

Fonds Rainbow

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

30/06/2016



AG Employee Benefits

Introduction

D'aucuns le craignaient. C'est maintenant chose faite : le Royaume-Uni a décidé, à une majorité relativement marquée, de sortir de l'Union européenne. Malgré les sondages organisés peu de temps avant le référendum et qui donnaient le camp du « Remain » vainqueur avec une légère avance, 52 % des Britanniques se sont prononcés pour le Brexit.

Nous sommes aujourd'hui à la veille d'une période d'incertitude et de volatilité accrue sur les marchés financiers. La réaction initiale a d'ailleurs été clairement négative :

- Les marchés d'actions ont perdu environ 10 %
- Les taux d'intérêt ont poursuivi leur recul. Le taux allemand à 10 ans est passé à -0,10 % et l'OLO belge s'élève maintenant à 0,35 %. Le spread – le rendement excédentaire des obligations d'État périphériques – a augmenté de 0,40 %.
- Les obligations d'entreprises ont plutôt bien résisté, mais les volumes échangés sont limités.
- Les fluctuations des taux de change sont importantes, mais moins graves que ce qu'on craignait : la livre sterling s'est dépréciée d'environ 8 % face à l'euro qui a, quant à lui, perdu 3 % vis-à-vis du dollar.

À court terme, nous nous attendons à ce que les différentes banques centrales annoncent des mesures ou interviennent sur les marchés pour éviter toute escalade. Ainsi, la Banque Centrale suisse a déjà réagi pour éviter une appréciation trop marquée du franc suisse. La BCE poursuit son programme QE (quantitative easing), dans le cadre duquel elle achète des obligations d'État et d'entreprises. Elle pourrait éventuellement même accélérer ces achats pour contrer une flambée des spreads. La Fed, quant à elle, sera probablement encore plus prudente pour ses futures hausses de taux.

Et maintenant ?

À plus long terme, nous pouvons nous attendre à une période d'incertitude politique. Nous entrons dans un cycle de négociation de deux ans – voire plus – durant lequel l'Union européenne et le Royaume-Uni devront conclure un nouvel accord de coopération. D'une part, les deux parties ont tout intérêt à clôturer ces négociations le plus rapidement possible mais d'autre part, l'UE ne peut pas faire preuve de trop de souplesse. Une sortie trop rapide, sans véritables conséquences économiques, pourrait en effet déboucher sur une montée des partis séparatistes dans les autres pays. Ainsi, Le Pen en France et Wilders aux Pays-Bas ont, comme on pouvait s'en douter, déjà appelé à la tenue d'un référendum dans leur pays respectif.

L'impact économique dans la zone Euro devrait être relativement limité. Tant qu'il n'y aura pas de nouvel accord avec le Royaume-Uni, la majorité des économistes tablent sur une baisse de croissance du PIB de 0,1 à 0,2 %. Au Royaume-Uni, un recul de la croissance de 1 à 2 % est envisageable : les entreprises pourraient en effet suspendre leurs investissements. Cependant, une partie de cette baisse pourrait être compensée par une dépréciation de la livre sterling, qui serait bénéfique pour les entreprises qui exportent.

Le Brexit n'est, bien entendu, pas la seule nouvelle économique. Aux **États-Unis**, tous les indicateurs indiquent une stabilisation de la croissance. L'indice ISM révèle une reprise et les commandes des usines ont augmenté pour le troisième mois consécutif. Le taux de chômage est passé à 4,7 %.

Bien que l'économie américaine tourne relativement bien, les attentes au niveau des taux restent très modestes, certainement après l'incertitude suscitée par le Brexit. Les marchés financiers partaient déjà du principe que la Fed n'augmenterait pas sensiblement ses taux, mais on ne s'attend désormais plus à la moindre hausse d'ici la fin 2017.

Nous constatons un léger affaiblissement de la plupart des indicateurs de la **zone Euro**. L'indicateur prospectif de l'OCDE se tasse depuis quelque temps déjà et était même négatif le mois passé. Nous retrouvons les mêmes tendances dans d'autres chiffres. Ainsi, la production industrielle augmente d'1,5 % sur base annuelle, contre 2,5 % auparavant. Les ventes de détail, quant à elles, ont progressé de 2 %.

L'euro a chuté de 3 % environ par rapport au dollar : une bonne nouvelle pour les exportations. Ces derniers mois, les entreprises qui exportent rencontraient des difficultés, parce que l'euro ne se dépréciait plus. Cette nouvelle baisse de valeur devrait, dans les mois à venir, améliorer leur position concurrentielle.

Le mois passé, l'Espagne organisait des élections législatives. L'objectif : sortir le pays de l'impasse provoquée par le scrutin précédent. Les résultats ont été accueillis positivement par les marchés. Le PP de l'actuel premier ministre Rajoy a redressé la barre et est en pole position pour former un gouvernement. On spéculait sur une alliance avec le parti de centre-droite Ciudadanos. Cependant, cette coalition serait minoritaire au parlement et devrait être soutenue par le parti de gauche PSOE. Une alliance avec les séparatistes de Podemos semble moins vraisemblable.

La Chine, enfin, poursuit sa reprise. La consommation d'énergie a progressé de 2 % sur base annuelle, ce qui signifie que les entreprises ont augmenté leur production. La production industrielle a connu une hausse de 6,8 %.

Le Brexit a eu un impact majeur sur les taux d'intérêt. Le taux allemand à 10 ans est passé à -0,10 %. Les attentes sur les marchés pour les deux années à venir restent très modestes : un taux à 30 ans de 0,5 % dans les deux ans.

Obligations :

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

Obligations de la zone euro :

Du côté obligataire, la volatilité fut de mise en ce mois de juin, avec des rendements certes positifs, mais inférieurs aux benchmarks de marché. Ainsi du côté de notre portefeuille Euro, nous enregistrons un return positif de +1,24%, contre +1,76% pour le benchmark.

On notera ici comme principal détracteur de performance le gestionnaire **HSBC** qui a souffert de son exposition aux obligations d'entreprises High Yield et de sa surpondération aux subordonnées financières.

Avec le rendement du 10Y Bund terminant le mois en terrain négatif à -13 bps, **Insight** a quant à lui pâti de sa position courte sur la duration EUR. Ce gestionnaire a également perdu de la performance en raison de sa position overweight aux financières et obligations liées à l'inflation.

Pioneer a continué à lâcher de la performance ce mois-ci en raison de sa position courte duration sur les taux US.

La meilleure performance ce mois-ci est imputable au gestionnaire **Wellington**, grâce à sa sous-pondération à la livre sterling et son exposition longue sur le 10y et 30Y Bund.

Notons enfin la contribution positive du mandat passif géré par **BNPP IP**, dont le résultat fut légèrement supérieur à celui de son benchmark respectif.

Obligations de la zone mondiale :

En ce qui concerne notre portefeuille d'obligations mondiales, nous enregistrons un return positif de +1,49% contre +1,78% pour le benchmark.

On épinglera ici principalement la sous-performance de **PIMCO** liée d'une part, à ses positions overweight Investment Grade et High Yield dans le secteur des financières et d'autre part, à son exposition aux obligations US liées à l'inflation.

Le second détracteur de performance s'avère être **Standish Mellon** en raison de ses positions courtes duration US et allemandes.

Vu son exposition aux obligations d'entreprises tant Investment Grade que High Yield et sa position courte sur la duration US, le gestionnaire **Loomis Sayles** a également souffert en ce mois de juin .

Nous noterons toutefois la belle performance de **Alliance Bernstein** réalisée principalement grâce à ses positions longues sur la duration UK et ses positions underweight à la livre sterling.

Enfin, les gestionnaires **BNPP IP** et **Russell** affichent des résultats globalement en ligne avec leurs benchmarks respectifs.

Actions

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

Actions de la zone euro :

Le portefeuille européen clôture le mois avec une performance de -5,95% comparé à -6,02% pour le marché, soit une légère surperformance.

Invesco est le gestionnaire qui a le plus perdu durant le mois de juin, en cause sa surpondération de près de 8% dans le secteur des financières.

Ce secteur rien qu'à lui seul a perdu plus de 14% sur la période. Selon ce gestionnaire, les craintes que 2012 se reproduise sur les financières sont exagérées par le marché, le secteur est en meilleure santé qu'en 2012, et valorisé par ce même marché à des niveaux inférieurs à 2012.

Le fonds géré par BlackRock a bien résisté au lendemain du Brexit et sur le mois, le gérant ayant plutôt déjà dans l'année réduit son exposition aux actions bancaires et repositionné son portefeuille vers des actions cycliques mais plus internationales.

Le gérant Financière de l'Echiquier est celui qui a le mieux résisté à la tourmente, le fonds n'ayant quasi aucune action financière dans son portefeuille, ni d'exposition aux valeurs dépendant de la croissance UK.

Enfin le fonds géré par BNP IP a terminé le mois quasi au niveau du marché. En terme de risque 'Brexit' le gestionnaire était positionné de façon neutre et l'impact du résultat du 23 juin 2016 n'a été que très léger sur le fonds et ceci s'est traduit par une légère sous performance

Actions de la zone mondiale :

Pour les actions mondiales, le produit sous performe son indice de référence avec un rendement -3,97% par rapport à -3,44% pour le marché.

Parmi les gérants globaux, le seul à terminer en territoire positif par rapport au marché est Fiera, gérant axé sur la croissance séculaire. Son absence de position dans l'énergie et les services aux collectivités ont été pénalisantes pour la performance mensuelle mais sa sélection d'actions dans le secteur de la consommation durable lui a permis de bien clôturer le mois. Le gérant détient 11,8% de son portefeuille dans des actions cotées à Londres ou domiciliées au UK, une majorité de celles-ci sont des multinationales dont les revenus proviennent du monde entier.

Barrow, le gérant value est exposé à hauteur de 11,9% du fonds à des actions cotées à Londres. Du fait de sa surpondération sur l'Europe continentale et de la zone EMU, le gestionnaire avait revu ses thèses d'investissement sur ces zones géographiques, mais compte tenu des faibles valorisations et des free cash-flow prévus, ces thèses d'investissement ont été confirmées.

Entretiens, le fonds a énormément souffert de son exposition sectorielle aux financières. Le gérant quantitatif AQR, a lui aussi été largement pénalisé par le résultat du vote du 23 juin 2016.

Les thèmes value et 'investor sentiment' ont été en forte baisse immédiatement après le referendum ; malgré une performance positive du momentum, le fonds a perdu 1,50% par rapport au marché.

Le gérant du fonds de fonds Russell Global Regional Equity perd lui aussi près de 0,80% par rapport au marché. Sa composante 'gérants européens' détruit de la valeur, le gestionnaire n'a toutefois pas opéré de changement parmi les fonds sous-jacents, que ce soit en terme de poids ou de stratégie.

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

Le contexte de marchés très volatiles -notamment suite aux incertitudes sur l'issue du vote lié au Brexit durant le semestre écoulé et le choix in fine du Royaume Uni de sortir de l'Union Européenne- a fortement pesé sur les marchés boursiers européens (- 9% depuis le début de l'année) et dans une moindre mesure sur les autres marchés. Au niveau des taux, l'aversion au risque a poussé les taux des Bunds allemands vers des plus bas historiques.

Dans ce contexte de marchés, le fonds affiche une performance positive de +1,52% sur le second trimestre de l'année et une performance de 2,28% depuis le début de l'année.

Au niveau de la stratégie au sein du fonds, nous avons clairement privilégié au cours des 3 derniers mois une gestion active au sein de la poche obligataire afin de profiter des opportunités de marchés. D'une part, nous avons réduit le mandat obligataire global passif (BNIIP) au profit de mandats actifs (Russell et Pimco). D'autre part, au niveau de la zone Euro, afin de profiter des spreads de crédit, nous avons augmenté notre investissement dans le mandat Euro crédit de HSBC et nous avons réduit notre position dans le mandat Euro Aggregate géré par Insight.

Pour la partie action du fonds, nous avons diversifié notre investissement au niveau géographique en réduisant la partie investie sur la zone Euro (Blackrock) au profit d'une nouvelle position dans un mandat global (Russell).

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 Berlaimont 14, 1000 Bruxelles