

Fonds Rainbow

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

31/12/2016



AG Employee Benefits

Introduction

Situation macroéconomique

La tendance positive qui a commencé à se dessiner il y a quelques mois s'est poursuivie le mois dernier. Les indicateurs avancés sont à nouveau plus élevés que prévus. La dynamique s'est clairement améliorée au fil de l'année écoulée : les PMI (PURCHASING managers index) du second semestre étaient meilleurs qu'au premier et décembre n'a fait qu'accentuer cette tendance.

Le regain de vitalité de l'économie se reflète également dans les chiffres des exportations, qui évoluent positivement tant aux États-Unis qu'en Europe.

Aux **États-Unis**, tous les indicateurs témoignent d'une solide croissance économique. Les ventes au détail sont reparties à la hausse et progressent de près de 4 % sur une base annuelle. Le marché immobilier s'en sort bien également et enregistre une nouvelle augmentation du nombre de projets de construction. Les consommateurs américains devraient également continuer à soutenir l'économie en 2017. Les entreprises offrent elles aussi de belles perspectives : les commandes d'usine progressent à nouveau, bien que modestement, et la confiance des CEO a atteint les niveaux les plus élevés enregistrés en deux ans. Par ailleurs, le chômage continue d'osciller autour de 4,7 % et cette pénurie sur le marché du travail se traduit progressivement par des augmentations salariales. Celles-ci s'élèvent actuellement à 2,8 %, ce qui profitera également à l'économie en 2017.

Le grand point d'interrogation n'a toutefois pas changé : quelle sera la politique économique de Donald Trump ? Sur papier, les propositions avancées durant la campagne électorale devraient favoriser la croissance, mais il est impossible de prédire ce qui sera précisément mis en œuvre. Une baisse des recettes fiscales couplée à une hausse des dépenses publiques (investissements) est en effet propice à une détérioration du déficit budgétaire.

La croissance se poursuit également en **Chine**. Les indicateurs avancés progressent tant dans la filière industrielle que dans le secteur des services. La reprise repose donc sur une base bien diversifiée. Par ailleurs, on constate que les bénéfices d'exploitation progressent de 15 % en glissement annuel et que la consommation énergétique repart à la hausse. Des tendances similaires se dégagent dans d'autres pays émergents. Le plus dur semble donc passé depuis un bon moment.

Enfin, la reprise semble également se poursuivre au sein de la **zone euro**. Les indicateurs avancés ont atteint leur niveau le plus élevé depuis 2011. Le PIB devrait enfin connaître une accélération dans les trimestres à venir.

Actuellement, la croissance est soutenue à la fois par les consommateurs et les entreprises. Les commandes des consommateurs ont progressé de 1,8 % en glissement annuel et les investissements d'entreprise augmentent de près de 4 %. Cette croissance devrait pouvoir se maintenir étant donné que les salaires continuent de progresser de 2 % et que la confiance des entrepreneurs a atteint un niveau élevé. Seule l'incertitude qui règne sur le plan politique devrait être en mesure d'inverser ce sentiment dans les mois à venir, à l'image des élections présidentielles qui se tiendront en avril en France.

Indicateurs de marché

L'inflation progresse depuis quelque temps déjà : elle s'élève à 1,7 % aux États-Unis, tandis qu'elle a enregistré une nette progression dans la zone euro, passant de -0,2 % à +1,1 % ces derniers mois. La forte augmentation des prix du pétrole au cours de la seconde moitié de l'année 2016 devrait continuer de pousser l'inflation à la hausse dans les mois à venir. L'inflation de base ('core'), qui ne tient pas compte des prix de l'énergie et de l'alimentation particulièrement volatils, devrait elle aussi augmenter dans les mois à venir.

Corollaire de cette amélioration des chiffres de l'inflation : les banques centrales vont quelque peu revoir à la baisse leurs mesures de soutien au cours de l'année à venir, avant tout parce que la croissance est repartie à la hausse. La Banque centrale américaine devrait selon toute vraisemblance relever son taux tandis que la BCE a déjà annoncé qu'elle réduirait son programme de rachats QE (Quantitative Easing) de 80 milliards à 60 milliards d'euros par mois dès le mois de mars. La pression exercée sur le marché obligataire devrait donc se résorber. Cette évolution s'est traduite par une légère hausse de taux et le nombre de rendements négatifs devrait donc légèrement diminuer dans la zone euro.

Les obligations d'entreprise ont connu une légère hausse de spread au cours des dernières semaines. Les obligations 'Investment grade' restent encore relativement correctement évaluées. Le spread reste proche des niveaux moyens à long terme. Le spread des obligations high yield est en revanche très faible, ce qui signifie que le marché est relativement cher. Ces tendances s'observent également aux États-Unis.

Les bonnes perspectives de profit devraient soutenir le marché des actions cette année. Les bénéfices d'exploitation semblent évoluer de manière positive dans toutes les régions. Globalement, la valorisation n'est toujours pas excessive.

La valorisation des actions européennes reste encore relativement intéressante, avec des ratios cours / bénéfices toujours inférieurs aux moyennes à long terme. La valorisation des marchés d'actions émergents reste bon marché et ces actions devraient être les plus grandes bénéficiaires d'une relance des bénéfices d'exploitation. En revanche, les actions américaines restent coûteuses.

Obligations :

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

Obligations de la zone euro :

Les dernières semaines de l'année furent le théâtre de thèmes devenus dorénavant familiers, de la controverse liée aux nominations du Cabinet Trump au référendum Italien se soldant une fois de plus par une victoire populiste. Comme prévu dans les formations de prix du marché, la FED a relevé ses taux d'intérêt de 0,25% et laissé entrevoir qu'elle pourrait procéder non pas à deux mais trois hausses de taux en 2017. L'impact fut relativement limité sur le 10y US Treasury qui ne grimpa que de +6 bps en ce mois de décembre. En Europe, les marchés furent soutenus par la décision de la BCE d'étendre son programme d'achat d'actifs jusqu'à fin 2017. Même l'annonce d'une réduction du volume d'achat dès avril 2017 n'a pu empêcher un léger repli des taux européens.

Pour ce qui est de la zone EUR, le marché des obligations d'État termine le mois de décembre avec un return positif de +0,66%. Les obligations d'entreprises ne furent pas en reste également, affichant un return positif de +0,64%.

Le marché des obligations d'État mondiales, exprimé en EUR, fut proche de zéro, affichant un return de +0,02%. Les obligations d'entreprises mondiales firent bien mieux, affichant un return positif de +0,56%.

Performances

Du côté obligataire, décembre 2016 s'est avéré être un mois somme toute robuste pour les marchés européens, avec des rendements positifs et supérieurs aux benchmarks de marché. Ainsi du côté de notre portefeuille Euro, nous enregistrons un return de +0,74%, contre +0,55% pour le benchmark. Nous enregistrons donc un excess return positif de +0,19% ce mois-ci. L'ensemble de nos gestionnaires Euro (sous gestion active) ont affiché une surperformance courant décembre 2016, excepté Wellington. On notera ici comme principal contributeur à la performance le gestionnaire Bluebay (« Euro Aggregate ») qui a bénéficié de ses positions longues duration sur le Bund et short duration sur le 2 ans US. Sa sélection de spreads souverains fut également judicieuse et ses positions overweight aux financières furent fructueuses. Le gestionnaire Insight (« Euro Aggregate ») a également affiché une performance positive grâce à sa stratégie longue crédit et position overweight au secteur bancaire principalement. Pour ce qui est de notre gestionnaire Euro Credit HSBC, la surperformance fut imputable à la compression des spreads de crédit observée sur leurs positions High Yield et corporates hybrides. Notons enfin les gestionnaires BNPP IP (« Euro Treasuries Passive ») et Wellington (« Euro Aggregate ») qui affichent tous deux des returns en ligne avec leurs benchmarks respectifs.

Obligations de la zone mondiale :

En ce qui concerne notre portefeuille d'obligations mondiales, nous enregistrons un return positif plus contenu de +0,34% contre +0,22% pour le benchmark. Nous enregistrons donc un excess return positif de +0,12% ce mois-ci. Force est de constater que tous nos gestionnaires globaux sous gestion active ont surperformé leur benchmark en ce dernier mois de l'année. Nous épinglerons comme principaux contributeurs à la performance les gestionnaires « Global Aggregate » PIMCO, Standish Mellon et Alliance Bernstein. Certains ont tantôt bénéficié de leurs surpondérations aux financières et au dollar américain, tantôt de leur exposition aux obligations liées à l'inflation ainsi que de leur allocation sélective aux taux émergents. Le gestionnaire Russell Investments (« Global Aggregate ») n'affiche qu'une modeste surperformance ce mois-ci, liée à ses positions overweight aux devises dollar australien, rand sud-africain et peso colombien. Leur allocation aux obligations d'entreprises High Yield fut bénéfique également.

Le gestionnaire Global Credit Standard Life a lui aussi délivré une modeste performance positive grâce à ses positions longues sur le secteur bancaire et énergétique.

Notons enfin le gestionnaire passif BNPP IP qui affiche des résultats globalement en ligne avec son benchmark respectif.

Actions

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

Actions de la zone euro :

Les marchés de la zone euro terminent le mois et l'année en fanfare avec une performance de 6,94% sur le mois et 4,37% sur l'année 2016. Après le mois de juillet 2016 (post Brexit), le mois de décembre a été le plus fort de l'année, tiré par la performance du secteur énergétique qui, suite à l'augmentation des prix du pétrole, performe de 10% sur le mois. Tous les secteurs ont été positifs, le secteur matériel fermant la marche avec 3,58%.

Performances

Le portefeuille européen clôture le mois avec une performance de 6,76% soit légèrement moins bien que le marché qui pour rappel clôturait à 6,94%.

Après le retour du style value en juillet 2016, c'est sans trop de surprise que les fonds gérés par Invesco et METROPOLE gestion tirent la performance du produit sur le mois avec respectivement une performance de 8,44% pour Invesco soit une surperformance de 1,5%, sur le mois et une surperformance de 4,35% sur l'année et pour METROPOLE Gestion une performance de 7,45% r en décembre soit une surperformance de 0,51% sur le mois et une surperformance de 5,27% depuis le mois de juillet (date d'entrée dans nos fonds). Pour Invesco les paris sur le secteur de l'énergie, et la sélection d'actions dans les secteurs des matières premières et industrielles ont été les acteurs des performances du fonds. METROPOLE Gestion tient sa performance mensuelle grâce à ses convictions en actions du secteur financier et principalement les bancaires italiennes. Le fonds géré par BlackRock affiche un rendement sur le mois de 6,33%, et termine l'année bien en deçà de son objectif de marché avec une sous performance de -3,61%. Sur le mois, sa sous exposition aux banques et à l'énergie a détruit de la performance alors que sa sous exposition au secteur de la consommation lui a été positive. Le mode 'risk of' adopté par le gérant juste avant le brexit, a certes été positif lors de cet événement, mais l'a handicapé dans la participation à la reprise en juillet, reprise accentuée avec l'élection du nouveau président américain. Le fonds géré par BNP IP sous performe légèrement le marché en décembre, mais dans l'ensemble clôture l'année au même niveau que le marché. Enfin, Financière de l'Echiquier termine le mois de décembre avec une sous performance par rapport au marché de -2,06% et l'année avec une sous performance de -4,47% par rapport au marché. Ce qui coûte énormément au gestionnaire est d'une part sa sous exposition aux secteurs financier et énergétique et sa sur exposition au secteur de la consommation, positionnement qui s'explique par son style de gestion croissance.

Enfin le fonds de fonds géré par Russell, avec un rendement de 2,94% sur le mois est en ligne avec le marché, et est pour l'année est en légère surperformance de 0,76%. Le léger biais value du fonds sur le mois de décembre a été positif. Sur le plan des différentes stratégies, les stratégies US ont eu un peu de mal par rapport à leurs indices de références alors que les stratégies japonaises, grâce à leur surpondération dans le secteur financier et leur choix d'actions dans le secteur de la consommation durable ont été positives. Enfin, les stratégies européennes ont affiché des performances mitigées, principalement suite à la sous exposition au secteur financier qui rappelons-le est un des secteurs les plus performant sur les derniers mois.

Actions de la zone mondiale :

Les actions internationales ont poursuivi le rebond de novembre avec un rendement de 2,98% ce qui clôture l'année à 10,73% (en euro). La confiance dans la reprise économique, la hausse des taux (attendue de la FED) ont été des vecteurs positifs pour ces actions.

Les marchés émergents ont été légèrement positifs : 0,80%, après le recul du mois de novembre. Les craintes de mesures protectionnistes qui pourraient être mises en place par Mr Trump se reflètent sur le marché. On notera toutefois que pour 2016, ce sont les marchés émergents qui ont délivré les meilleures performances avec respectivement 25,51% pour l'Europe de l'Est (principalement orientée vers l'énergie gaz et pétrole) et 14,51% pour les marchés émergents mondiaux.

Performances

Le gérant Fiera, avec son approche qualité et croissance défensive, continue de sous performer le marché toujours en mode 'risk on' ; sa performance pour le mois de décembre est de 1,66% soit 1,32% de moins que son indice de référence le MSCI World. Sa sélection d'actions dans les secteurs financiers et Information Technology n'a pas été payante en décembre. Pour l'année le fonds avait bien performé jusqu'à la rotation sectorielle prononcée en faveur des actions plus risquées de la deuxième moitié de l'année. Le fonds quantitatif de AQR termine le mois en ligne avec son indice de référence, mais termine l'année avec une sous performance de presque -4%, le style de gestion étant pénalisé par les fortes rotations sectorielles connues en 2016. Le gestionnaire Barrow, avec son approche value livre une performance de 3,53% sur le mois grâce à son exposition aux actions des secteurs financier, industriel et matériaux, et pour l'année il affiche une surperformance de 4,55%, grâce au rebond des actions de type value depuis juillet 2016.

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

Les hausses observées d'inflation aux Etats-Unis et en Europe, le relèvement des taux par la FED en décembre et l'anticipation de hausses futures ont pesé sur les marchés obligataires. Par contre, les marchés boursiers ont été portés par de bons chiffres sur les bénéfices des entreprises et par le résultat des élections américaines.

Le fonds a enregistré une performance de -1.24% au cours du quatrième trimestre de l'année et une performance positive de +2.5% pour l'année 2016.

En ce qui concerne la poche obligataire du fonds, nous avons modifié l'exposition afin de retourner vers notre allocation cible entre la zone mondiale ex euro (60%) et la zone euro (40%). Pour ce faire, nous avons réduit la position sur la zone Euro (Insight) au profit d'une exposition globale (Russell et Pimco). De plus, nous avons liquidé la position dans le mandat pur crédit de la zone Euro (HSBC) au profit d'un mandat européen exposé sur les souverains et les corporates (Bluebay).

Pour la partie « actions » du fonds, nous avons augmenté l'allocation vers cette classe d'actifs par le biais d'un mandat de gestion active sur la zone euro (Invesco).

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
Entreprise d'assurance belge agréée sous code 0079, sous le contrôle de la Banque nationale de Belgique,
Bd. de Berlaimont 14, 1000 Bruxelles