Trésor US ajoutée à une position 'courte' en duration par rapport aux 'long corporates' et aux linkers AUD (dollar australien) ont contribué à cette performance. La position favorable au Brésil au sein des marchés émergents a en revanche eu un impact négatif.
- **Alliance Bernstein** a clôturé l'année par une légère sous-performance. La surpondération des gilts² par rapport à la sous-pondération des bunds, de même que la surpondération des obligations d'État suédoises par rapport aux bunds ont eu un impact négatif sur les performances. En Europe, le gestionnaire continue de surpondérer les pays 'semi-core' (Belgique et France par rapport à l'Allemagne) et n'a pas intégré de contraction de spread des pays périphériques dans son portefeuille. Au niveau du crédit, le gestionnaire a intégré des valeurs 'lower Tier 2' (ABN et Nationwide) et surpondéré les low coupon Mortgage Backed Securities au détriment d'une sous-pondération des high coupon Mortgage Backed Securities.

² Obligations émises par le gouvernement britannique et généralement considérées comme des obligations à faible risque.
Fonds Rainbow – Commentaires des gestionnaires sur l'activité économique et les marchés financiers | 31/12/2013

Actions

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

En 2013, les marchés d'actions européens ont à nouveau offert des 'double digit returns' et ont enregistré une surperformance par rapport à l'indice global. La dynamique européenne garantit une revalorisation des entreprises du Vieux Continent. En 2014, les résultats d'entreprise seront déterminants dans la confirmation de cette revalorisation. Globalement, ce sont les bourses japonaise et américaine qui ont enregistré le plus beau rendement en 2013. L'indice MSCI EMU affiche 23,37 % sur une base annuelle. L'indice MSCI World clôturait quant à lui à 21,21 % fin décembre. La combinaison de ces deux indices offre un rendement de 20,81 % à la fin du quatrième trimestre. La sous-performance du MSCI World Emerging s'est traduite en 2013 par un résultat négatif de 6,80 %.

Actions de la zone euro :

- **Financière de l'Echiquier** a enregistré une sous-performance en 2013. Ce mandat a tout au long de l'année surpondéré les biens de consommations tant durables qu'ordinaires. Les valeurs financières ont été sous-pondérées au bénéfice des valeurs industrielles, et le portefeuille ne contenait aucun bien d'utilité publique. Sur le plan géographique, la France demeure surpondérée, désormais au détriment de l'Allemagne. La deuxième grande surpondération concerne le Royaume-Uni.
- **BNPPIF** demeure en retrait du benchmark, pas nécessairement en raison de son allocation sectorielle (le fonds était sous-pondéré dans le secteur automobile au profit des valeurs financières et des télécommunications), mais bien en raison d'une rotation sur le marché en faveur de 'valeurs de qualité' inférieures qui s'est traduite par une sous-performance. Au deuxième semestre, le gestionnaire a ajouté un 'value tilt'³ au portefeuille.
- **BlackRock** continue de se positionner sur la reprise cyclique en surpondérant les biens de consommation (auto-luxury-media-retail). Au niveau géographique, la France et l'Italie ont été surpondérées, tout comme les télécommunications (spéculations de reprises) et le secteur pharmaceutique (excédents en capex). En raison de la pression régulatrice, les biens d'utilité publique et le secteur de l'énergie ont été sous-pondérés, tout comme les valeurs du secteur de la chimie.
- Cette année, **Invesco** est le meilleur gestionnaire au sein du portefeuille d'actions européen et mondial. Ce sont les valeurs financières qui sont à la base de cette surperformance, même si les valeurs cycliques et l'allocation géographique favorable à la périphérie ont également eu un impact positif. La France et l'Allemagne ont été sous-pondérées, de même que les biens de consommation sur le plan sectoriel. Le portefeuille reste positionné de manière à pouvoir profiter de la poursuite de la reprise européenne, qui reste encore sous-évaluée selon le gestionnaire.

Actions de la zone World :

- La légère sous-performance enregistrée par **JP Morgan** s'explique par une sélection d'actions négative en Europe et au Japon. Cette sélection était en revanche positive concernant les États-Unis et le Royaume-Uni, mais insuffisante pour signer une surperformance. L'exposition aux marchés émergents a elle aussi eu un impact négatif sur base annuelle. Au niveau sectoriel, les technologies (semi-conducteurs), les médias et les compagnies d'assurances ont été surpondérés au détriment des biens de consommation durables et des banques. Sur le plan géographique, la sous-pondération des États-Unis s'est faite au profit du Royaume-Uni, de l'Europe et des marchés émergents.
- **Barrow** a largement surpondéré les valeurs financières tout au long de l'année 2013. Les valeurs énergétiques et industrielles ont elles aussi été surpondérées au détriment des biens de consommation et des télécommunications. Ce gestionnaire américain a choisi de fortement surpondérer l'Europe au

³ Toute déviation (écart) de la répartition du Total Stock Market.

détriment des États-Unis et du Japon. Les meilleures performances enregistrées s'expliquent également par une exposition limitée aux marchés émergents.

- Le mandat de **Pimco**, le plus mauvais gestionnaire sur base annuelle au sein du portefeuille mondial, a été résilié fin décembre. Le manque de résultats obtenus via la stratégie en cours d'année, l'exposition aux marchés émergents et le départ de l'un des gestionnaires ont fait pencher la balance. Entre-temps, une position a été prise dans le multi-management global equity fonds géré par Russell Investments.

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	8,36%	8,36%	3,53%	9,79%	6,05%	6,18%	11,03%
50% Barclays Global Aggregate hedged € 500mm + 50% Msci World Net Return	10,01%	10,01%	7,17%	9,77%	4,66%	4,84%	5,92%
GIF BZ EUR Flexible Allocation	0,21%	0,21%	0,67%	6,38%	16,00%	12,07%	12,36%
Orbis Optimal Income	10,02%	10,02%	3,72%	3,44%	3,83%	3,42%	4,33%
Schroder Global Diversified Growth Fund	10,81%	10,81%	3,81%	10,51%	6,02%	6,92%	7,92%
BGF Global Allocation Fund	9,08%	9,08%	4,52%	9,59%	6,82%	7,19%	8,23%
Amundi International Sicav	7,22%	7,22%	5,47%	10,94%	6,67%	7,72%	9,58%

Les performances positives enregistrées au premier semestre se sont poursuivies au second. L'allocation en faveur des matières premières et des revenus fixes a freiné les performances de cette année. Orbis et Schroder signent les meilleurs résultats de l'année. Ce fonds sera intégralement géré par AG Insurance au T1 2014. Plus précisément, nous continuons à privilégier une gestion de type 'multi-management', mais l'allocation d'actifs et la pondération des différentes classes sont déterminées par AG Insurance.

- Orbis** 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. Le gestionnaire se tourne vers le secteur du pétrole et du gaz qui est sous-évalué en raison de pressions régulatrices. Apache, Inpex et Weatherford sont des entreprises de ce secteur actuellement intégrées au portefeuille et qui devraient à plus long terme permettre de combler le 'value gap'. Sur le plan géographique, les États-Unis ont été surpondérés, tandis que le poids du Japon et de l'Europe était similaire.
- Au sein du portefeuille total, la position de **Schroder** est la plus performante sur base annuelle. La suppression progressive des positions liées aux produits de base de même que l'absence d'exposition aux marchés émergents ont influencé positivement les résultats de ce fonds. Au niveau géographique, les actions (55 %) ont bénéficié d'une surpondération des États-Unis. Au niveau de la composante obligataire, une exposition de 9 % a été prise sur les high yields, associée à une exposition limitée

envers l'EMD. Le gestionnaire suit toutefois désormais de près les marchés émergents afin de constituer des positions pour un horizon à plus long terme. Enfin, la faible position en liquidités (11 %) par rapport aux autres gestionnaires a elle aussi eu un impact positif.

- Fin décembre, la répartition du portefeuille d'**Amundi** se présentait comme suit : 69 % d'actions, 7,5 % d'obligations, 8,4 % d'actions couplées à l'or et 15 % de liquidités. Sur le plan géographique, les États-Unis étaient surpondérés, tant en actions qu'en obligations. La deuxième plus importante allocation géographique concernait le Japon, suivi par l'Europe (Royaume-Uni et France). Dans la composante 'revenu fixe', le gestionnaire a uniquement opté pour des obligations d'État à court terme. Cette belle combinaison a toutefois dû concéder une partie du rendement en raison des actions liées à l'or, touchées tant par la composante 'marchés émergents' (Afrique du Sud) que par la composante 'matières premières' (or).
- **BlackRock** a renforcé son exposition aux actions, en passant de 61 % à 63 % ; ces 2 % ont été alloués au marché japonais. Au niveau sectoriel, l'allocation a été renforcée pour les valeurs industrielles, IT, financières et de soins de santé, au détriment du secteur énergétique. Les obligations représentent encore 19 % du portefeuille et l'exposition aux bons du Trésor américain et aux obligations convertibles et d'entreprises a été consolidée au détriment des obligations d'État australiennes, brésiliennes et européennes. Au niveau des liquidités, la position a été revue à la baisse, passant de 20 à 18 %.

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
Tél. +32(0)2 664 82 11 – Fax +32(0)2 664 83 09