

Fonds Rainbow

Commentaires des gestionnaires sur l'activité économique et les marchés financiers

31/03/2013

Introduction

Au cours de ces trois dernières années, la majeure partie des marchés d'actions ont réalisé de bonnes prestations lors du premier trimestre. Ce dernier était ensuite suivi par une correction au deuxième trimestre, annulée par deux solides derniers trimestres. Cette année, nous pouvons une fois encore constater que la majorité des marchés d'actions affichent un premier trimestre de très bonne facture. Désormais, ce sont les résultats d'exploitation et l'agenda politique qui vont dicter l'orientation. Entre-temps, aux quatre coins de la planète, les banques centrales continuent d'inonder les marchés avec des liquidités qui se frayent un chemin vers les marchés mondiaux d'obligations et d'actions.

Le premier regain (attendu) de volatilité sur les marchés européens s'est matérialisé en réaction aux élections en Italie. Dans le sud de l'Europe, les partis populistes qui condamnent les mesures d'austérité imposées ont le vent en poupe. Résultat : la troisième puissance économique de la zone euro se trouve dans une impasse politique. En mars, c'est Chypre qui a attisé un peu plus encore la 'crise de la zone euro'. Le pays a besoin d'un plan de sauvetage de 14 milliards d'euros pour éviter l'effondrement de son secteur bancaire. Divers aspects du plan initialement annoncé ont une fois encore semé le trouble et la confusion. La volonté de toucher aux dépôts de moins de 100.000 euros ne bénéficie d'aucun soutien populaire et remet en cause la protection des dépôts bancaires actuellement en vigueur. Le plan a ensuite fait l'objet de corrections, mais la communication de l'Europe sur la protection des dépôts est loin de lever la confusion. La BCE a quant à elle revu à la baisse (-0,5 %) ses perspectives de croissance sur une base annuelle pour la zone euro en 2013 au motif que les différents acteurs (ménages, entreprises et pouvoirs publics) épargnent simultanément. Le FMI et la BCE demandent que les nécessaires réformes structurelles laissent également de la marge pour mettre en place des initiatives propices à la croissance.

Pour l'heure, la consommation américaine reste à niveau, malgré le payroll tax cut entré en vigueur début 2013 et la hausse des prix de l'essence et du diesel. L'impact du « séquestre » doit encore se faire sentir, notamment dans les entreprises sensibles aux dépenses publiques. Les Démocrates et les Républicains ne sont toujours pas parvenus à dégager un accord pour le budget 2014 et pour un traitement structurel de la dette publique. Maintenant que la prochaine échéance budgétaire n'est prévue que pour l'été, Barack Obama peut se consacrer à d'autres dossiers de politique intérieure (immigration et énergie). Malgré tout, le S&P 500 et le Dow Jones ne cessent de battre des records. La hausse constante des prix des habitations et des marchés d'actions contrarie la pression fiscale croissante. L'environnement créé par la Réserve fédérale et caractérisé par une faiblesse des taux oblige les investisseurs, dans leur quête de rendement, à opter pour des classes d'actifs plus risqués.

La nouvelle présidence de la Banque du Japon n'a pas déçu les marchés. Son objectif est de doubler la base monétaire. Les mesures viseront à faire grimper l'inflation à 2 % dans les deux prochaines années. Le yen japonais a enregistré un certain recul, tandis que la bourse japonaise a engrangé des dizaines de pourcents. Cette année encore, l'économie chinoise jouera un rôle déterminant en Asie. À titre d'exemple, la Corée exporte davantage vers la Chine que vers les États-Unis et l'Europe réunis. La Nouvelle-Zélande, l'Australie, l'Indonésie et la Malaisie bénéficient de la demande permanente de matières premières destinées aux grands projets infrastructurels en Chine. Grâce à la hausse du niveau de vie de la population chinoise, Singapour et les Philippines enregistrent de leur côté un essor de la filière touristique locale.

Après une année 2012 morose (croissance économique de 0,9 %), le Brésil espère faire mieux en 2013. Malgré la faiblesse de la croissance, le taux de chômage est resté bas, étant donné l'étroitesse du marché du travail. La priorité du gouvernement passe maintenant de l'encouragement de la demande intérieure vers une volonté d'attirer des investisseurs pour de grands projets d'infrastructure. La modernisation et l'extension des aéroports, autoroutes et lignes ferroviaires sont nécessaires pour les futurs événements sportifs et pour la relance économique espérée.

Le manque d'investissements dans les infrastructures et la lenteur des réformes ont conféré au ralentissement (cyclique) de l'économie indienne un caractère structurel. Le ralentissement économique a affecté les exportations indiennes, tandis que les importations n'ont pas diminué de manière proportionnelle, en raison notamment de la demande en or et en pétrole. New Delhi a adopté une série de mesures (baisse des subventions à l'énergie, renouvellement de l'administration, etc.) qui nécessitent toutefois du temps pour porter leurs fruits.

Obligations

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

Obligations de la zone euro

Au premier trimestre, Chypre et l'Italie ont contribué au recul continu des taux d'intérêts des pays « core » et « semi-core ». Le taux d'intérêt allemand à 10 ans a baissé à 1,27 %, tandis que le taux belge à dix ans est passé sous la barre des 2 %. La BCE va s'efforcer de comprendre pourquoi la transmission de la politique monétaire fonctionne dans certains pays et pas dans d'autres. À titre d'exemple, des entreprises (solvables) italiennes et espagnoles doivent encore payer des indemnités plus élevées pour leurs prêts que, par exemple, des entreprises allemandes.

Les obligations d'État (0,35 %) et les obligations d'entreprise (0,569 %) ont signé de légères plus-values. Les obligations High yield ont enregistré une croissance de 1,52 %, alimentée par des investisseurs en quête de rendement. Les obligations des pays émergents atteignaient, quant à elles, un rendement de -0,44 % fin mars.

Grâce à leur corrélation avec les marchés d'actions, les obligations convertibles (qui peuvent être converties en actions) ont enregistré une hausse de 1,40 %. Fin mars, l'indice Eonia affichait 0,02 %.

- **Insight** a surpondéré la duration et profité de la contraction du taux allemand. D'un point de vue géographique, la sous-pondération de l'Italie et de l'Espagne a été neutralisée et les obligations norvégiennes ont été surpondérées. Les obligations High yield et les titres de créance des marchés émergents ont également été intégrés dans ce portefeuille.
- **HSBC** a sous-pondéré les obligations d'entreprises cycliques et surpondéré les valeurs financières tout comme les obligations high yield défensives. La duration du portefeuille était légèrement inférieure à celle de son benchmark. Sur le plan géographique, l'Italie et le Royaume-Uni ont été sous-pondérés, au profit notamment de la Belgique et la Norvège.
- **Wellington** s'est caractérisé par une surpondération sur la courbe allemande à 10 ans et une sous-pondération sur la courbe britannique et japonaise à long terme. La surpondération en « investment grade corporate » s'est progressivement réduite au profit des obligations d'État et des supranationales.

Obligations de la zone World

Plusieurs banques centrales inondent les marchés de liquidités. Cette énorme masse d'argent (quantitative easing), associée à des regains de volatilité (flight to quality), continue de faire pression sur les taux d'intérêt dans les marchés industrialisés.

Barclays Capital Global Aggregate affiche 0,51 % sur une base annuelle. Le même Barclays Capital Global Aggregate, mais « hedged into euro » cette fois, affichait 0,55 % fin mars.

- Fin mars, les obligations d'État globales affichaient un rendement de -0,34 % (unhedged).
- Les obligations d'entreprise globales (investment grade corporates) offraient un return de 1,51 % (unhedged) sur une base annuelle.
- Les obligations d'État des pays émergents globaux (emerging market debts) affichaient 1 % (unhedged) au premier trimestre.
- Grâce à leur corrélation avec les marchés d'actions, les obligations convertibles (qui peuvent être converties en actions) enregistraient fin mars une performance de 3,50 % (hedged into €).

Les gestionnaires d'obligations mondiales

- **Pimco** est resté neutre sur le plan de la duration en Europe et aux États-Unis. En Europe, le Royaume-Uni et le Danemark ont été surpondérés au détriment de la France et de l'Italie. Ailleurs dans le monde, le Japon était sous-pondéré au profit de l'Australie et du Mexique. Des obligations liées à l'inflation ont également été achetées (Royaume-Uni et États-Unis).
- **Mellon** a surpondéré différents composants (corporate credit, high yield et emerging market debt) au détriment des obligations d'État et des agences. La duration était inférieure à son benchmark et le rendement à échéance supérieur. Géographiquement, le Japon et les États-Unis ont été sous-pondérés au profit du Royaume-Uni, de l'Italie, de l'Espagne et de la Suède.
- **Alliance Bernstein** a opté pour une surpondération en obligations d'entreprises investment grade, en high yield et en emerging market debt. Au niveau des obligations d'État, la France était sous-pondérée. Les obligations sécurisées australiennes, suédoises et anglaises ont également été surpondérées.

Actions

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

Les marchés européens ont connu un premier trimestre mitigé : un début solide, dans la lancée d'une année 2012 forte, suivi par une rechute en raison de la situation à Chypre et des élections en Italie. Les marchés émergents restent à la traîne en raison des incertitudes qui entourent les perspectives de croissance. Les marchés mondiaux ont été entraînés par les États-Unis et le Japon. L'environnement de faibles taux d'intérêt a également soutenu leur évolution.

L'indice MSCI EMU affiche 2,29 % sur une base annuelle. Le MSCI World affichait quant à lui un solide 10,63 % fin mars. La combinaison de ces deux indices offre un rendement sur base annuelle de 6,44 %.

Actions de la zone euro

- **Financière de l'Echiquier** continue, comme l'an dernier, de surpondérer les valeurs industrielles et les biens de consommation. L'énergie, les services et les titres financiers sont sous-pondérés. D'un point de vue géographique, la France et l'Allemagne restent les deux poids lourds du portefeuille.
- **BNPPIF** sélectionne des entreprises qui possèdent un fort pouvoir tarifaire en raison de leur savoir/offre. Dans l'environnement actuel, ces entreprises sont capables de conserver, voire d'augmenter leurs marges. Les matériaux et la vente au détail de produits alimentaires et essentiels restent surpondérés.
- Au premier trimestre, **BlackRock** a sous-pondéré l'énergie, les services et les télécommunications, tandis que les valeurs industrielles et les biens de consommations discrétionnaires étaient surpondérés. Les valeurs financières ont été ajoutées, mais ce secteur reste encore et toujours sous-pondéré par rapport à son benchmark. Les entreprises sud-européennes saines ont été activement passées en revue.

Actions de la zone World

- **JP Morgan** a procédé à une réduction marginale de sa sous-pondération sur les États-Unis. Les positions sur le marché des télécoms et des technologies ont été progressivement diminuées. Le Royaume-Uni a été surpondéré par la prise de nouvelles positions dans les biens de consommation non durables. Les valeurs financières des marchés émergents ont progressivement été réduites et remplacées par des entreprises caractérisées par une exposition aux marchés émergents.
- **Barrow** sélectionne des actions qui répondent à certains critères (P/E (ratio cours sur bénéfice) inférieur, price to book moins élevé et rendement des dividendes supérieur au marché). Cette approche s'est traduite au premier trimestre par une surpondération des titres financiers, du secteur de l'énergie et des valeurs industrielles.
- **Pimco** opère selon trois piliers : les entreprises qui peuvent présenter une croissance annuelle des bénéfices, qui se caractérisent par un rendement des dividendes en hausse et qui proposent une création de valeur à long terme. Sur le plan sectoriel, les télécommunications et les soins de santé étaient surpondérés au détriment des titres financiers et des biens de consommation durables.

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.

Benchmark

50 % MSCI WORLD + 50 % Barclays Aggr. Hedged €

Classe de risque 3

Name of the fund	Total return	Annualized Return			Annualized Volatility		
	Year to date	1 year	3 year	5 year	1 year	3 year	5 year
Rainbow Absolute Return Flex AA	6,93%	7,76%	4,96%	2,21%	6,20%	6,37%	14,23%
50% Barclays Global Aggregate hedged € 500mm + 50% Msci World Net Return	5,51%	10,38%	7,80%	6,21%	3,92%	4,62%	7,48%
GIF BZ EUR Flexible Allocation	6,63%	10,73%	4,33%	6,26%	9,65%	10,76%	12,46%
Orbis Optimal Income	3,97%	3,46%	1,15%	1,96%	3,95%	3,39%	4,75%
Schroder Global Diversified Growth Fund	5,94%	8,76%	5,05%	-	6,09%	7,03%	-
BGF Global Allocation Fund	7,62%	9,20%	6,97%	6,88%	6,81%	7,81%	9,46%
Amundi International Sicav	7,10%	10,91%	9,37%	8,41%	7,77%	9,01%	10,91%

- Orbis** signe une performance positive au premier trimestre. Le gestionnaire continue toutefois d'occuper une position défensive. Selon le modèle quantitatif utilisé, les marchés commencent à évaluer à leur juste valeur les positions au sein du portefeuille. Au premier trimestre, les positions aux États-Unis (24 %) et au Japon (23 %) affichaient un return positif. Les positions restantes ont été maintenues en Europe et en Asie (ex. : Japon).
- Schroder** a investi 47 % de l'ensemble des actifs en actions et 15 % en high yield. Les autres classes d'actifs (emerging market debt, absolute return, commodities, etc.) ont été pondérées aux environs de 5 %. 39 % des actifs ont été investis dans des fonds internes, et 26 % dans des fonds extérieurs à Schroder. La majorité des fonds sélectionnés bénéficient d'une gestion active. 24 % de l'ensemble du portefeuille sont placés en gestion passive. Un pourcentage relativement important (10 %) est encore préservé en cash.
- BlackRock**, qui opère selon un benchmark interne (60 % d'actions - 40 % de Fixed Income dont 60 % US et 40 % non-US), dispose également encore d'une composante cash à l'avenant (17,82 %). La composante 'actions' s'élevait à 60 %, tandis que les obligations continuaient d'être sous-pondérées (22,16 %) au profit du cash. Au niveau des actions, le secteur des matériaux et de l'énergie étaient surpondérés. Sur le plan des obligations, les obligations d'État étaient encore sous-pondérées au profit des obligations convertibles et des crédits d'exploitation.
- Amundi** a surpondéré les actions (66 %) au détriment des obligations, du cash et de l'or. Sur le plan géographique, 32 % des actifs étaient attribués aux actions américaines. Les 34 % restants ont en grande partie été investis en Europe (13,5 %), et plus particulièrement en France et en Allemagne. Le Japon était lui aussi surpondéré (15,21 %). Le volet obligataire se compose pour l'essentiel d'obligations d'État américaines (à courte échéance). Le poids des actions liées à l'or dans le portefeuille est de 7,5 %. La composante cash représente 15 %.

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 – RPM Bruxelles – TVA BE 0404.494.849
Bd E. Jacquain 53, B-1000 Bruxelles

AG Employee Benefits: Bd du Jardin botanique 20, B-1000 Bruxelles – www.agemployeebenefits.be
Tél. +32(0)2 664 82 11 – Fax +32(0)2 664 83 09