

Fonds Rainbow

Commentaires de gestion sur l'activité économique et les marchés financiers

30/06/2015

Introduction

Le deuxième trimestre s'est caractérisé par des rendements négatifs pour la majorité des classes d'actifs, avec l'Europe en apothéose, où un référendum a été promulgué en Grèce deux jours avant la fin du mois de juin. La BCE a réaffirmé être prête à maintenir les mesures de soutien jusqu'en septembre 2016 et au-delà si nécessaire. Aux États-Unis, la conjoncture repart après un premier trimestre rendu décevant par un hiver rigoureux. La question liée au moment que choisira la Banque centrale américaine pour procéder à une première hausse de taux reste ouverte. Les marchés émergents présentent quant à eux une image mitigée, avec divers cycles économiques : ralentissement (Chine), récession (Russie, Brésil) et beau fixe (Inde).

Après plusieurs mois de négociations, le Premier ministre Tsipras a décidé de soumettre les propositions de mesures d'austérité à la consultation populaire. Le référendum organisé ne portait donc pas sur la sortie de la zone Euro. 61 % de la population grecque s'est prononcée contre les mesures en question. Il s'en est suivi un regain de volatilité sur les marchés financiers. La BCE a continué de soutenir le secteur bancaire grec via une aide d'urgence (Emergency Liquidity Assistance - ELA) d'approximativement 89 milliards d'euros. Des contrôles de capitaux ont été effectués et les retraits quotidiens de liquidités ont été limités. Au Royaume-Uni, le parti conservateur de l'actuel Premier ministre David Cameron a remporté les élections et dispose même d'une majorité absolue. Cela implique notamment que le référendum prévu sur le maintien du pays au sein de l'UE se tiendra vraisemblablement d'ici la fin 2017, mais aussi que les mesures d'économies prises au cours des dernières années seront maintenues inchangées. Les marchés ont immédiatement réagi de manière positive à l'issue du scrutin.

La croissance américaine au premier trimestre a subi le contrecoup de conditions climatiques difficiles, du niveau élevé du dollar et de la grève qui a sévi dans les ports de la côte Ouest. Le FMI a abaissé ses perspectives de croissance pour les États-Unis et a même recommandé de ne pas effectuer de première hausse de taux avant 2016. Lors de la conférence de presse qui a suivi la réunion de juin, la Présidente de la Banque centrale américaine Janet Yellen a maintenu qu'elle pensait qu'une première hausse de taux interviendra en 2015. Les données restent déterminantes et on peut affirmer que la situation reste plutôt mitigée. Le marché du travail poursuit son évolution positive, mais le PCE deflator (l'étalon préféré de la Fed pour jauger l'inflation) reste en deçà des attentes. La position forte du dollar fait pression sur les exportations vers l'Europe et un ralentissement au niveau du cycle économique mondial (Chine) ne plaide actuellement pas en faveur d'une hausse de taux significative.

Afin de continuer à soutenir la croissance du pays, la Banque centrale chinoise (PBoC) a abaissé le niveau minimal des fonds propres pour l'acquisition d'une seconde résidence, et a une nouvelle fois revu à la baisse le taux à court terme ainsi que les réserves minimales que les banques doivent conserver auprès de la PBoC. Malgré tout, les profits de la filière industrielle chinoise n'ont progressé que de 0,6 % et la confiance des directeurs d'achat est repartie à la baisse, ce qui laisse supposer un nouveau ralentissement du PIB. Au Brésil, la contraction de la croissance économique et les scandales de corruption renforcent la pression exercée sur les épaules de la Présidente Dilma Rousseff. L'économie russe subit de plein fouet les faibles prix du pétrole et du gaz, combinés aux restrictions commerciales imposées par l'Europe et les États-Unis. La seule éclaircie provient d'Inde, où l'économie commence à recueillir les fruits d'une première série de mesures « de libéralisation » menées dans le pays.

Naturellement, les marchés d'actions européens sortaient d'une belle reprise et une rechute n'était pas à exclure. Par conséquent, l'évaluation a une nouvelle fois été ramenée à leur moyenne à long terme par rapport

aux actions américaines dont la note est depuis longtemps supérieure à leur moyenne à long terme. La notation des actions des pays émergents mondiaux est inférieure à cette moyenne à long terme, mais il convient de tenir compte d'importantes différences régionales. Les rendements affichés sur les marchés obligataires restent faibles en raison de la quête de rendement et des interventions des banques centrales. Une première hausse de taux aux États-Unis pèsera également sur les coûts financiers pour les entreprises et les gouvernements des marchés émergents.

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

Obligations de la zone euro :

Fin juin, les rendements des obligations souveraines européennes étaient négatifs (-1,34 %) en raison du regain de volatilité lié à l'incertitude qui entourait l'issue des négociations entre les institutions européennes et le gouvernement grec.

Les obligations d'entreprise ont, elles aussi, été affectées par la hausse des spreads et ont clôturé le deuxième trimestre sur un rendement annuel de - 1,58 %. Les obligations high yield ont permis de limiter la casse et affichaient fin juin un rendement de 1,31 %. Les titres obligataires des marchés émergents européens faisaient mieux encore et proposaient un return de 1,42 % en glissement annuel. L'indice Eonia a une nouvelle fois enregistré une légère baisse, faisant retomber le rendement à -0,03 % après le premier semestre.

- **Insight** a fait mieux que le benchmark, mais le rendement réel était encore négatif. La gestion de la duration a cette fois encore eu un impact positif en maintenant une position short sur les obligations souveraines allemandes. Le mauvais résultat du positionnement de courbe a en partie pu être compensé par des expositions géographiques (sous-pondération des obligations d'État de la périphérie européenne), et par l'allocation en high yields et en obligations liées à l'inflation. Les positions prises sur les marchés émergents ont, quant à elles, eu un impact négatif au cours du deuxième trimestre.
- **HSBC** est resté en retrait de son benchmark au deuxième trimestre. La volatilité liée à la situation grecque a également eu des répercussions sur le marché des crédits d'entreprise. La gestionnaire a renforcé sa position de trésorerie, tout comme l'allocation en obligations souveraines. Bien que le fonds continue de surpondérer les assureurs, cette position a été quelque peu réduite dans l'attente de nouvelles émissions en septembre et d'un moment d'entrée plus propice dans le cadre d'une solution (temporaire) au problème grec. Les obligations high yield et non européennes (Suisse, Grande-Bretagne) restent surpondérées au détriment des banques et des obligations de la périphérie européenne.
- Au deuxième trimestre, **Pioneer** a souffert de sa stratégie de base qui est censée reproduire le benchmark. Ce mandat se compose de 19 compartiments qui doivent tous apporter une contribution positive sur un cycle de marché complet. La majorité de ces alpha buckets ont eu un impact positif, et notamment le taux de change, les spreads souverains, la valeur relative, le 'trend and quant', mais cela n'a pas suffi pour enregistrer un rendement positif. Il faut toutefois reconnaître que le gestionnaire a à plusieurs reprises dû clôturer une position – en raison de la volatilité qui déclenche un stop loss – qui semblait être la bonne en cas de baisse de cette même volatilité.
- **Wellington** est resté légèrement en retrait de son benchmark au deuxième trimestre. La gestion du taux de change a eu un effet négatif dû à des positions longues en USD par rapport à l'euro et à la livre sterling. Le positionnement de courbe et la gestion de la duration (surpondération du Royaume-Uni) n'ont pas pu apporter de valeur ajoutée au cours de ce trimestre. Le positionnement sur les crédits d'entreprise était neutre grâce notamment à une surpondération des obligations sécurisées et des titres industriels et financiers. La stratégie quantitative s'est, quant à elle, avérée positive, via la suppression de positions longues aux États-Unis au profit de positions australiennes.

Obligations de la zone mondiale :

Tout comme ce fut le cas au premier trimestre, les obligations mondiales ont pu bénéficier de l'effet du taux de change par rapport à l'euro, pour enregistrer des rendements positifs en glissement annuel. L'indice global 'hedged' affiche un rendement de -0,43 % pour le premier semestre, contre 5,26 % pour ce même Barclays Capital Global Aggregate, mais 'unhedged'. Le tableau est similaire en glissement annuel pour les obligations d'entreprise : l'indice corporate global clôture par exemple à 5,56 % et l'indice global high yield à 10,70 %. Les obligations des marchés émergents affichaient, quant à elles, un rendement de 10,22 % fin juin.

Enfin, il faut signaler qu'au cours du deuxième trimestre, la gestion de durée plus courte a été supprimée, ce qui a permis aux gestionnaires mondiaux d'intégrer à nouveau des échéances supérieures à dix ans dans leur mandat. Par ailleurs, à la suite d'un changement au niveau du gestionnaire de portefeuille chez PIMCO, la moitié des actifs de ce mandat ont été réattribués au multi-manager Global Bond fund géré par Russell Investments.

Gestionnaires d'obligations mondiales :

- Pimco n'a pas atteint le benchmark au deuxième trimestre, mais continue d'afficher une surperformance en glissement annuel. La gestion de la durée en Europe et sur les marchés émergents est en grande partie responsable des prestations plus faibles, partiellement compensées au Royaume-Uni. L'allocation en valeurs financières et la sous-pondération des entreprises d'utilité publique ont poussé le rendement à la hausse. La durée a une fois de plus été revue à la baisse aux États-Unis et des prises de position en Treasury Inflation Protected Securities (TIPS) ont été enregistrées. La position longue en USD a quant à elle été maintenue. Le gestionnaire a joué la carte de l'amélioration du marché immobilier américain via des Mortgage-Backed Securities (MBS) non garantis par des agences.
- Au deuxième trimestre, Standish a surtout subi le contrecoup de la sélection d'obligations souveraines de la périphérie européenne (Espagne et Italie essentiellement). L'allocation d'actifs était neutre : l'impact positif de la surpondération des TIPS a été contrebalancé par la surpondération en high yields. Au niveau de la gestion du taux de change, la surpondération du billet vert a été maintenue en dépit de l'apport négatif au cours du trimestre. Le positionnement de courbe et la gestion de la durée aux États-Unis ont également eu une influence positive.
- Loomis Sayles a signé un trimestre légèrement supérieur à son benchmark, mais continue de peser sur le rendement du fonds obligataire mondial en glissement annuel. Le rendement positif est essentiellement dû à la sélection de crédits d'entreprise dans les secteurs de l'énergie, des biens de consommation cycliques, de l'industrie de base et de certaines entités parapubliques. L'impact négatif de la gestion de la courbe et de la durée s'explique par des positions en Europe, partiellement compensées par une exposition aux États-Unis et la surpondération géographique américaine au détriment de l'Europe.
- Alliance Bernstein enregistre une performance légèrement inférieure au benchmark au deuxième trimestre. Le positionnement de courbe a eu un effet négatif en Europe, tandis que la gestion de la durée était mitigée : positive aux États-Unis et négative sur les marchés émergents. L'allocation sectorielle a contribué au rendement grâce aux obligations sécurisées et aux TIPS. La sélection d'émetteurs au niveau des obligations souveraines européennes a eu un impact négatif, contrebalançant l'apport positif des US Mortgage-Backed Securities (MBS) et des crédits d'entreprise des marchés émergents. La gestion du taux de change était légèrement négative, en grande partie en raison d'une position courte sur la livre sterling. Le gestionnaire est toujours en position longue sur le dollar US, bien que vraisemblablement dans une moindre mesure que l'an dernier.
- La contribution de Russell Investments était légèrement négative au deuxième trimestre. Les gestionnaires Colchester (obligations souveraines et gestion du taux de change) et Brookfield (créances titrisées) affichent un bilan positif, mais insuffisant pour compenser les pertes enregistrées par Loomis (crédits d'entreprise 'investment grade'), PIMCO (rotation macro-sectorielle), Bluebay (allocation géographique et positionnement tactique dans le segment des crédits d'entreprise) et Insight (rotation macro-sectorielle).

Actions

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

Actions de la zone euro :

Naturellement, les marchés d'actions européens sortaient d'une belle reprise et une rechute n'était pas à exclure. En rompant les négociations avec les institutions européennes (et en optant pour un référendum), le gouvernement grec a entraîné une baisse de -3,94 % sur les marchés en juin, ce qui a fait retomber le rendement annuel à 12,82 %. Les actions des pays émergents européens n'ont pas été épargnées et étaient retombées fin juin à 11,81 %.

- **Financière de l'Echiquier** affiche une performance légèrement supérieure au benchmark pour le premier semestre. Ce gestionnaire a depuis quelque temps déjà pour thématique le consommateur 'global' et poursuit encore cette vision avec des valeurs telles que Michelin, Starbucks ou Cineworld. La reprise européenne fait également partie intégrante de la stratégie, avec des entreprises qui tirent profit du taux de change, comme Luxotica, Pearson ou Safran. Enfin, le gestionnaire mise aussi sur des actions de rendement telles que Scor ou Veolia et des valeurs de conviction à long terme (Visa, Prudential, Tencent).
- **BNPPIP** se situait légèrement au-dessus de son benchmark en fin de deuxième trimestre. Les valeurs qui avaient fait pression sur le rendement l'an dernier (Jeronimo Martins par ex.) commencent à avoir un impact positif. La sélection d'actions dans le secteur financier et les télécommunications a également eu un effet positif, tout comme la participation à l'IPO d'Aana. Comme la majorité de ses confrères, le gestionnaire a sous-pondéré les entreprises d'utilité publique en raison de l'incertitude qui règne quant au cadre légal et du caractère défensif du secteur.
- **BlackRock** est, après **Invesco**, le meilleur gestionnaire au sein du fonds d'actions européen. La reprise de l'économie européenne a été mise en œuvre en surpondérant les transports, l'informatique, la construction, l'immobilier, les infrastructures et certaines valeurs financières, au détriment des entreprises d'utilité publique et des biens de consommation exposés aux marchés émergents. Les secteurs actuellement caractérisés par des rachats, comme les soins de santé et les télécoms, ou les entreprises qui bénéficient de l'euro bon marché (médias et matériaux) ont été intégrés dans le portefeuille. Géographiquement parlant, cela se traduit par une surpondération de l'Italie, de l'Irlande et du Portugal.
- **Invesco**, qui continue à surpondérer la reprise économique sur le Vieux continent, est tout comme l'an dernier le gestionnaire le plus performant du fonds d'actions européen. Cela se manifeste naturellement par une surpondération des marchés de la périphérie (Portugal et Italie) au détriment de l'Allemagne. Les secteurs défensifs (biens de consommation, soins de santé et entreprises d'utilité publique) ont été sous-pondérés au profit des télécommunications, des valeurs financières, du secteur énergétique, des matériaux et des valeurs industrielles.

Actions de la zone mondiale :

Les marchés mondiaux n'ont pas non plus été épargnés au deuxième trimestre, ce qui s'est senti sur le rendement, qui a clôturé le mois de juin avec 11,46 %. Les actions des marchés émergents ont enregistré une baisse similaire à celle des pays 'industrialisés' et ont clôturé le deuxième trimestre sur un rendement de 11,81 %. En glissement annuel, ces rendements restent naturellement très appréciables, et les marchés mondiaux continuent également de tirer profit de l'effet du taux de change €/.\$.

- Le modèle quantitatif d'**AQR** n'a pas pu faire mieux que le benchmark au deuxième trimestre 2015. Le modèle a donné des signaux positifs concernant des valorisations en Europe (négatifs pour le Canada et l'Asie) et l'indicateur de sentiment était également dans le vert pour le Japon et l'Europe. La sous-performance trouve en grande partie son origine au mois d'avril, mais – tout comme Fiera Capital – ce gestionnaire désigné l'an dernier continue d'avoir un impact positif sur le rendement du fonds d'action mondial, tant en glissement annuel que depuis sa désignation.
- **Fiera Capital** a enregistré une sous-performance par rapport au marché au deuxième trimestre. Sur le plan géographique, ce gestionnaire axé sur la croissance a surpondéré le Royaume-Uni, la Suisse et l'Inde au détriment de l'Allemagne, du Canada et des États-Unis. Au niveau sectoriel, les valeurs industrielles ont été fortement surpondérées au détriment des entreprises d'utilité publique, du secteur de l'énergie et des télécommunications. Seule une position a été vendue (Franklin Ressources) et une autre ajoutée (Autozone) au deuxième trimestre. Depuis sa désignation l'an dernier, le fonds apporte une contribution positive au rendement du fonds d'actions mondial.
- **JP Morgan** n'a lui non plus pas été en mesure de faire mieux que le marché au deuxième trimestre et est, en glissement annuel, le moins bon gestionnaire du fonds d'actions mondial. La sélection d'actions du secteur de l'énergie et des valeurs financières (banques) a eu un impact positif, mais insuffisant pour compenser les pertes des expositions dans le secteur des transports, des services et des biens de consommation cycliques. Sur le plan régional, le positionnement au Royaume-Uni et au Japon était positif, contrairement à celui des pays émergents.
- Au deuxième trimestre, **Barrow Hanley** a pu rattraper une partie de sa sous-performance en glissement annuel. Ce gestionnaire 'value' le doit à sa surpondération des valeurs financières, qui ont enregistré au deuxième trimestre une baisse moins importante que le reste du marché. La surpondération des valeurs industrielles et une légère surpondération des matériaux ont également été propices au rendement. Le gestionnaire a également intégré des actions mondiales à haut rendement de dividende qui, tant en glissement annuel qu'au deuxième trimestre, devraient prendre le dessus sur les actions à rendement de dividende plus faible.

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.

Classe de risque 4

Au cours du deuxième trimestre, le fonds s'est enrichi d'une nouvelle stratégie, composée d'obligations high yield américaines 'unhedged' gérées par Neuberger Berman. Ces obligations offrent un rendement plus élevé et permettent de tirer profit de la hausse du dollar par rapport à l'euro. Cette position a été constituée en se séparant d'actions américaines. Le positionnement défensif du fonds a permis de limiter la chute de rendement et d'offrir en glissement annuel encore un léger return positif de 0,46 % fin juin. Le volet 'actions' est encore surpondéré en actions européennes via les mandats gérés par BlackRock et Invesco. La composante obligataire, complétée par les high yields américaines, est surpondérée en obligations européennes via les mandats confiés à Insight et Pioneer Investments. Pimco (macro-rotation mondiale) fait également partie des gestionnaires à revenus fixes.

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 – Bd E. Jacqmain 53, B-1000 Bruxelles – RPM Bruxelles – TVA BE 0404.494.849 – www.aginsurance.be
Tél. +32(0)2 664 81 11 – Fax +32(0)2 664 81 50
Entreprise d'assurance agréée sous code 0079, sous le contrôle de la Banque nationale de Belgique, Bd de Berlaumont 14, 1000 Bruxelles