

# Fonds Rainbow

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

30/09/2012

### Introduction

**Cet été, les marchés des actions ont poursuivi leur hausse sans raison apparente. La Cour Constitutionnelle allemande a donné son feu vert pour le MES et la BCE est prête à acheter (de nouveau) le temps nécessaire pour que les politiques puissent exécuter leurs réformes. Ben Bernanke, quant à lui, ne fermera pas le robinet des liquidités tant que le marché du travail ne connaîtra pas d'amélioration structurelle. Les marchés émergents souffrent également du recul de la consommation dans les marchés développés, mais disposent toujours d'une certaine marge pour mener une politique traditionnelle de stimulation.**

Si nous comparons la situation fin septembre 2011 à celle de la fin septembre 2012, pouvons-nous conclure que les bases d'une solution à la crise de l'euro ont été posées ? M. Van Rompuy a présenté une proposition d'union fiscale et politique. M. Barroso, quant à lui, a annoncé une communauté fédérale de nations dans son « state of the union ». La voie semble donc bien tracée et les politiciens peuvent désormais discuter du temps nécessaire pour réaliser cette proposition. La BCE prévoira (à nouveau) le temps nécessaire en rachetant de manière illimitée, à certaines conditions, des obligations d'État d'une durée maximale de 3 ans émises par des pays en proie à des problèmes. Les économies demandées sont drastiques et doivent être suivies de manière stricte pour éviter tout « moral hazard ». L'Irlande et le Portugal ont prouvé l'efficacité de cette méthode, mais le prix social est à l'avenant. La troika en est consciente et accorde des assouplissements aux « bons élèves ». Le recul de la consommation oblige les entreprises à réaliser des économies au niveau de leur personnel et à revoir à la baisse leurs pronostics de bénéfices.

La Banque Centrale américaine doit-elle assumer l'immobilisme du Congrès américain ? M. Bernanke, dans le cadre du mandat double de la FED (chômage faible et inflation stable à moyen terme), s'est engagé, tant que le marché du travail ne se sera pas amélioré de manière structurelle, à injecter chaque mois 40 milliards de dollars dans le système. Si nous y ajoutons l'« operation twist », nous arrivons à un montant de 85 milliards de dollars sur une base mensuelle. Le taux d'intérêt à long terme est immédiatement reparti à la hausse à cause des prévisions de la hausse de l'inflation. Cependant, la « falaise fiscale » (*fiscal cliff*) reste le défi majeur. Elle peut en effet peser sur les sentiments, ce qui impliquerait que les entreprises n'engageraient plus de personnel et que les clients commenceraient à reporter leurs dépenses.

Les données économiques publiées par la Chine ne répondent pas aux attentes, ce qui attise les spéculations : la croissance plus faible ayant été annoncée pourrait être encore plus faible que prévu. Le gouvernement a apporté son soutien en approuvant des investissements supplémentaires.

Les îles Senkaku ou Diaoyu (tout dépend du point de vue) suscitent de vives tensions entre le Japon et la Chine. Des entreprises japonaises ont été contraintes de suspendre leur production en Chine. L'objectif prévu en matière d'inflation (1 %) semble bien loin. Cependant, l'approbation de la hausse des impôts débouchera, à terme, sur une hausse de l'inflation.

Le blackout énergétique qui a frappé la moitié de la population indienne a refroidi les ambitions indiennes de devenir un acteur mondial. Le pays ne peut pas faire face aux pics de consommation, car il ne parvient pas à constituer des capacités supplémentaires.

Après les dernières prestations solides des marchés des actions, les prises de bénéfices peuvent générer un léger recul. La déclaration de la BCE, qui assure pouvoir agir sous certaines conditions, a de nouveau activé le mode « risk on ». Pour l'investisseur à long terme, nous restons positifs vis-à-vis des actions européennes. Les obligations globales, quant à elles, seront appréciées par l'investisseur prudent. Enfin, nous déconseillons toujours le cash.

## Obligations

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

La BCE a permis un beau « rallye » au niveau des obligations d'État italiennes et espagnoles. Par ailleurs, les résultats des élections aux Pays-Bas et la Cour Constitutionnelle allemande ont redonné des couleurs aux marchés européens. Les valeurs financières ont, quant à elle, profité de la réactivation du mode « risk on ». Au niveau mondial, la recherche de rendement a débouché sur une demande accrue d'obligations d'entreprises (spéculatives). L'indice Barclays Capital Global Aggregate affiche un rendement de 5,77 % sur une base annuelle. Ce même indice, « hedged into euro », affichait 4,70 % à la fin septembre.

#### Obligations de la zone Euro

- Les obligations d'État (7,79 %) et surtout les obligations d'entreprises (10,27 %) ont enregistré des plus-values marquées.
- High Yield poursuit sa croissance et s'élevait fin septembre à 19,67 %.
- Les obligations des pays émergents (emerging markets) réalisaient un solide 14,07 % fin septembre.
- Les obligations convertibles (qui peuvent être converties en action) sont également parties rapidement à la hausse grâce à leur corrélation avec le marché des actions. Fin septembre, le résultat était de 14,24 %.
- L'indice Eonia rapporte 0,20 % sur une base annuelle.

#### Les gestionnaires de la zone Euro

- M&G continue à profiter du fait que les investisseurs recherchent des rendements plus élevés. Les institutions financières rachètent plutôt des obligations émises pour améliorer leur ratio de capital. Cette demande suscite une hausse des prix.
- HSBC, qui gère un mandat de crédit, a pleinement profité du rallye au niveau des obligations financières italiennes et espagnoles. Sa légère position en High Yield lui a également permis de bénéficier d'une surperformance.
- Insight a, lui aussi, engrangé de beaux rendements dus à une surpondération dans le secteur du transport, des assurances et des banques. Ici aussi, la classe d'actifs High Yield a été abordée de manière active.

#### Obligations de la zone World

- Fin septembre, les obligations d'État globales affichaient un rendement de 4,62 % (unhedged).
- Les obligations d'entreprises globales (investment grade corporates) ont poursuivi leur croissance pour atteindre un return de 10,13 % (unhedged) sur base annuelle.
- Les obligations d'État des pays émergents (emerging market debts) font encore mieux, avec un rendement annuel de 15,16 % (unhedged).
- Les obligations convertibles (qui peuvent être converties en action) ont réalisé fin septembre une performance de 8,21 % (hedged into euro) grâce à leur corrélation avec les marchés des actions.

## Les gestionnaires du portefeuille mondial

- Pimco a réalisé une plus-value en prenant une surpondération sur les valeurs financières et les obligations américaines couvertes par des hypothèques, deux marchés qui ont profité des interventions respectives de la BCE et de la FED.
- Pictet et Stone Harbor, des gestionnaires qui investissent exclusivement dans les marchés émergents, ont été supprimés du portefeuille à la mi-septembre avec une contribution positive. Les gestionnaires existants peuvent continuer à investir en emerging markets.
- Standish Mellon, à qui un mandat global a été octroyé en juin, a utilisé activement l'effet du taux de change en rachetant des obligations en devises locales. Ainsi, des positions en peso mexicain, en dollar canadien ou en won coréen ont généré des plus-values.

## Actions

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

Les marchés des actions ont sensiblement progressé tout l'été. La souplesse de la politique monétaire mondiale pousse vers le haut les classes d'actifs plus risquées. Le recul de la consommation débouche quant à lui sur des révisions à la baisse de résultats d'entreprises. L'indice MSCI EMU a progressé à 11,51 % sur une base annuelle, contre 14,04 % pour le MSCI World à la fin septembre. La combinaison de ces deux indices donne, au final, un rendement de 13,07 % sur une base annuelle.

### Actions de la zone Euro

- Financière de l'Echiquier reste le meilleur gestionnaire de notre portefeuille d'actions EMU. Pour l'heure, ce fonds est surpondéré en biens d'investissement et en valeurs industrielles. Les télécommunications, IT et les valeurs financières, par contre, sont sous-pondérées.
- BlackRock a été repris dans notre portefeuille en juin. Après trois mois, le bilan est positif. Une surpondération en entreprises italiennes sous-valorisées, en biens d'investissement et en soins de santé sont les principales raisons de ces bonnes prestations. Par contre, les valeurs financières et les télécommunications sont sous-pondérées dans ce portefeuille.
- Invesco, un deuxième gestionnaire qui a débuté en mai, affiche aussi des prestations positives. Ce gestionnaire a pris part au rallye au niveau des valeurs financières (assureurs) et commence à trouver les valeurs espagnoles attrayantes. Les entreprises d'utilité publique, par contre, ont été tout à fait sorties de ce portefeuille.

### Actions de la zone World

- En septembre, un nouveau mandat a été confié à Wellington, dont les prestations étaient médiocres. Le nouveau gestionnaire affiche une surpondération en biens d'investissement, en soins de santé, en IT et en valeurs industrielles. Les valeurs financières et les biens de consommation, par contre, sont sous-pondérés. Toutefois, il est encore trop tôt pour juger ses prestations.
- Au troisième trimestre, les prestations de JP Morgan ont été inférieures à celles de son benchmark. Le rendement a été plus particulièrement impacté par la sélection d'actions, notamment dans les valeurs industrielles cycliques. Le segment Retail a permis de limiter les pertes du gestionnaire.
- Mi-septembre, deux nouveaux mandats ont été lancés. Dès lors, la nouvelle stratégie est désormais complètement intégrée dans le portefeuille global d'actions. Les nouveaux gestionnaires sont PIMCO et Barrow Hanley. Il est encore trop tôt pour juger leurs prestations, étant donné qu'ils ne sont entrés en fonction que le 18 septembre.

# 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	7,07%	11,94%	4,34%	-0,28%	6,17%	6,38%	14,42%
50% Barclays Global Aggregate hedged € 500mm + 50% Msci World Net Return	9,31%	15,89%	8,83%	3,09%	4,72%	5,22%	7,89%
GIF BZ EUR Flexible Allocation	-0,42%	2,02%	0,77%	-2,24%	5,77%	6,57%	9,37%
Schroder Global Diversified Growth Fund	2,86%	-3,78%	6,61%	-	9,25%	7,43%	-
BGF Global Allocation Fund	8,18%	16,61%	9,59%	3,61%	6,74%	8,07%	9,95%
Amundi International Sicav	9,35%	16,62%	12,29%	4,41%	8,06%	9,64%	11,65%
Orbis Leverage Fund	6,50%	2,67%	-3,72%	1,36%	7,83%	6,64%	10,34%

Au troisième trimestre, le « risk on » a permis aux marchés des actions de progresser de quelques pourcents. Les gestionnaires en ont profité en prenant des positions « longues ». Fin septembre, le fonds affichait + 7,07 %.

**Orbis Optimal Income** recherche des entreprises présentant une différence marquée entre leur cours en bourse et l'estimation de la valeur intrinsèque de l'entreprise. Dès lors, le résultat du fonds dépend surtout de la sélection de ces actions et moins des tendances générales du marché. Ce fonds essaie d'atteindre ces résultats par le biais d'investissements dans trois fonds sous-jacents notés en USD, EUR et JPY. Pour l'heure, le gestionnaire surpondère les actions du secteur des soins de santé américain et prend des positions « short » dans le secteur pharmaceutique américain.

**Schroder Global Diversified Growth Fund** est un fonds de fonds qui investit dans des fonds de Schroder et dans des fonds externes. Lorsque le gestionnaire estime qu'une gestion active n'offrira pas de valeur ajoutée ou que la valeur ajoutée sera limitée, il se tourne vers les fonds passifs. Le fonds investit dans une large gamme de classes d'actifs et utilise l'allocation dynamique d'actifs sur un cycle de marché. Le fonds a une exposition constante à l'or et au secteur de l'énergie. Les actions européennes et les obligations high yield sont surpondérées. Au niveau des matières premières, il est passé de l'énergie à l'or.

**Amundi** est un bottom up stock picker actif qui recherche des entreprises présentant un business de qualité à des prix intéressants (à savoir dont la valeur de marché est sensiblement inférieure à la valeur intrinsèque). La vente n'est réalisée que lorsque la valeur intrinsèque est atteinte. Ce fonds présente une diversification active en obligations, actions, or et cash. Le gestionnaire surpondère encore les actions américaines. Pour la partie obligataire, il donne la préférence aux obligations d'État à court terme.

**Blackrock:** la philosophie de base du fonds est d'obtenir un meilleur rendement que les marchés des actions tout en ayant moins de volatilité et de risques. Il existe une énorme souplesse dans le choix des classes d'actifs. Ainsi, les placements sont réalisés dans plus de 700 lignes individuelles réparties dans plus de 40 pays. Dans la partie « fixed income », les obligations d'entreprises et les convertibles ont été préférées. Dans la partie « actions », les actions japonaises et celles du secteur IT ont pesé sur les performances au troisième trimestre.

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. Jacqmain 53, B-1000 Bruxelles

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