

Fonds Rainbow

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

30/09/2016



AG Employee Benefits

Introduction

Aux États-Unis, ces derniers mois ont été marqués par une stabilisation voire une légère reprise de la plupart des indicateurs macroéconomiques. Les indicateurs avancés de l'OCDE (Organisation de coopération et de développement économiques) laissent entrevoir une légère reprise, et l'on peut donc s'attendre à une accélération de la croissance dans les trimestres à venir. Dans ce cadre, la vente au détail continue de jouer un rôle essentiel et enregistre une croissance de 2,50 % sur une base annuelle. Les commandes d'usines suivent elles aussi à nouveau une évolution positive depuis plusieurs mois.

Actuellement, ce sont les investissements d'entreprises qui pèsent le plus sur la croissance. Le mois dernier, les investissements ont chuté de pas moins de 10 % en glissement annuel.

Le principal facteur d'incertitude concerne bien entendu les élections présidentielles qui se dérouleront en novembre. Si Hillary Clinton semblait en début d'année se diriger vers une victoire aisée, son opposant Donald Trump a mis à profit le deuxième semestre pour combler en grande partie le fossé qui les séparait. Le premier débat télévisé entre les deux candidats n'a pas permis de les départager, bien que les médias aient estimé que c'est Hillary Clinton qui en est sortie gagnante.

Le programme des deux candidats est particulièrement éloigné. Le seul point sur lequel ils s'accordent concerne les investissements significatifs qu'il faut consentir au niveau des infrastructures vieillissantes. À côté de cela, leurs avis divergent fortement, et Donald Trump défend bien souvent des positions particulièrement tranchées :

| | Clinton | Trump |
|------------------|---|---|
| Immigration | Les immigrants illégaux doivent à terme pouvoir acquérir la nationalité | Expulsion des immigrants illégaux. Construction d'un mur à la frontière avec le Mexique |
| Commerce | Respect des accords commerciaux | Rejet des accords, hausse du protectionnisme, qui visent essentiellement la Chine |
| Impôts | Relèvement du taux d'imposition pour les plus riches, baisse pour la classe moyenne | Nette baisse des taux appliqués aux entreprises et aux plus riches |
| Secteur bancaire | Renforcement de la réglementation | Assouplissement de la réglementation |
| Réserve fédérale | Partisane de Janet Yellen et de sa politique de taux actuelle | Fortement opposé à Janet Yellen et à la politique de faibles taux d'intérêt |
| Soins de santé | Extension du système Obamacare | Abrogation du système Obamacare |

Une victoire du clan démocrate n'aura selon toute vraisemblance qu'un impact limité sur les marchés puisqu'il s'agit actuellement du scénario le plus probable et que la politique actuelle sera en grande partie maintenue.

À court terme, une victoire de Donald Trump se traduirait certainement par une plus forte volatilité sur les marchés financiers. Si toutes les promesses électorales se concrétisent, l'impact sur l'économie mondiale pourrait être bien plus significatif.

Par le passé, les conflits commerciaux et le protectionnisme ont toujours entraîné un ralentissement de la croissance mondiale, avant tout parce que les entreprises ont tendance à réduire fortement leurs budgets d'investissement lorsque les temps sont incertains. La multiplication des droits de douane pourrait pousser l'inflation à la hausse, ce qui aurait à son tour un impact négatif sur la confiance des consommateurs et, partant, sur les ventes au détail.

Toutefois, les choses n'iront vraisemblablement pas jusque-là. La plupart des propositions doivent bien entendu encore être approuvées par le Sénat. Or, si les Républicains y détiennent la majorité et devraient selon les prévisions la conserver, ils sont nombreux à ne pas partager les positions extrêmes de Donald Trump. Étant donné que seul le Sénat doit être pris en considération et qu'une armée de conseillers contribue à façonner la politique, les candidats mettent souvent de l'eau dans leur vin une fois arrivés à la Maison-Blanche. L'Histoire montre que le résultat d'un scrutin présidentiel n'a qu'un impact limité sur la croissance économique.

On constate toutefois que certains secteurs en profiteraient plus que d'autres. Une victoire de Donald Trump devrait avantager les secteurs suivants :

- Technologie : le rapatriement des positions de trésorerie à l'étranger devrait profiter au secteur. Actuellement, les entreprises technologiques disposent d'une grande quantité de liquidités à l'étranger, qu'elles pourraient rapatrier aux États-Unis moyennant un taux d'imposition favorable de 10 %.
- Matières premières : des droits d'importation appliqués aux produits chinois devraient favoriser les acteurs américains. Ce sont essentiellement le secteur de l'acier et celui de la chimie qui devraient tirer profit de prix plus avantageux.
- Défense : nouvelle hausse des budgets de la défense et renouvellement de l'arsenal nucléaire
- Filière pharmaceutique : l'abrogation de l'Obamacare permettrait à l'industrie pharmaceutique de regagner un peu de sa puissance, après avoir essuyé de nombreuses critiques ces dernières années pour sa politique de fixation des prix.
- Secteur bancaire : un assouplissement de la réglementation donnerait un coup de pouce à la rentabilité du secteur.

Inversement, une victoire du clan Clinton aurait des répercussions positives pour les secteurs suivants :

- Énergie durable : Clinton est clairement favorable à l'octroi de subsides pour l'énergie durable.
- Services pharmaceutiques : l'Obamacare a favorisé les prestataires de services au détriment des sociétés pharmaceutiques.

Dans la zone euro également, peu de changements ont été observés au cours du mois dernier. Tous les indicateurs continuent de pointer vers la persistance d'une croissance faible. Tout comme aux États-Unis, le consommateur semble jusqu'à présent pourtant garder la confiance : les ventes au détail ont progressé de 2 %. En revanche, les entreprises semblent davantage verser dans l'optimisme que leurs concurrentes américaines, et les investissements ont légèrement augmenté. En revanche, le Brexit reste un facteur d'incertitude et continue de peser sur le sentiment. Theresa May a récemment annoncé que le Brexit serait vraisemblablement déclenché en mars 2017, et qu'il s'agirait

d'un « Brexit dur » : une sortie totale, sans véritables compromis. L'impact final de ce Brexit sur la croissance reste impossible à déterminer, et ce, tant au Royaume-Uni que dans le reste de la zone euro.

Le secteur financier a une fois de plus été mis sous pression à la suite des déboires de la Deutsche Bank. Le mois dernier, on a appris que la justice américaine a décidé d'imposer une amende de pas moins de 14 milliards de dollars à la Deutsche Bank pour des pratiques frauduleuses liées aux crédits hypothécaires peu avant la crise financière de 2008. La banque allemande n'est en l'état actuel des choses pas en mesure de payer une telle indemnité, qui nécessiterait une injection de capitaux pour maintenir la banque à flots. Toutefois, il est probable que les choses n'iront pas aussi loin et que le montant de l'amende soit revu à la baisse.

Indicateurs de marché

Au Japon, la Bank of Japan a offert une surprise de taille en corrigeant drastiquement la politique quantitative en place depuis quelques années. Il n'y aura plus de rachats d'obligations 'à l'aveugle' en raison du manque d'efficacité et de l'impact trop négatif des faibles taux d'intérêt sur les fonds de pension et les assureurs ; à l'avenir, la banque ciblera les taux d'intérêt afin de maintenir le taux à 10 ans aux alentours de zéro et de relever la courbe des taux. Les actions des banques et des assureurs ont déjà réagi de manière positive.

Aux quatre coins de la planète, les banques centrales continuent de mener une politique monétaire particulièrement expansive. Le bilan collectif de la Banque Centrale Européenne, la Fed, la Bank of Japan et la Bank of England a fortement augmenté ces dernières années et suivra la même tendance en 2017. Par conséquent, et en dépit des taux extrêmement faibles que nous connaissons actuellement, il est peu probable que nous assistions à une hausse significative des taux.

En Allemagne, le taux à 10 ans reste négatif. Mais en Belgique aussi, le taux reste négatif jusqu'à une durée de 9 ans. Pas moins de 55 % de l'ensemble des obligations souveraines cotées en bourse offrent actuellement un rendement négatif. Les prévisions de marché sont restées stables ces derniers mois, et le consensus se base sur une hausse des taux de 2 % au cours des deux années à venir.

Le spread des obligations d'entreprises de bonne qualité (investment grade) reste inférieur aux niveaux moyens à long terme, mais on ne parle pas encore de surévaluation. En revanche, les obligations de moins bonne qualité (high yield) ont signé de bonnes performances ces derniers mois et sont donc chèrement évaluées, ce qui se traduit par un très faible spread.

L'évaluation des actions est demeurée pratiquement inchangée le mois dernier. Les actions américaines restent relativement chères tandis que l'évaluation des actions européennes et émergentes peut être qualifiée d'attrayante.

Obligations :

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

Obligations de la zone euro :

Pour ce qui est de la zone EUR, le marché des obligations d'État termine le mois de septembre avec un return positif de +0,20 %. Les obligations d'entreprises affichent quant à elles un return négatif de -0,08 %, en raison notamment du flot de mauvaises nouvelles ayant touché les financières.

Le marché des obligations d'État mondiales fut quant à lui moins résilient, délivrant un return négatif de -0,17%. Les obligations d'entreprises mondiales ne furent pas épargnées également, affichant un rendement négatif de -0,34%.

Performances

Du côté obligataire, le climat changeant des marchés financiers a plongé les rendements en territoire négatif, malgré des returns de marché modestement positifs. Ainsi du côté de notre portefeuille Euro, nous enregistrons un return de -0,14 %, contre +0,14 % pour le benchmark. On notera ici comme principal détracteur de performance le gestionnaire HSBC (« Euro Crédit ») qui a souffert de l'écartement des spreads observé tant sur les corporates Investment Grade que High Yield. Même constat pour le gestionnaire Insight, qui a également détruit de la performance, dans une moindre mesure toutefois, en raison de sa position longue au crédit mais également de sa position courte duration sur les taux européens. Le gestionnaire Wellington affiche une sous-performance équivalente à celle d'Insight et imputable principalement à ses positions longues duration sur les taux US et UK, ainsi que sa sous-pondération à l'euro face au dollar américain. À noter néanmoins la prestation positive du Fonds Investment Grade Euro Aggregate Bonds de Bluebay qui assoit une surperformance substantielle grâce à sa sous-pondération au crédit et sa position courte duration sur les taux UK à 50 ans. Enfin, le gestionnaire BNPP IP (« Euro Treasuries passive ») affiche un return positif et en ligne avec son benchmark.

Obligations de la zone mondiale :

L'accalmie estivale observée sur les marchés financiers prit fin en ce mois de septembre 2016. Entre les réunions des diverses banques centrales et la réunion de l'OPEP (Organisation des pays exportateurs de pétroles), les investisseurs ont éprouvé du mal à digérer ce calendrier chargé. S'en sont suivi des marchés versatiles, affichant des résultats mitigés tant pour les obligations que pour les actions.

Sur le front de la politique monétaire, ce fut sans doute l'annonce de la Bank of Japan qui fut la plus excitante, ciblant à terme un rendement de 0 % pour les JGB à dix ans et un taux d'inflation excédant de manière stable les 2 %. Pour ce qui est de la FED, aucun changement de politique monétaire ne fut initié, bien que la FED n'exclue pas une hausse de taux d'ici la fin de l'année.

Malgré une croissance du PIB (produit intérieur brut) au point mort et un secteur financier en proie entre autres à la saga de Deutsche Bank, le soutien indéfectible de la Banque centrale européenne et la confiance des investisseurs ont permis de soutenir la région.

Performances

En ce qui concerne notre portefeuille d'obligations mondiales, nous enregistrons un return négatif de -0,26 % contre -0,06 % pour le benchmark. On épinglera ici comme principal détracteur de performance le gestionnaire Standard Life («Global Crédit »), en raison de la nature de son mandat et de l'écartement des spreads de Crédit, Investment Grade principalement. Les gestionnaires Alliance Bernstein et Standish Mellon suivent de près, affichant tous deux une sous-performance liée respectivement à leur surpondération aux UK Gilts et leurs positions duration (short duration Japon – long duration Australie-Canada). Russell Investments affiche la meilleure prestation du mois grâce à des positions actives en devises, un overweight aux non-agency mortgages ainsi qu'une surpondération à la dette émergente et aux obligations d'entreprises High yield. PIMCO occupe la seconde place du podium avec une superperformance liée principalement à la pentification de la courbe des taux US et Japon, ainsi qu'à son exposition aux obligations liées à l'inflation US. Le gestionnaire passif BNPP IP affiche quant à lui un résultat en ligne avec son benchmark.

Actions

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

Actions de la zone euro :

Après deux mois de rebond, les marchés européens ont marqué une petite pause en ce mois de septembre, 0,01 %. Ceci ne signifie pas pour autant que rien ne s'est passé !

Les marchés se sont focalisés sur les décisions des banques centrales, à l'affût de points d'inflexion dans les politiques monétaires. Le 8 septembre, les marchés ont réagi négativement à l'annonce du statu quo du programme de QE de la BCE, alors qu'ils s'attendaient à une extension de ce dernier. Le support positif de la FED et l'accord de l'OPEP de réduire la production ont permis aux marchés de se reprendre en deuxième partie du mois, même si les craintes sur le secteur financier (Deutsche Bank) ont ressurgi.

À l'exception des banques, le marché a poursuivi sa rotation sectorielle, laissant les secteurs défensifs (soins de santé, télécommunication) au profit des secteurs cycliques.

Performances :

Le portefeuille européen clôture le mois avec une performance de -0,31 % comparé à 0,01 % pour le marché, soit une sous performance de -0,32 %. Tous les fonds ont contribué à cette situation, à l'exception du fonds passif géré par BNP IP. Le fonds géré par Invesco termine le mois légèrement derrière le marché, -0,10 %. La sélection d'actions dans les secteurs de l'industrie et de la technologie a détruit de la valeur. Le gestionnaire Métropole réalise une performance négative de -0,49 % à la suite de son positionnement sur les actions bancaires périphériques ainsi que sur les télécommunications. La sous-performance de BNP IP -0,68 % provient entre autres de sa position en Bayer, Banque of Ireland et Deutsche Boerse. BlackRock est également légèrement négatif sur le mois, -0,05 %, les détracteurs étant Deutsche Boerse, Bayer et Steinhoff (un détaillant intégré qui fabrique et vend des meubles et des articles ménagers). Enfin Financière de l'Echiquier termine le mois à -0,49 %, résultat d'une sélection d'actions pénalisantes dans les secteurs de l'informatique.

Actions de la zone mondiale :

Les actions internationales terminent le mois légèrement en retrait avec une performance de -0,37 %, clôturant ainsi deux mois de rebond. Plusieurs banquiers centraux se sont réunis en septembre ; la Banque centrale européenne, Bank of England et la FED ont opté pour un statu quo sur les marchés, même si la FED laisse entrevoir une hausse des taux US, l'inflation étant en hausse aux USA. Les secteurs les plus défensifs ont laissé du terrain au profit des secteurs cycliques.

Les marchés émergents ont encore terminé le mois de septembre sur une note positive comme le témoigne le tableau ci-dessous :

| Equity | Sept-2016 | YTD |
|----------------------|-----------|--------|
| MSCI EMU | 0,01% | -3,38% |
| MSCI World | -0,37% | 2,03% |
| MSCI Emerging Europe | 1,43% | 14,72% |
| MSCI Emerging World | 0,38% | 12,15% |

Performances :

Pour les actions mondiales, le produit sous performe également son indice de référence avec un rendement sur le mois de -0,50 %. Barrow Hanley, le gestionnaire value contribue le plus avec une performance négative de -1,80 % en raison des positions dans les secteurs soins de santé (Bayer et Teva) et informatique (Oracle). Le gérant quantitatif AQR performe en ligne avec le marché. Fiera, gérant avec un biais plus défensif souffre sur le mois de la rotation sectorielle amorcée entre les secteurs défensifs et cycliques. Enfin le fonds de fonds géré par Russell termine le mois avec une légère sur performance de 0,11 % grâce aux gérants européens et le positionnement dans les actions de petite capitalisation boursière ainsi que certaines actions financières.

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

Malgré le choc provoqué par le vote du Brexit, les marchés boursiers portés cet été par de nombreux chiffres économiques positifs et par la politique accommodante des banques centrales ont affichés des rendements positifs. De même, malgré un contexte de taux très faibles, les rendements des crédits et des high yield ont permis d'apporter de la valeur dans notre portefeuille diversifié.

Le fonds Best Of Market Opportunities a enregistré une performance positive de +1,45 % au cours du troisième trimestre de l'année et une performance de +3,74 % depuis le début de l'année.

En ce qui concerne la poche obligataire du fonds, nous avons liquidé la position en High Yield (Neuberger) après l'excellente performance obtenue en YTD sur cette classe d'actifs. Nous avons continué à privilégier la gestion active en réinvestissant le produit de la vente dans le mandat obligataire Actif Global Aggregate géré par Alliance Bernstein.

Pour la partie action du fonds, nous avons continué de diversifier notre investissement au niveau géographique en réduisant la partie investie sur la zone Euro au profit des actions émergentes (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