

Fonds Rainbow

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

31/12/2017

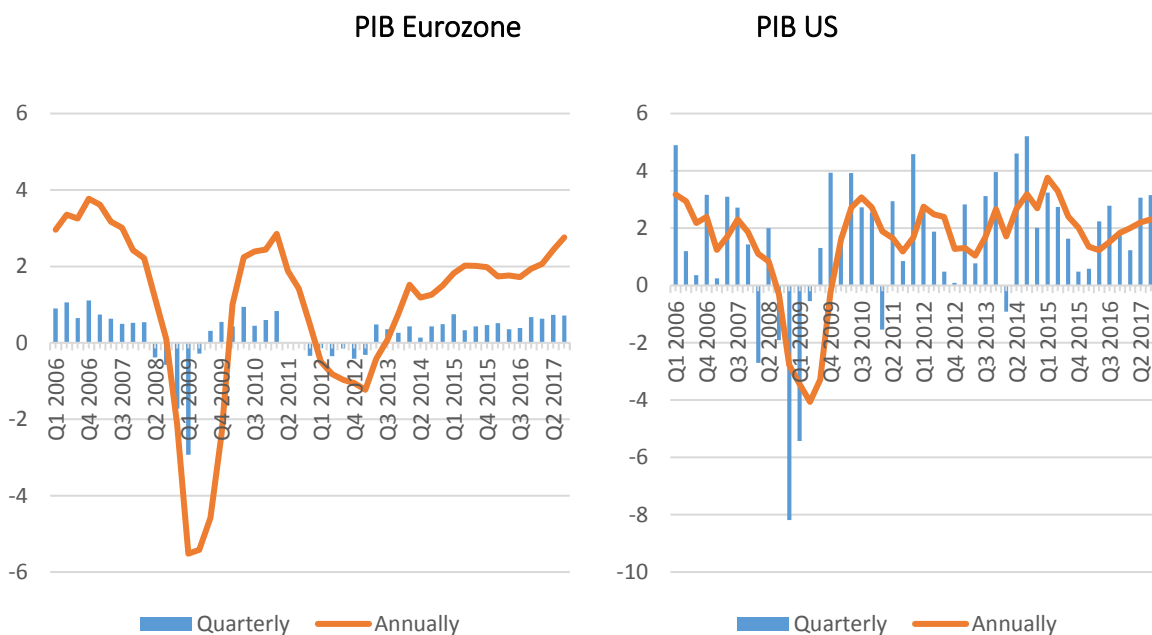


AG Employee Benefits

Introduction

Situation macroéconomique

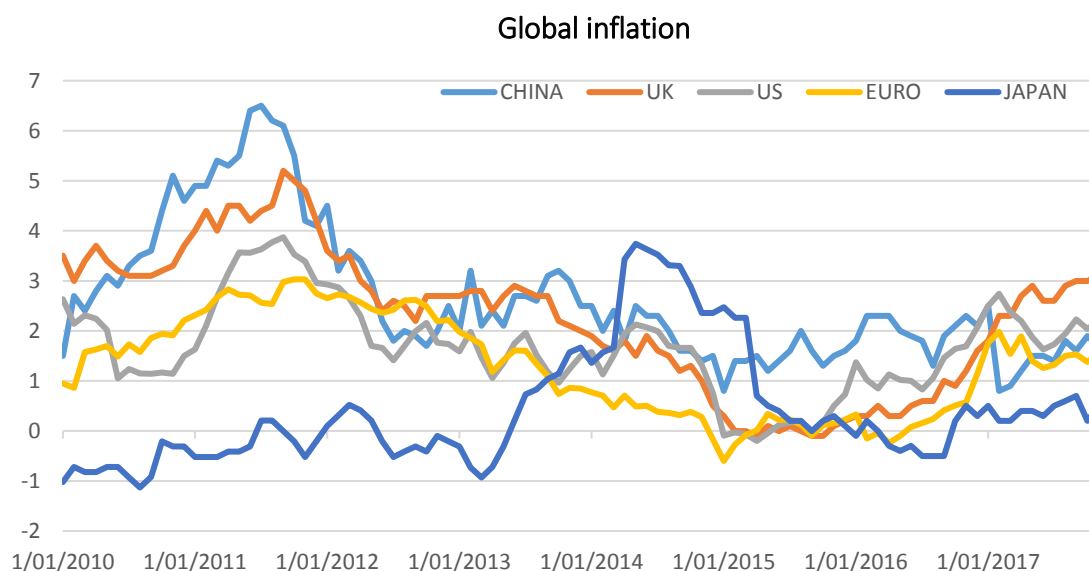
Le dernier trimestre de l'année n'aura pas dérogé à l'ensemble de 2017 confirmant la croissance synchronisée de toutes les grandes économies et les bons résultats des entreprises. Les marchés ont continué leurs progressions pendant ce 4e trimestre, aidés par les banques centrales qui ont continué à être très prudentes quant à leur politique de resserrement monétaire, poussés par les prévisions de résultats des entreprises à la hausse et rassurés par des statistiques macroéconomique toujours très favorables.



Source : Thomson Reuters, AG Insurance

La croissance aux États-Unis s'est accélérée à 2,3 % cette année après le ralentissement de 2016 (1,5 %). Quant à la zone euro, elle a connu une reprise généralisée de l'activité avec une croissance identique à celle des États-Unis, grâce non seulement à la hausse des exportations mais également à une demande domestique soutenue. L'économie britannique souffre des conséquences du Brexit avec une croissance limitée à 1,5 % cette année. Le Japon, grâce aux stimuli fiscaux mis en place par le premier ministre Shinzo Abe, peut afficher une croissance de 1,4 % en 2017 en hausse par rapport à l'année précédente.

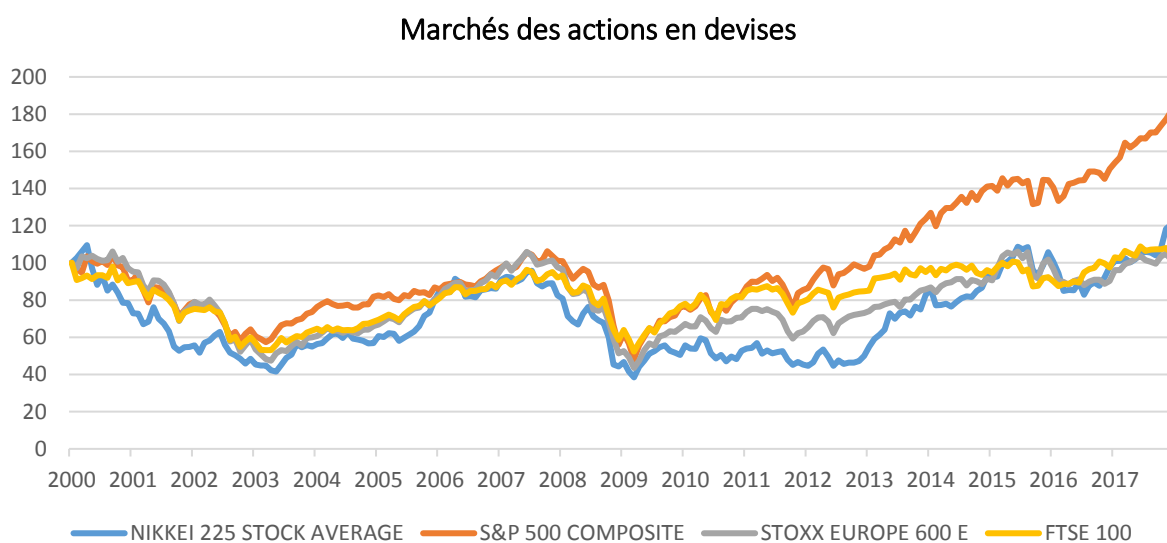
Les banques centrales se sont exprimées au cours de ce trimestre. Certaines, comme la Fed, la Banque du Canada ou la Banque d'Angleterre, pour opérer un tour de vis (supplémentaire) en matière de taux. D'autres, comme la Banque Centrale Européenne pour annoncer la réduction de l'achat d'actifs. Toutes sont restées très prudentes sur l'avenir, au vu d'une inflation qui tarde encore et toujours à apparaître (excepté pour le Royaume-Uni qui subit une forte inflation importée due à la faiblesse de sa devise).



Source : Thomson Reuters, AG Insurance

L'inflation européenne en cette fin d'année se situe à 1,4 %, à un niveau plus bas que le mois précédent alors que l'inflation core (sans produits volatiles) est inchangée à 0,9 %. La BCE a revu à la baisse ses prévisions d'inflation à 1,1 % en 2018 contre 1,3 % précédemment.

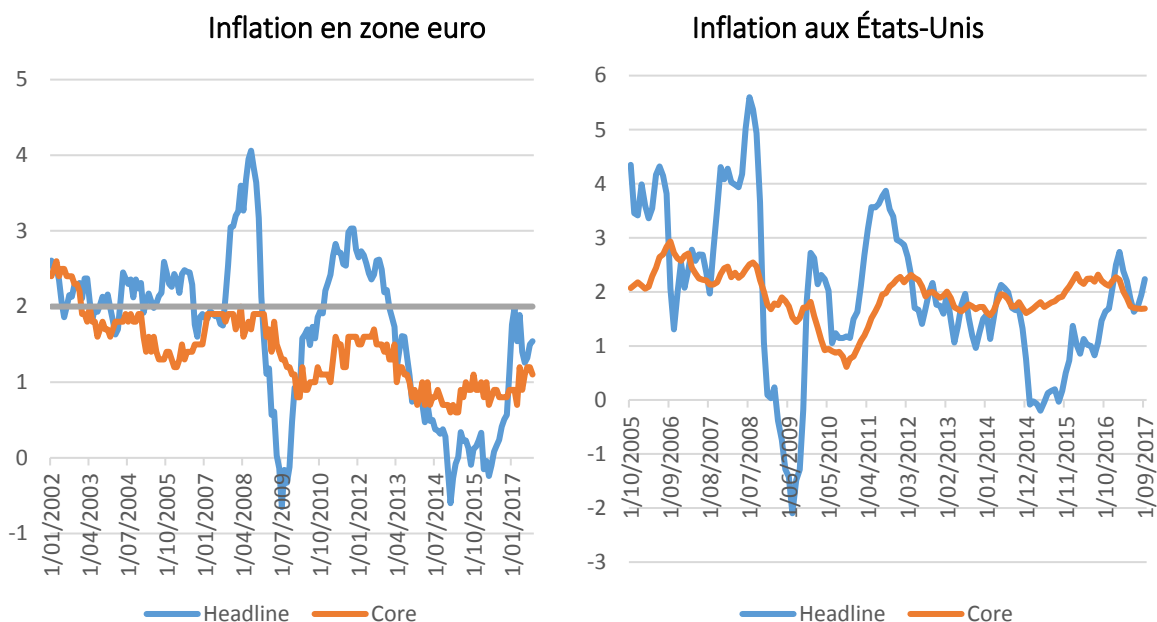
Les indices de confiance se sont portés à des sommets inédits, comme le PMI Manufacturing en Europe qui a atteint le niveau de 60,6 quand le PMI Services grimpait à 56,5 menant le Composite à un point le plus haut depuis 2011.



Source : Thomson Reuters, AG Insurance

Une des caractéristiques de cette année et plus particulièrement de ce dernier trimestre, est la volatilité implicite et réalisée très faible, observée sur les marchés des actions et des obligations, avec un VIX (indice de la volatilité implicite du S&P500) inférieur de 11 %, plus de la moitié du temps cette année. La cause est à chercher dans une pléthore d'indicateurs macroéconomiques et de résultats d'entreprises sortis au-delà des attentes des analystes. Une autre raison est le discours resté très accommodant des banques centrales.

Un enseignement de ce dernier trimestre est lié aux incertitudes politiques : Catalogne, Brexit, réformes américaines, tensions géopolitiques. Si elles ont réussi à pénaliser le marché des devises, avec un affaiblissement du dollar et de la livre sterling, elles n'auront eu aucun effet sur la perception du risque sur le marché des actions.



Source : Bloomberg, AG Insurance

Les marchés émergents sont restés, de loin, le marché le plus performant de l'année : le MSCI Emerging termine l'année avec une performance de 20,59 % alors que sur le marché des obligations, l'indice Barclays Capital Euro EMD, affiche une performance de 5,53 %. La remontée des prix du pétrole a été particulièrement favorable aux émergents ce dernier mois de l'année et particulièrement pour la Russie qui affiche une croissance de 1,8 % en 2017 contre - 0,2 % en 2016.

Obligations :

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

Obligations de la zone euro :

Durant ce dernier trimestre, la volatilité des taux core européens est restée faible, à l'image du Bund allemand qui termine l'année à 0,42 %, ayant débuté ce dernier trimestre à 0,46 % après avoir touché un plus bas à 0,29 % mi-décembre, à la suite de l'échec du premier round de négociations en Allemagne. Les difficultés rencontrées par Angela Merkel pour constituer un gouvernement se sont avérées finalement un non-événement sur les marchés. Dans un mouvement d'aversion au risque, le High Yield a sous-performé le crédit de qualité ce dernier trimestre.

La croissance économique profite également aux émergents avec une performance du Barclays Euro EMD de 5,53 % YTD.

L'indice Barclays Euro Aggregate 500 MM a délivré un return positif de 0,68 % cette année. Le niveau d'inflation est resté relativement modeste en 2017, l'obligataire souverain offre des rendements positifs mais sous-performe, comme attendu, les autres classes d'actifs (Barclays Euro Agg Treasuries : 0,17 % YTD).

Le Fonds **Rainbow Blue Euro** a, quant à lui, terminé l'année avec un return supérieur à son benchmark de 47bps, enregistrant dès lors une performance de 1,14 % à la fin de l'année.

Performances

- Le fonds de **Bluebay** a performé de manière spectaculaire cette année avec un rendement de 4,12 % soit un excess return de 345 bps. Ce résultat était obtenu, entre autres, grâce à quelques positions osées sur le souverain périphérique : avec la Grèce, Chypre et l'Italie mais également le Portugal dont la croissance a été la meilleure d'Europe. Le reste de la performance était obtenu grâce à des positions en financières subordonnées.
- **Insight Investment** clôturait l'année sur un excellent résultat de 86bps au-dessus de son benchmark. C'est son allocation à la dette émergente qui a conduit à cette performance et spécialement avec la Russie qui a pu bénéficier de la remontée des prix pétroliers en cette fin d'année.
- Le fonds orienté crédit, géré par **HSBC**, a également surperformé son benchmark de 29bps, grâce à une sur-allocation en dette subordonnée du secteur financier et à une importante allocation en High Yield (11 %).
- Enfin, la performance de **Wellington** était légèrement négative de 10bps sur l'année face à son benchmark, pénalisée par des prises de décisions macro-économiques difficiles à réaliser.

Obligations de la zone mondiale :

Malgré trois augmentations de son taux directeur et une diminution du bilan de la Fed, malgré une croissance économique bien présente et un plan de réformes fiscales accommodantes, les obligations américaines n'auront pas réussi à décoller cette année : le Treasury 10y US termine à 2.41 % oscillant dans une fourchette étroite de 2,30 % à 2,50 % au dernier trimestre.

Les banques centrales des grandes économies n'ont cependant pas manqué de montrer clairement leur intention d'en finir avec une politique monétaire expansionniste. Annonce de réduction de bilan et nouvelle hausse des taux avant la fin de l'année pour la Fed, réduction des achats d'actifs pour la BCE, augmentation des taux directeurs au Canada au vu de la croissance et de l'inflation, remontée des taux en novembre pour la Banque d'Angleterre au vu du niveau de l'inflation. Les commentaires des officiels ont cependant été plus accommodants privilégiant ainsi le retour de l'inflation qui tarde encore à se manifester.

Le quatrième trimestre a été caractérisé par l'affaiblissement du dollar et la remontée des prix du pétrole. L'adoption des réformes fiscales par le Congrès aux États-Unis a mis quelque pression sur la courbe américaine, les opérateurs de marché craignant que cette réforme incite à emprunter davantage.

La performance du fonds **Rainbow Blue** à la fin de ce dernier trimestre était de 0,87 % en ligne avec son benchmark.

Performances

- Le fonds Global Bond de **Russell Investment** offrait le plus important excess return parmi nos managers en obligations sur la région 'Monde'. Une belle diversification de classes d'actifs allant du High Yield aux souverains en passant par le RMBS non lié aux agences américaines, était à l'origine de cette performance de 2,49 % (soit un alpha de 1,51 %).
- Les fonds gérés par **Pimco** n'étaient pas en reste cette année, surpassant leur benchmark de 110bps avec 2,08 % de rendement. À l'origine de cette performance, l'extrême adaptabilité de Pimco aux conditions du marché d'une part et d'autre part du choix de stratégies gagnantes sur les courbes de taux.
- **Alliance Bernstein** réalisait un résultat supérieur de 50bps à son benchmark sur l'année grâce principalement à ses positions sur les marchés émergents.
- Enfin, le fonds géré par **Aberdeen Standard** terminait l'année avec 45bps de plus que son benchmark et un rendement 4,06 %. Ce manager orienté crédit réalisait sa performance sur le crédit de qualité et sur le secteur pétrolier.

Actions

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

Actions de la zone euro :

Soutenu par la croissance économique et les excellents résultats des entreprises, le marché des actions clôture l'année proche de sommets historiques en Europe. Malgré la remontée des prix du pétrole en fin d'année, c'est le secteur de l'énergie qui offrait le plus mauvais rendement suivi par le secteur des télécoms dont les investissements consentis ces dernières années en matière de 4G, 5G et de réseaux en fibres optiques tardaient à produire des résultats. Les secteurs IT soutenus par le résultat des « GAFA » (Google, Apple, Facebook, Amazon) outre-Atlantique offraient des résultats impressionnants avec le MSCI Emu IT clôturant l'année à 18,18 %.

Ce dernier trimestre, tout comme aux États-Unis, ce sont en Europe les actions dites de « Croissance » qui ont surperformé le rendement des actions de « Valeurs ». Le MSCI Emu Growth : 16,02 % surperforme le MSCI Emu Value : 9,91 %.

La performance du fonds **Rainbow Red Euro** à la fin de l'année était de 10,17 % à quelque 232bps de son benchmark. Le MSCI EMU clôturait pour sa part le semestre à 12,49 %.

Performances

- Le fonds géré par **BlackRock** clôturait l'année en affichant un très bel excess return de 3 % face à son benchmark. Une rotation importante au sein de la sélection d'actions, dans le secteur industriel en particulier, était la cause de la belle performance.
- Le fonds Best Sélection géré par **BNPP AM** nous a offert la surprise d'un excess return de 1,83 % cette année grâce à un choix judicieux d'actions dans des secteurs susceptibles de profiter de la croissance économique, comme le secteur aérien avec 'Aéroport de Paris' et 'Amadeus', une société de réservation de billets aériens.
- **Invesco**, avec un résultat en-dessous de son benchmark de 2,77 %, souffrait de ses positions dans les secteurs cycliques cette année et spécialement dans le secteur de l'énergie.
- Le fonds géré par **Métropole Gestion**, notre gestionnaire « Value », finissait le trimestre avec un excess return négatif de 5,02 % avec un return de 7,47 % subissant de plein fouet la contre-performance du secteur « Value ». De fortes convictions sur des actions comme Carrefour ou Publicis leur coûtaient de la valeur.

Actions de la zone mondiale :

Cette année, l'environnement économique favorable a accéléré les bénéfices des entreprises menant le marché des actions de records en records. En effet, sans alimenter l'inflation et tout en laissant les banques centrales maintenir des taux directeurs toujours très bas, la croissance mondiale de 3 % a été favorable au marché des actions. Toutes les grandes économies affichent des bénéfices par action au-delà de 10 %. Certains s'inquiètent cependant d'une valorisation trop élevée de celles-ci. Le choc de la hausse annoncée des taux pourrait être défavorable à cette classe d'actif.

Les actions de « Croissance » ont nettement surperformé les actions de « Valeur » en ce 3e trimestre : le MSCI World Growth clôturait 2017 avec un rendement de 12,44 % YTD face au MSCI World Value à 2,86 %. Le secteur énergétique fut, de loin, le secteur le moins performant en 2017 accompagné par les télécoms peinant à rentabiliser des investissements consentis ces dernières années.

Les marchés émergents ont affiché une croissance extraordinaire, le MSCI World Emerging Markets terminant décembre à 20,59 %. Ces marchés sont aujourd'hui moins vulnérables aux chocs extérieurs. Les réformes mises en place dans ces pays, doublées de résultats d'entreprises solides, ont attiré des flux de capitaux plus durables et moins soumis à la volatilité de flux de portefeuilles qui investissent à court terme.

La performance du fonds **Rainbow Red** pour cette année était de 9,12 %, à quelques points de base de son benchmark (10,05 %).

Performances

- Notre gestionnaire **Fiera** offrait une remarquable performance cette année avec un rendement de 15,41 % soit 7,90 % d'excess return ! Son positionnement en marge de secteurs performants comme 'Autozone' (pièces détachées pour l'automobile), 'Moody's' (agence de notation) ou 'Keyence' (systèmes et softwares destinés à l'industrie) était à la source de cette performance.
- Le fonds géré par **AQR**, notre gestionnaire quantitatif, générait un excess return de 0,89 % sur l'année. Notre gestionnaire quantitatif a pu compter sur des tendances et des sentiments d'investisseurs positifs.
- Enfin, le fonds Global Regional de **Russel Investments** dépassait son benchmark le MSCI World de 145bps, grâce à une forte diversification sur le Pacifique, le Japon, les USA et l'Europe ainsi que de son exposition aux petites et moyennes capitalisations.

Rainbow Absolute Return Flexible Asset Allocation (RARFAA)

Politique d'investissement

Le dernier trimestre de l'année n'aura pas dérogé à l'ensemble de 2017, confirmant la croissance synchronisée de toutes les grandes économies et les bons résultats des entreprises. Les marchés ont continué leur progression au cours de ce quatrième trimestre, aidés par les banques centrales toujours prudentes dans leur politique de resserrement monétaire. Aidés également par la confirmation des prévisions des résultats des entreprises à la hausse et appuyés par des statistiques macroéconomiques toujours très favorables.

Les banques centrales se sont exprimées au cours de ce trimestre. Certaines, comme la Fed, la Banque du Canada ou la Banque d'Angleterre, pour opérer un tour de vis (supplémentaire) en matière de taux. D'autres, comme la Banque Centrale Européenne pour annoncer la réduction de l'achat d'actifs. Toutes sont restées très prudentes sur l'avenir, au vu d'une inflation qui tarde encore et toujours à apparaître, excepté pour le Royaume-Uni qui subit une forte inflation importée due à la faiblesse de sa devise.

Performance

Le fonds **Rainbow Absolute Return Flexible Asset Allocation**, largement investi en obligations, a enregistré une performance de 2,42 % au cours de cette année. Réduire légèrement l'exposition à l'Europe en faveur du monde et protéger la performance face à une hausse des taux en investissant dans un fonds obligataire 'Short Term' ont été bénéfiques pour le fonds.

Les fonds tactiques (EB Dynamic Portfolio & EB Neutral Portfolio)

Politique d'investissement

C'est bien entendu la composante actions qui apporte la majeure partie du rendement de ces fonds. Cependant, le fonds obligations a apporté aussi sa part de performance cette année, malgré la crainte en début d'année d'une remontée des taux. Une exposition un peu plus marquée sur l'Europe et sur les Emergents pour la partie actions et une exposition légèrement plus forte sur le 'Monde' en matière de taux, a été bénéfique au rendement final de ces deux fonds.

Performance

Le fonds **EB Dynamic Portfolio** termine l'année sur une performance de 6,77 % à 96bps de son benchmark. Le fonds **EB Neutral Portfolio** termine l'année sur une performance de 5,06 %, soit 37bps en dessous de son benchmark.

EB Real Estate

Politique d'investissement

Cette année, l'environnement économique favorable a accéléré les bénéfices des entreprises, menant le marché des actions de records en records. En effet, sans alimenter l'inflation et tout en laissant les banques centrales maintenir des taux directeurs toujours très bas, la croissance mondiale de 3 % a été favorable au marché des actions. Toutes les grandes économies affichent des bénéfices par action au-delà de 10 %. Certains s'inquiètent cependant d'une valorisation trop élevée de celles-ci. Le choc de la hausse annoncée des taux pourrait être défavorable à cette classe d'actif.

Performance

Au cours de l'année 2017, le fonds **EB Real Estate** a enregistré une belle performance de 11,90 %, presque au niveau de son benchmark.

Nos managers offrent de belles performances : le fonds NN Partners (ING Group) enregistre une performance de 12,37 % à la hauteur du benchmark (l'EPRA Net Return Index). Cette performance est due à une surexposition dans le secteur résidentiel et industriel. L'Allemagne et l'Espagne occupent une place privilégiée dans le portefeuille. Le fonds d'AXA a surperformé de manière spectaculaire de 183bps son benchmark avec un rendement de 14,26 %. Enfin, l'ETF de BNPP AM offre un rendement de 8,30 %, manquant de 100bps son benchmark.

EB Equities Indexed

Politique d'investissement

Cette année, l'environnement économique favorable a accéléré les bénéfices des entreprises, menant le marché des actions de records en records. En effet, sans alimenter l'inflation et tout en laissant les banques centrales maintenir des taux directeurs toujours très bas, la croissance mondiale de 3 % a été favorable au marché des actions. Toutes les grandes économies affichent des bénéfices par action au-delà de 10 %. Certains s'inquiètent cependant d'une valorisation trop élevée de celles-ci. Le choc de la hausse annoncée des taux pourrait être défavorable à cette classe d'actif.

Performance

La performance du fonds **EB Equities Indexed** à la fin de l'année était de 12,34 %, à quelques points de base de son benchmark.

EB Bonds Indexed

Politique d'investissement

Les banques centrales des grandes économies n'ont cependant pas manqué de montrer clairement leur intention d'en finir avec une politique monétaire expansionniste. Annonce de réduction de bilan et nouvelle hausse des taux avant la fin de l'année pour la Fed, réduction des achats d'actifs pour la BCE, augmentation des taux directeurs au Canada au vu de la croissance et de l'inflation, remontée des taux en novembre pour la Banque d'Angleterre au vu du niveau de l'inflation. Les commentaires des officiels ont cependant été plus accommodants, privilégiant ainsi le retour de l'inflation qui tarde encore à se manifester.

Le quatrième trimestre a été caractérisé par l'affaiblissement du dollar et la remontée des prix du pétrole. L'adoption des réformes fiscales par le Congrès aux États-Unis a mis quelque pression sur la courbe américaine, les opérateurs de marché craignant que cette réforme entraîne les États-Unis à emprunter davantage.

Performance

Le Fonds **EB Bonds Indexed** a, quant à lui, terminé l'année avec un return inférieur à son benchmark de 212bps, enregistrant dès lors une performance de -1,95 % en fin de l'année.

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. Jacquain 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 Berlaimont 14, 1000 Bruxelles