

# Fonds Rainbow

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

31/03/2017



AG Employee Benefits

### Introduction

#### *Situation macroéconomique*

Le premier trimestre 2017 se clôture sur une belle performance des actifs risqués en général et des marchés émergents en particulier. Et ce, malgré un trimestre marqué par beaucoup d'incertitudes politiques : les deux tentatives de réforme avortées de l'administration Trump, les échéances électorales en Europe et le déclenchement de la sortie du Royaume-Uni de l'Union européenne.

Si la raison principale de cette performance des émergents est à trouver dans la reprise économique globale, ces marchés ont également pu bénéficier du rebond des prix des matières premières, de la confirmation de la croissance de l'économie chinoise, et aux doutes grandissants quant à la capacité de la nouvelle administration américaine à mettre en œuvre les barrières protectionnistes qu'elle avait promises. Le MSCI Emerging Europe affiche une progression trimestrielle de 1,38 %, quant au MSCI Emerging World, il affiche une croissance de 9,90 % sur les trois premiers mois de l'année.

Aux États-Unis, les données économiques étaient en progression suggérant que l'enthousiasme post-élection qui s'était rapidement reflété dans la bonne performance des indices de confiance se matérialisait dans les chiffres économiques comme, par exemple, le niveau des commandes de biens durables (+1,7 % en mars), l'indice ISM manufacturing (57,7 vs 56 en février) ou la production industrielle (0,0 % vs -0,3 % le mois précédent).

Enfin, avec un taux de chômage atteignant les 4,7 % et une inflation à 2,7 %, plus rien ne retenait la FED à agir en augmentant son taux directeur de 25bps pour la première fois cette année, mais pour la deuxième fois en quatre mois. Ce mouvement était grandement anticipé par les marchés qui prévoient encore deux augmentations en 2017.

Depuis l'investiture du nouveau président Trump en janvier, cependant, après les échecs retentissants de la nouvelle administration sur deux de ses promesses électorales majeures, réforme des soins de santé et contrôle de l'immigration, le doute est apparu quant à sa capacité d'imposer ses vues en matière de dérégulation ou d'incitants fiscaux, les marchés ont opéré un virage radical vers des actifs non-cycliques, plus défensifs.

La zone euro enregistre ses meilleures performances trimestrielles depuis 2011 au vu des niveaux affichés par le PMI, suggérant que le PIB pourrait atteindre une croissance de 0,6 % pour le premier trimestre de cette année. Les quatre principales économies de la zone euro pourraient afficher une croissance trimestrielle de 0,6 % pour la France et l'Allemagne, de 0,4 % pour l'Italie et de 0,9 % pour l'Espagne.

Les différents écueils politiques qui ont parsemé la vie politique en Europe, n'ont pas réussi à faire fuir les investisseurs. Les élections néerlandaises, les rebondissements dans la campagne électorale française et le déclenchement de l'article 50 par les UK (suivi de la demande de référendum d'indépendance formulée par l'Ecosse) n'auront pas réussi à faire fléchir le MSCI EMU qui affiche une progression de 7,11 % sur le trimestre (dont 5,41 % pour le mois de mars).

Le taux de chômage en zone euro demeure élevé à 9,5 % mais pourrait bien être en recul dans les prochains mois à la suite d'un fort taux de création d'emploi au mois de mars. Cependant, l'inflation qui avait étonné par sa vigueur au mois de février en atteignant les 2,0 % est retombé à 1,5 % en mars. L'inflation core (excluant le prix du pétrole), quant à elle, diminuait de 0,9 % à 0,7 %. Un taux de chômage encore élevé et un taux d'inflation plutôt faible laissent présager que la BCE devrait maintenir sa politique monétaire conciliante jusqu'à la fin de 2017 au moins.

## Obligations :

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

### Obligations de la zone euro :

En zone euro, même si le Bund a fini le trimestre quasi inchangé à 0,33 %, son rendement, durant le trimestre, a été nettement plus volatil. Il a ainsi atteint le niveau de 0,48 % à la suite des commentaires de la banque centrale européenne lors de sa réunion du 9 mars, qui laissait entendre que le temps d'une politique monétaire souple approchait de sa fin. Les spreads souverains contre le Bund et celui de la France en particulier ont été particulièrement chahutés, les remous électoraux néerlandais et pré-électoraux français en étant la cause principale.

Dans ce contexte de taux bas, les investisseurs à la recherche de rendement se sont tournés vers les obligations des marchés émergents et le High Yield. L'indice Euro EMD affichant une performance trimestrielle de 1,49 % et le Barclays Euro HY de 1,84 %. L'indice Barclays Euro Agg a délivré un return de -0,93 % sur le trimestre. Le fonds Rainbow Blue Euro surperforme son benchmark de 44bps à -0,49 % sur les trois premiers mois de l'année.

### Performances

- HSBC offre une performance de 52bps sur les trois premiers mois de l'année. Il a profité d'un nombre important d'émissions sur le marché primaire tout en réduisant sa sous-exposition sur les taux. Ils ont augmenté leur position sur la dette subordonnée dans le secteur financier avec une préférence pour les assureurs face aux banques.
- Bluebay termine le trimestre avec un excess return de 67bps grâce à une exposition sur l'Italie et sur les émergents européens. Sur le crédit, sa performance vient de sa surexposition sur les bancaires. Une exposition sur les monnaies norvégiennes et islandaises leur a été négative.
- Insight investment a surperformé son benchmark de 34bps grâce à son exposition sur les supranationaux. Ils perdent un peu de la valeur sur une exposition aux obligations indexées sur l'inflation en mars.
- Enfin Wellington, performe en ligne avec son benchmark, sa stratégie crédit US lui ayant coûté du rendement.

### Obligations de la zone mondiale :

Le marché obligataire a continué de bien performer ce premier trimestre de l'année grâce, principalement, à l'intérêt des investisseurs toujours bien présent pour les marchés émergents et le High Yield. Les taux longs américains ont oscillé dans une fourchette assez restreinte à l'image du 10y clôturant le trimestre 10bps en dessous de son niveau du début de l'année à 2,38 % après avoir touché les 2,62 % avant de se rétracter suite à l'incapacité de Trump à réformer le programme de santé de son prédécesseur. Enfin, l'augmentation du taux directeur de la FED, largement anticipé par les marchés financiers, n'a eu pratiquement aucune répercussion sur les taux longs US.

Les spreads de crédits se sont resserrés grâce, d'une part aux bonnes performances de l'économie en général, mais aussi aux espérances de dérégulation et de baisse de taxes promis par l'administration Trump.

L'indice Barclays Global Agg hedgé en Euro délivre un return trimestriel de 0,05 %. Le fonds Rainbow Blue termine le trimestre sur une surperformance de 23bps à -0,04 % par rapport à son benchmark composite : 30 % Barclays Euro Agg + 70 % Barclays Global agg.

### Performances

- Pimco est le meilleur contributeur à notre performance ce trimestre. Grâce à sa sous-pondération sur la courbe US et une bonne sélection d'actions dans le secteur financier. Une surpondération sur le pesos mexicain ainsi que sur les obligations mexicaine et brésilienne a été source de rendement pour le fonds.
- Russell Investments apporte également une belle contribution à notre performance ce trimestre. Ce fonds de fonds surperforme grâce à sa surexposition sur le High Yield et sur le crédit IG dans le secteur financier. Les pesos mexicain et colombien ont également contribué à la performance. Sur les taux, une sous-exposition France et Italie contrebalancée par une surexposition sur les pays émergents : Brésil et Mexique ont également contribué à la performance.
- Standish Mellon s'est positionné sur les devises émergentes comme le pesos mexicain ou le rouble.
- Face à son benchmark quasi flat après un trimestre, Alliance Bernstein affiche une performance de 0,61 %. Ses positions sur les émergents, spécialement sur l'Afrique du Sud, ont apporté de la valeur.

## Actions

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

### Actions de la zone euro :

Sur le premier trimestre, l'indice MSCI EMU a délivré une performance de 7,11 %. Le fonds Rainbow Red Euro quant à lui a presté 5,66 % sur les trois premiers mois offrant donc une sous-performance de 145bps par rapport à son benchmark. Les secteurs performants ont été les secteurs non-cycliques comme le secteur Information Technology 11,04 %, Consumer Staples 7,41 % et Healthcare 5,96 %. La rotation sectorielle vers des secteurs moins cycliques s'est opérée vers le milieu du mois de février, sur base des bons résultats macro-économiques et sur des perspectives de bénéfices en hausse pour le premier semestre 2017. La performance de la zone euro par rapport à la zone world, est aussi imputable à une baisse de l'inquiétude des montées populistes après la défaite de Wilders au Pays-Bas. Le fonds Rainbow Red Euro affiche par ailleurs sa meilleure prestation trimestrielle au mois de mars (+ 4,81 %).

### Performances

Nos managers sur la zone euro ont eu la plus grande peine à capturer les tendances d'un marché extrêmement changeant sur ce premier trimestre :

- BNP IP est notre meilleur manager sur la zone euro. Le rendement du fonds est de 7,66 % sur le trimestre et apporte donc un excess return de 55bps par rapport à son benchmark. Sur le trimestre, c'est une surpondération dans le secteur technologique et financier qui en est la cause.
- Invesco affiche clairement la plus mauvaise performance du trimestre affichant un rendement de 4,69 % face au benchmark MSCI EMU à 7,11 %. C'est clairement leur exposition au secteur énergétique (Statoil, ENI) et un choix non judicieux d'actions en Consumer Staples/Discretionary (Carrefour, Renault).
- Blackrock a manqué de 73bps son benchmark en mars avec un rendement de 4,68 %. La surpondération de l'Italie au détriment de l'Allemagne et de la Belgique a été judicieuse. Cependant, un choix malheureux de secteurs et de quelques actions a contribué à des résultats décevants : les secteurs consumer staples (Unilver, Steinhoff) et consumer discretionary (Renault) ont particulièrement souffert.
- Métropole Gestion a obtenu une modeste performance s'affichant à 5,17 % sur le trimestre, soit près de 2 % sous son benchmark. Ce manager paie ainsi son exposition au secteur énergétique.
- À la suite de résultats décevants récurrents, nous nous sommes séparés de Financière de l'Echiquier. Les actifs ont été redistribués dans les fonds existants et une nouvelle sélection d'un nouveau gérant est en cours.

### Actions de la zone mondiale :

Le trimestre a été très favorable aux actions dans le monde reflétant ainsi l'optimisme de l'investisseur face à la nouvelle administration américaine sensée apporter des mesures de soutien à l'économie en matière de réductions de taxes et de dérégulation, mais également en matière de dépenses d'infrastructure qui à terme pourraient doper l'économie. Le MSCI World réalise une performance de 4,09 % sur le trimestre. Au cours de ce trimestre cependant, le marché a réévalué les bénéficiaires de ces politiques : et après avoir vu les valeurs cycliques profiter du rallye en fin d'année 2016 et début 2017, les investisseurs ont retrouvé vers la fin du mois de janvier l'attrait des valeurs de croissance. Une rotation qui a pris de l'ampleur en fin de trimestre lorsque des doutes sont apparus sur la capacité de la nouvelle administration à appliquer sa politique expansionniste.

Les valeurs non-cycliques ont été finalement les plus performantes : le secteur Information Technology en tête avec une performance de 10,38 % pour le MSCI World IT. Les secteurs Healthcare et Consumer Staples clôturent le trio de tête avec respectivement 6,32 % et 5,07 % de performance pour leur indice respectifs dans le MSCI World.

### **Performances :**

Nos managers sur la zone world ont eu le plus grand mal à capturer les tendances d'un marché d'actions extrêmement changeant sur ce premier trimestre, parmi eux :

- La performance de Fiera est remarquable sur la zone world avec un rendement trimestriel du fonds de 9,28 % face à un benchmark affichant 4,90 % de rendement. D'une part, leur stratégie n'incluant pas le secteur énergie, télécom et utilities leur a été favorable. D'autre part, le choix de quelques noms d'actions financières atypiques tels que Moody's ou MSCI et dans le secteur technologie comme Keyence a été la source de leur performance.
- Notre manager quantitatif AQR offre une légère surperformance face à son benchmark à 5,03 %. La mauvaise performance sur les États-Unis étant compensée par la bonne performance sur la zone euro. Leur positionnement sur le Japon est neutre.
- Barrow Hanley, offre un excess return de 78bps avec une performance de 5,68 % sur le trimestre. Une surexposition sur le secteur industriel ainsi qu'une belle performance d'actions dans le secteur Consumer discretionary (Adient, Delphy, Fiat) sont à l'origine de cette performance.

# 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

C'est une fois encore la composante actions qui tire la performance du fonds dans le vert. Le marché des obligations souffre encore et toujours de la lente remontée des taux.

Le trimestre a été très favorable aux actions dans le monde reflétant ainsi l'optimisme de l'investisseur face à la nouvelle administration américaine sensée apporter des mesures de soutien à l'économie en matière de réductions de taxes et de dérégulation, mais également en matière de dépenses d'infrastructure qui à terme pourraient doper l'économie. Le MSCI World réalise une performance de 4,09 % sur le trimestre. Au cours de ce trimestre cependant, le marché a réévalué les bénéficiaires de ces politiques : et après avoir vu les valeurs cycliques profiter du rallye en fin d'année 2016 et début 2017, les investisseurs ont retrouvé vers la fin du mois de janvier l'attrait des valeurs de croissance. Une rotation qui a pris de l'ampleur en fin de trimestre lorsque des doutes sont apparus sur la capacité de la nouvelle administration à appliquer sa politique expansionniste. Les valeurs non-cycliques ont été finalement les plus performantes sur le trimestre.

Sur le marché obligataire, l'intérêt des investisseurs est toujours bien présent pour les marchés émergents et le High Yield. Les taux longs américains ont oscillé dans une fourchette assez restreinte à l'image du 10y clôturant le trimestre 10bps en dessous de son niveau du début de l'année à 2,38 % après avoir touché les 2,62 % avant de se rétracter à la suite de l'incapacité de Trump à réformer le programme de santé de son prédécesseur. Enfin, l'augmentation du taux directeur de la FED, largement anticipée par les marchés financiers, n'a eu pratiquement aucune répercussion sur les taux longs US.

Les spreads de crédits se sont resserrés grâce, d'une part, aux bonnes performances de l'économie en général, mais aussi aux espérances de dérégulation et de baisse de taxes promises par l'administration Trump.

L'incertitude reste de mise sur les marchés avec l'échéance des élections présidentielles françaises dans le viseur mais aussi, le refinancement nécessaire des 7 Mia € pour la Grèce au mois de juillet et, un peu plus loin, les échéances électorales futures en Italie et Allemagne. Aux États-Unis, l'inquiétude des marchés face à la capacité du président Trump d'appliquer ses politiques de dérégulation et de baisse de taxes au vu des multiples barrières légales, bureaucratiques, juridiques ou économiques qui se dressent devant lui, se double maintenant d'une incertitude sur la politique internationale de l'administration américaine. Un investissement en obligations reste un bon airbag pour absorber les chocs qui risquent encore de se produire sur les marchés financiers.

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](http://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