

Fonds Rainbow

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

31/03/2015

Introduction

Au premier trimestre, les investisseurs ont redécouvert les actions européennes grâce à la dépréciation de l'euro par rapport au dollar et aux faibles prix énergétiques en vigueur en raison de la chute des prix du pétrole. Sur les marchés obligataires, les investisseurs ont pu tirer profit de la décision de la BCE d'emprunter la voie déjà suivie par la Bank of Japan, la FED et la Bank of England (BoE). Aux États-Unis, l'appréciation du dollar et les rudes conditions hivernales ont pesé sur les activités des entreprises. La majorité des analystes sont d'avis que la FED introduira une première hausse de taux au troisième ou au quatrième trimestre. Par ailleurs, les investisseurs spéculent peu à peu sur le fait que la prochaine banque centrale qui mettra en œuvre un programme d'assouplissement quantitatif sera la banque centrale chinoise (PBoC).

La baisse des prix du pétrole soutient la reprise de l'économie européenne. Un simple calcul nous apprend qu'une baisse de 10 % peut générer une croissance supplémentaire de 0,1 % du PIB sur une base annuelle. Le faible niveau actuel de l'inflation peut également être presque entièrement attribué à la composante énergétique. Grèce, quo vadis ? Les discussions entre les institutions européennes et le gouvernement grec progressent difficilement. Entre-temps, la BCE a relevé le quota de liquidités pour les banques grecques afin d'offrir toutes les chances de réussite aux négociateurs. Par ailleurs, le 9 mars, la BCE et les banques centrales européennes ont commencé à racheter des obligations émises par le secteur public.

Aux États-Unis, les indicateurs donnent une image plus mitigée, mais les perspectives de croissance économique plus propices sont malgré tout maintenues. Dans leur majorité, les dernières données publiées restent en-deçà des prévisions. Dans un discours donné en mars, Janet Yellen a clairement insisté sur le fait que le débat relatif à une éventuelle hausse de taux ne porte plus sur l'opportunité ou non d'introduire une hausse de taux, mais bien sur le moment où celle-ci interviendra. La hausse du dollar retient également l'attention de la FED, et une hausse de taux renforcera le soutien au dollar face à l'euro. Les analystes s'accordent à dire que la hausse de taux sera repoussée au quatrième trimestre, entre septembre et fin 2015.

Les données économiques japonaises indiquent une tendance (modérée) à la hausse. Le yen bon marché, sous l'impulsion de l'assouplissement monétaire de la BoJ, soutient les entreprises exportatrices et les marchés d'actions, tandis que la baisse des prix de l'énergie est favorable à la consommation des ménages. La dette publique figure toutefois parmi les plus élevées des pays industrialisés et augmentera encore avec le vieillissement de la population. La hausse de la TVA sur la consommation mise en œuvre par les autorités augmente les recettes, mais la deuxième augmentation planifiée fait désormais l'objet de discussions en raison de l'impact supposé sur la croissance économique déjà fragile. L'objectif établi en matière d'inflation (en tenant compte de l'augmentation de la TVA) ne semble pas non plus en passe d'être réalisé, malgré des signes attestant d'une hausse des salaires.

La chute sous le seuil de 50 de l'indicateur de sentiment dans l'industrie, associée à la baisse de l'inflation, a également contraint la Banque centrale chinoise à intervenir au quatrième trimestre. Avec la hausse continue des marchés d'actions, certains spéculent désormais sur le fait que la PBoC pourrait être la prochaine banque centrale à opter pour l'assouplissement quantitatif. Quoi qu'il en soit, les autorités continuent d'encadrer l'économie soit par le biais d'investissements infrastructurels, soit par des interventions de la banque centrale.

Le premier trimestre de l'année 2015 affiche des rendements positifs tant pour les actions que pour les obligations. Sur le plan régional, le choix de la surpondération de l'Europe, que nous conseillons depuis quelque temps déjà, s'est avéré gagnant. Nous restons positifs à l'égard des actions européennes, même si une correction est certainement possible après la forte progression de ces deux derniers mois. Les obligations européennes n'offrent encore qu'un rendement limité compte tenu du rendement à l'échéance (yield-to-maturity) et de la contraction de spread observée.

Obligations

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

Obligations de la zone euro

Les taux d'intérêts sur les marchés obligataires européens ont continué à baisser au premier trimestre 2015 en raison des rachats de soutien instaurés par la BCE. Le taux allemand à 10 ans offrait à peine 0,18 % tandis que le taux belge affichait 0,44 %.

Les obligations d'entreprise profitent encore et toujours du 'hunt for yield' et offrent dans cet environnement de faibles taux un rendement de 1,36 % en glissement annuel. Les obligations souveraines ont pleinement tiré profit de la puissance de feu de la BCE et affichaient fin mars 4,30 %. Dans le segment des obligations d'entreprises, les high yields ont enregistré les meilleures performances avec un rendement de 3,08 %. Les obligations des pays émergents (emerging markets) ont fait encore mieux avec un return de 3,53 % en glissement annuel. L'indice Eonia a clôturé le premier trimestre légèrement dans le rouge (-0,01 %).

- Comme de coutume, **Insight** fut le meilleur gestionnaire du portefeuille européen au premier trimestre 2015. Une surpondération sur les obligations souveraines irlandaises et une allocation tactique en faveur de la Suède ont permis au gestionnaire d'apporter une contribution positive. La position en duration plus courte sur le Bund à 5 ans a en revanche eu un impact négatif. Au niveau des crédits d'entreprises, on a pu observer un certain nombre de positions 'off benchmark' au Royaume-Uni et aux États-Unis en quête de valorisations attrayantes. La modeste allocation en high yields a également été maintenue, tout comme l'exposition aux Asset Backed Securities (ABS). Plusieurs positions ont été revendues avec profit et remplacées par des RMBS (Residential Mortgage-Backed Security) britanniques. Sur le plan sectoriel, le poids des banques et entreprises périphériques a été réduit, avec bénéfices.
- **HSBC** avait constitué un positionnement dynamique, adjoint d'une duration de crédit, en prévision des rachats de soutien par la BCE. L'allocation high yields et les obligations BBB ont été consolidées. Sur le plan sectoriel, les assureurs et les matériaux ont été fortement surpondérés au détriment des banques et des soins de santé. Les obligations hybrides ont également été consolidées de 2 % via différentes acquisitions (Total, EDF et Origin Energy). Cette politique s'est traduite par une allocation géographique surpondérant l'Europe hors euro (Royaume-Uni et Suisse). L'Irlande n'est pas reprise dans l'allocation, tandis que l'exposition envers l'Espagne et l'Italie a été constituée.
- **Pioneer** a clôturé le premier trimestre sur une légère surperformance par rapport au benchmark. La surpondération en covered bonds et agences a apporté une valeur ajoutée, tout comme la position USD longue face aux devises du G-7. Les investissements en 'inflation break even' à 10 ans ont également eu un impact positif grâce à une inflation légèrement attrayante. Dans le segment des crédits d'entreprises, des positions en obligations hybrides de RWE, Bayer et Volkswagen ont contribué au rendement. Le gestionnaire a cédé une partie de la surperformance créée en prenant certaines positions courtes en crédits d'entreprises et en obligations souveraines. Les spreads ont toutefois continué à baisser au cours de ce premier trimestre.

Obligations de la zone mondiale

Les obligations mondiales ont essentiellement pu compter sur une dépréciation de l'euro par rapport au dollar. Fin mars, le rendement affiché par les obligations d'entreprises (11,34 %) était supérieur à celui des obligations souveraines (10,14 %). Le meilleur rendement en glissement annuel est signé par les high yields (13,40 %) et les obligations des pays émergents (13,68 %).

L'indice Barclays Capital Global Aggregate a clôturé le mois de mars à 10,50 %. Ce même Barclays Capital Global Aggregate, mais « hedged into euro », affiche quant à lui un rendement de 1,89 % en raison de l'appréciation continue du billet vert par rapport à l'euro.

Gestionnaires des obligations mondiales

- **Pimco** était, fin mars 2015, le meilleur gestionnaire du portefeuille mondial. La surpondération sectorielle et la gestion du taux de change ont été les deux principaux moteurs de ces bons résultats. La gestion de la duration a en revanche eu un effet neutre au cours du trimestre. Des positions longues sur les marchés émergents (Mexique) ont eu un impact négatif, compensé par des positions longues sur l'Espagne et l'Italie. Au niveau du portefeuille, le gestionnaire reste 'short' d'environ 0,5 an par rapport au benchmark. Les résultats sont notamment dus à la position longue sur le dollar US par rapport à l'euro, mais aussi à l'allocation en high yields et en obligations sécurisées.
- **Standish Mellon** a également pu apporter une contribution positive lors du premier trimestre de 2015.

Le principal apport est dû à une surpondération d'obligations souveraines italiennes, espagnoles et irlandaises, mais aussi à une surpondération de la duration sur l'Australie. Les allocations en high yields, en Commercial Mortgage-Backed Securities (CMBS) et en obligations japonaises indexées sur l'inflation ont également eu un impact positif sur le rendement. Enfin, la gestion du taux de change a également eu un effet positif à grâce à une position USD longue face aux devises du G-10 qui a offert un rendement suffisant pour compenser la perte liée à une position longue sur le peso mexicain.

- **Loomis Sayles** reste en retrait du benchmark en glissement annuel. La sélection d'entreprises était négative au niveau de l'énergie et des biens de consommation cycliques. L'allocation en high yields n'a pas favorisé le rendement, pas plus que les positionnements en obligations souveraines américaines, britanniques et européennes. Le gestionnaire n'a pas mis en place de gestion active du taux de change. La gestion de la duration a pesé sur le rendement puisque l'impact européen positif n'était pas suffisant pour compenser la position US short. L'allocation régionale sous-pondérant le Japon au profit du Royaume-Uni a eu un effet légèrement positif, tout comme, sur le plan sectoriel, des positions prises dans les compagnies d'assurances et des biens en capitaux européens.
- Tout comme Loomis, **Alliance Bernstein** restait en retrait du benchmark fin mars. Le gestionnaire a surpondéré la courbe US courte, le Japon et l'Europe du Nord face aux gilts britanniques. On retrouve également dans ce portefeuille des positions off benchmark en non us high yields et Mortgage-Backed Securities (MBS). La contribution positive provient de la sélection de crédits d'entreprise dans les titres financiers et la gestion du taux de change, avec une position longue en USD contre plusieurs devises (notamment : euro, CAD, AUD et JPY).

Actions

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

L'euro bon marché (par rapport au dollar) et les faibles niveaux des prix énergétiques ont incité les investisseurs à redécouvrir les marchés d'actions européens. L'indice MSCI EMU a progressé pour passer à 18,67 % au cours des trois premiers mois de l'année 2015. L'indice MSCI World a lui aussi connu une nette amélioration grâce à sa composante européenne et a clôturé le mois de mars à 15,27 %. Les actions des pays émergents mondiaux ont fait aussi bien en clôturant le mois de mars avec un rendement de 15,19 %.

Actions de la zone euro

- **Financière de l'Echiquier** fut le seul gestionnaire européen à ne pas être à la hauteur du marché fin mars 2015. L'impact positif d'une surpondération géographique en faveur d'entreprises espagnoles a été contrecarré par la surpondération d'entreprises françaises et la sous-pondération d'entreprises allemandes. Au niveau sectoriel, les titres financiers ont été sous-pondérés, ce qui a eu un effet positif. La sélection d'entreprises a toutefois nui au rendement. Le gestionnaire continue de largement surpondérer les biens de consommation durables, dont les activités orientées vers l'exportation ont souffert de la hausse de l'euro.
- **BNPP** enregistre un bilan légèrement positif en fin de premier trimestre, grâce à une sélection d'entreprises favorable et à son allocation sectorielle. Le faible niveau de l'euro a également joué un rôle dans les performances puisque de nombreuses entreprises en portefeuille bénéficient de revenus en USD. Les positions prises dans Santander, BBVA, ADP et ASML ont été légèrement consolidées au détriment de Continental et BNPP. Sur le plan sectoriel, les matériaux, les banques, la vente au détail, les logiciels et les semi-conducteurs ont été surpondérés au détriment des entreprises d'utilité publique, des télécommunications, des assureurs et de divers produits financiers.
- Après une mauvaise année 2014, **BlackRock** a ajusté le portefeuille et est repassé dans le vert. Le gestionnaire a joué la carte de la reprise européenne cyclique en surpondérant plusieurs secteurs : vente au détail, IT, construction mais aussi certains titres financiers. Les soins de santé et les matériaux ont quant à eux été sous-pondérés. En termes géographiques, ce choix s'est traduit par une surpondération de l'Italie, de l'Espagne et de l'Irlande. Le gestionnaire a également instauré une hausse des activités M&A dans le secteur des télécommunications et d'entreprises qui ont profité du faible niveau de l'euro.
- **Invesco** est, tout comme l'an dernier, le meilleur gestionnaire du portefeuille d'actions européen. Le gestionnaire continue d'appliquer une approche constructive de la reprise européenne et a privilégié au premier trimestre une surpondération géographique de la Finlande, de l'Italie, du Portugal et de l'Autriche, au détriment de l'Allemagne et de la Belgique. Sur le plan sectoriel, la sélection d'actions s'est traduite par une surpondération des valeurs financières (ING, Allianz, Axa), des télécommunications (Telefonica), de l'énergie (Total) et des valeurs industrielles (Atlantia). Les biens de consommation, les entreprises d'utilité publique, les soins de santé et les biens de consommation durables ont quant à eux été sous-pondérés.

Actions de la zone mondiale

- **AQR** apporte une contribution légèrement positive au premier trimestre 2015. L'approche quantitative a permis de signer une surperformance grâce à l'allocation sectorielle et l'allocation d'actions. L'allocation sectorielle fut positive concernant l'énergie et les soins de santé, mais pas pour les entreprises d'utilité publique. L'allocation d'actions était négative pour les biens de consommation durable et la vente au détail, un manque compensé par les choix de titres dans les secteurs de l'énergie, les soins de santé et l'informatique.
- **Fiera Capital** est le meilleur gestionnaire et, à l'image d'AQR, a eu un apport positif. Sur le plan géographique, le Japon et les États-Unis ont été sous-pondérés par rapport au benchmark, ce qui a été plus que compensé grâce à une solide sélection de titres. L'Europe a été sous-pondérée, à l'exception de la Suisse, ce qui a une fois encore eu un impact positif grâce à la sélection d'entreprises. En termes

sectoriels, cela s'est traduit par une forte surpondération des valeurs industrielles. Les soins de santé et les biens de consommation ont également été surpondérés au détriment de l'énergie, des entreprises d'utilité publique et des télécommunications.

- **JP Morgan** clôture le premier trimestre par une légère surperformance. La sélection d'actions en soins de santé a eu un impact positif, mais insuffisant pour compenser la perte due aux positions prises dans les secteurs des médias et les titres financiers. La légère surpondération en faveur du Japon a été réduite en faveur de l'Amérique du Nord, qui reste sous-pondérée mais pas autant que lors du précédent trimestre. Les actions européennes sont encore surpondérées et les positions liées aux marchés émergents ont également été maintenues. Sur le plan sectoriel, cela s'est traduit par une surpondération des soins de santé et de la technologie au détriment des banques, des valeurs industrielles et des entreprises d'utilité publique.

- **Barrow Hanley** enregistre la plus mauvaise contre-performance du portefeuille mondial en glissement annuel.

Le gestionnaire continue de surpondérer l'Europe au détriment des États-Unis et a une allocation en marchés émergents d'à peine 4 %. La surpondération des valeurs financières est le moteur de cette contre-performance. Dans le cadre de cette allocation sectorielle défavorable, la sélection d'entreprises a elle aussi pesé sur le rendement. Le gestionnaire a pu compenser une partie de cette contre-performance en sous-pondérant le secteur de l'énergie. Par ailleurs, la sélection d'entreprises liées aux valeurs industrielles a également contribué à améliorer le rendement.

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 2

Au premier trimestre, les obligations européennes ont été fortement surpondérées en prévision de l'assouplissement quantitatif de la Banque centrale européenne. C'est la carte qu'ont jouée les gestionnaires Insight et Pioneer (crédits d'entreprises et obligations souveraines) et HSBC (crédits d'entreprises). Dans la composante restreinte des actions également, l'Europe a été surpondérée. La position prise en actions américaines a été maintenue afin de bénéficier du potentiel de l'appréciation du dollar par rapport à l'euro. La position relative aux obligations des marchés émergents a été progressivement supprimée pour être réattribuée à Pimco, qui intègre également cette classe d'actifs dans l'éventail qu'il gère dans le cadre de son mandat.

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 Berlaumont 14, 1000 Bruxelles.