

Fonds Rainbow

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

30/09/2015



AG Employee Benefits

Introduction

Le ralentissement de l'économie chinoise, l'incertitude croissante qui entoure la politique monétaire de la Banque centrale américaine et la baisse des prix des matières premières sont les facteurs à l'origine de la correction baptisée Black Monday (par analogie à celle de 1987, même si la correction était à l'époque bien plus significative). Pour ajouter à la nervosité déjà palpable, Volkswagen a annoncé avoir triché avec la réglementation sur les moteurs diesel depuis plusieurs années. À mesure que la situation gagnera en stabilité, nous nous attendons à ce que les investisseurs européens se concentrent à nouveau sur l'amélioration des bénéfices des entreprises européennes. Le rendement sur dividende de 3,4 % devrait certainement contribuer à les convaincre, particulièrement dans un environnement de taux d'intérêts bas.

Au tout dernier moment, le Président européen Tusk a poussé les négociateurs à trouver un accord sur un troisième plan de sauvetage. Malgré les discordes au sein de son propre parti, le Premier ministre grec Tsipras a rallié suffisamment de soutien au sein du parlement et obtenu le feu vert en échange d'une enveloppe de 86 milliards d'euros. Ce montant ne sera toutefois versé que lorsque le Parlement grec aura approuvé de nouvelles réformes liées entre autres au marché du travail, au secteur financier, aux pensions et à l'énergie. Ensuite, c'est Volkswagen qui a reconnu avoir triché depuis plusieurs années dans le cadre de leurs moteurs diesel. L'impact sur les indices boursiers européens s'est également fait sentir puisque d'autres constructeurs et fournisseurs de la filière automobile (qui représentent jusqu'à 7 % dans certains indices) ont été entraînés dans la chute. Dans son discours trimestriel prononcé devant le Parlement européen, Mario Draghi a répété que la BCE était prête à revoir à la hausse son programme de rachat actuel si les perspectives d'inflation à moyen terme venaient à diminuer de manière fondamentale.

Après plusieurs mois de spéculations, la Fed a surpris plus d'un analyste en s'abstenant de revoir à la hausse son taux de référence. Depuis le printemps, les marchés avaient acquis la quasi-certitude qu'une hausse de taux interviendrait en septembre, étant donné la reprise déjà significative de l'économie américaine et la baisse du taux de chômage à 5,1 %, ce qui a toujours déclenché une hausse de taux d'intérêt par le passé. Mais cette fois, la Fed a fait exception à la règle. Sa présidente Janet Yellen a motivé cette décision en invoquant la position forte du dollar et les complications que cela entraîne pour la compétitivité des entreprises américaines. Si l'on compare avec les principaux partenaires commerciaux des États-Unis, le billet vert s'est déjà apprécié de 8 %, une tendance qui pourrait se prolonger lorsque le taux repartira à la hausse aux États-Unis. Un autre élément avancé porte sur les caractéristiques intrinsèques fortes du marché du travail. Bien que le taux de chômage soit particulièrement bas, on constate qu'un grand nombre de personnes travaillent uniquement à temps partiel et aimeraient décrocher un emploi à temps plein. Cette réalité démontre que le marché n'est intrinsèquement pas aussi solide qu'on pourrait l'imaginer à première vue et que les éventuelles augmentations salariales ne seraient que très modestes. Ce qui est donc un point négatif pour la consommation.

Il est un fait établi depuis longtemps que la transition d'une économie dictée par les investissements publics à un modèle économique basé sur les consommateurs est dans l'air du temps et que cette transition ira de pair avec un ralentissement du taux de croissance. Ce modèle plus équilibré exige des réformes profondes pour lesquelles le besoin d'interventions des pouvoirs publics (et l'endettement lié) diminuera avec le temps. À l'heure actuelle, tant les marchés (correction) que le gouvernement chinois lui-même (dévaluation du yuan) sont d'avis que la transition doit encore être encadrée.

Compte tenu de la correction, la notation des actions européennes est à nouveau légèrement inférieure à leur moyenne à long terme. L'amélioration des bénéfices des entreprises européennes et le rendement de dividende de 3,4 % pourraient offrir un soutien aux actions européennes. La cote des actions américaines est depuis quelque temps déjà supérieure à leur moyenne à long terme. Les actions et les obligations des pays émergents offrent une évaluation bon marché dans une perspective à long terme, mais peuvent à court terme se caractériser par une plus forte volatilité. Le

taux reste bas en Europe tandis que la hausse des spreads offre des opportunités au niveau des crédits d'entreprise américains.

Obligations:

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

Obligations de la zone euro :

Fin septembre, les rendements des obligations souveraines européennes étaient à nouveau positifs (1,18 %) grâce à la « fuite vers la qualité » consécutive à la correction intervenue sur les marchés d'actions et aux discours toujours favorables de Francfort.

Les obligations d'entreprise ont souffert de cet environnement 'risk off' et ont clôturé le troisième trimestre sur un rendement annuel de -1,84 %. Grâce à une marge plus élevée, les obligations high yield ont pu limiter les dégâts et offraient fin septembre un rendement de -0,43 %. Les obligations des pays émergents européens ne disposent pas de protection et affichent un return de -0,71 % en glissement annuel. L'indice Eonia a une fois de plus enregistré un léger recul, ce qui a fait retomber le rendement à -0,07 % après le troisième trimestre.

- Insight est resté en retrait du benchmark au troisième trimestre. La gestion de la duration (une position 'short' par rapport au benchmark qui a finalement été annulée) et la sélection d'obligations d'entreprise (RWE et Acces Midstream) ont eu un impact négatif. L'allocation géographique (Pays-Bas et Irlande vs France) était à nouveau positive, et le gestionnaire peut également se targuer d'un bon timing au niveau des obligations liées à l'inflation. La gestion du taux de change était quant à elle neutre au cours de ce trimestre.
- Si la performance de HSBC était légèrement supérieure au benchmark au troisième trimestre, les rendements absolus étaient négatifs. Le gestionnaire a progressivement supprimé le risque à la suite du regain de volatilité et de la baisse de liquidités. Sur le plan géographique, il continue de surpondérer la Suisse et le Danemark. Au niveau sectoriel, les obligations du secteur des assurances et des services financiers restent surpondérées. Le gestionnaire est persuadé que la correction était insensible à la qualité et qu'il était donc possible de choisir à des tarifs attractifs des noms qui se traduiront par des plus-values en cas de nouvelle contraction des spreads.
- Pioneer n'a pas non plus été en mesure de faire mieux que le marché général. Cela fait quelque temps déjà que le gestionnaire attend une remontée des taux d'intérêts globaux. Une position courte sur les obligations souveraines italiennes et espagnoles à 10 ans face au taux allemand à 10 ans a entraîné une moins-value. Certaines positions en obligations liées à l'inflation ont également eu un impact négatif. L'influence positive des autres stratégies (taux de change, crédit, quant, event driven...) n'a pas suffi à annihiler cette contreperformance.
- Wellington a eu un apport positif grâce à une légère surperformance due au positionnement 'macro' et 'crédit'. Au niveau macro, le principal contributeur était le taux de change, avec une surpondération USD vs EUR, SEK vs GBP et JPY vs devises asiatiques. Au sein du segment du crédit, la sous-pondération des EM corporates a eu un effet positif, tout comme la sous-pondération des métaux, du secteur minier et de l'énergie. La stratégie quantitative était neutre au troisième trimestre.

Obligations de la zone mondiale :

Tout comme au premier semestre, les obligations mondiales continuent de bénéficier de l'effet de change par rapport à l'euro, ce qui leur permet d'afficher en glissement annuel de beaux rendements positifs. L'indice global 'hedged' affiche un rendement de 0,77 % fin septembre, contre 5,96 % pour le même Barclays Capital Global Aggregate mais 'unhedged'. Les obligations d'entreprise offrent une image similaire. L'indice corporate global a clôturé le mois de septembre à

5,40 %, contre 6,37 % pour le global high yield. Les obligations des pays émergents signent un rendement de 7,46 % au sortir du troisième trimestre.

Gestionnaires d'obligations mondiales :

Pimco a terminé le troisième trimestre en retrait du marché et a surtout souffert au mois de septembre. Pendant les mois d'été marqués par la volatilité, seules les obligations souveraines offraient un refuge. Par conséquent, les autres stratégies comme les positions liées à l'inflation, les EM corporates (Petrobrás) et la sélection d'obligations d'entreprise dans les marchés industrialisés ont eu un impact négatif. Le positionnement de courbe dans la zone Euro et la gestion du taux de change (en dépit des positions BRL) étaient à nouveau positifs, contrairement au positionnement de courbe au Royaume-Uni et aux États-Unis.

- Standish n'a pas non plus été en mesure de redresser la barre au troisième trimestre : aucune stratégie mise en place par ce gestionnaire n'a apporté de valeur ajoutée. Les allocations en faveur de high yields et d'obligations liées à l'inflation et une surpondération géographique du Brésil ont en partie pu être compensées par la surpondération de titres ABS/CMBS, la surpondération de l'Australie et la sous-pondération du Japon, ainsi qu'une duration longue sur l'Europe et une duration courte sur le Japon.
- Loomis Sayles a une fois de plus enregistré un rendement inférieur au marché au cours du troisième trimestre. La sélection d'obligations d'entreprise est le principal facteur de cette contreperformance, tout comme les positions hors benchmark en titres high yield américains. L'allocation sectorielle en faveur des banques et du secteur énergétique aux États-Unis et en faveur des banques, de la communication et des assurances en Europe fut tout aussi négative. Le positionnement de courbe (short US) n'a pas permis de dégager de plus-value dans un contexte de baisse de taux aux États-Unis. Les plus-values des positions longues sur les titres corporate européens étaient quant à elles insuffisantes pour compenser les pertes.
- La performance d'Alliance Bernstein au troisième trimestre était conforme au benchmark. Le principal apport est venu de la gestion du taux de change (short AUD, MYR et KRW). L'allocation sectorielle en faveur de titres américains high yield et de crédit IG a eu un impact négatif. La surpondération des obligations souveraines italiennes, espagnoles et irlandaises a permis de dégager des plus-values, de même que certaines positions prises dans des valeurs financières. Les allocations en titres liés à l'énergie et en euro-crédits ont entraîné des pertes fin septembre.
- Le résultat est similaire pour Russell Investments, qui a rejoint le portefeuille mondial afin de gérer la moitié des actifs de Pimco. Les gestionnaires Pimco, Loomis et Insight ont déjà été évoqués. Brookefield (MBS/CMBS) affiche un résultat conforme à son benchmark, tandis que Colchester (courbe et taux de change) a souffert de la surpondération du Brésil et de la sous-pondération de l'Europe et du Royaume-Uni. Enfin, Bluebay – qui n'est pas un inconnu pour les clients d'AG Insurance – enregistre un résultat conforme au marché, tandis que la gestion du taux de change de Russell s'est traduite par une plus-value.

Actions

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

Après la correction significative du mois d'août, les marchés d'actions ont enregistré une nouvelle baisse en septembre, bien que dans des proportions plus modestes. Le rendement annuel pour l'indice MSCI EMU est retombé à 3,15 %. En glissement annuel, le MSCI EMU propose donc encore un rendement positif, ce qui n'est pas le cas de tous les indices européens. Aux États-Unis, les marchés enregistrent un recul en raison de l'incertitude liée à la politique monétaire de la FED et du ralentissement du cycle économique dans les marchés émergents mondiaux. Le rendement de l'indice MSCI World s'élevait à 1,86 % fin septembre. En Europe, les marchés émergents offrent encore le meilleur rendement en glissement annuel (8,83 %), principalement poussé par la Russie et la Hongrie. Les marchés émergents mondiaux continuent d'accumuler les pertes et affichaient fin septembre un rendement de -8,37 % en glissement annuel.

Actions de la zone euro :

Fin septembre, Financière de l'Echiquier affichait un rendement légèrement supérieur au benchmark, notamment grâce aux positions en SAB Miller et Autoliv. L'exposition limitée à l'industrie automobile a également eu un effet positif en raison de l'impact de l'affaire VW sur le secteur. Le thème du consommateur mondial a encore eu un effet négatif compte tenu du ralentissement de l'économie chinoise, tout comme la position adoptée dans certaines valeurs financières.

BNPPIP a également été en mesure de limiter la casse par rapport au marché au troisième trimestre car le gestionnaire ne possédait pas de titre VW. La position BMW a toutefois pesé sur le rendement, tout comme les titres de Pernod (exposition à la Chine) et Santander (opération de recapitalisation) en portefeuille. SAB Miller a eu un impact positif qui s'explique par les rumeurs de reprise par ABInbev.

En glissement annuel, BlackRock reste le meilleur gestionnaire. Ce dernier a également pu limiter les pertes fin septembre. Cette fois encore, le fait de ne pas posséder de titres de Santander, Deutsche Bank et VW a eu un impact positif. Sur le plan géographique, l'Italie et l'Irlande ont été surpondérées au détriment de l'Espagne et de l'Allemagne. Au niveau sectoriel, le gestionnaire a surpondéré le secteur IT et sous-pondéré les valeurs financières et la filière énergétique, un choix qui s'est avéré judicieux.

S'il a connu un troisième trimestre mitigé, Invesco reste malgré tout le deuxième meilleur gestionnaire en glissement annuel. Le mois de juillet fut positif grâce à la surpondération du secteur IT et des valeurs industrielles et financières au détriment des biens d'utilité publique. Atlantia et Thales ont offert des plus-values en août. En septembre, le gestionnaire a enregistré une légère perte alors qu'il ne possédait pas de titres VW : la surpondération des matériaux a subi le contrecoup de la baisse des prix des matières premières.

Actions de la zone mondiale :

AQR précède de peu Fiera au rang des meilleurs contributeurs dans le portefeuille mondial. En juillet, le gestionnaire a dégagé des plus-values en surpondérant les biens de consommation au détriment des titres industriels. Le mois d'août fut également positif grâce aux stratégies mises en place en Europe et aux États-Unis, bien que l'exposition au Japon se soit traduite par des moins-values. Enfin, au mois de septembre, la perte a pu être contenue en sous-pondérant des titres 'value' et en les assignant à des momentum picks du modèle quantitatif.

Fiera Capital est le deuxième meilleur gestionnaire en glissement annuel dans le portefeuille mondial. Le gestionnaire a continué de sous-pondérer les États-Unis au profit du Royaume-Uni, de l'Europe et des marchés émergents (Inde et Chine). Outre une exposition géographique appropriée, les biens de consommation (Nike, TJX, Nestle) et les valeurs industrielles ont été surpondérés au niveau sectoriel, au détriment de l'énergie, des télécommunications et des biens d'utilité publique. Ce gestionnaire se caractérise par une faible rotation en portefeuille, et une seule position a été cédée au cours du troisième trimestre.

JP Morgan continue de décevoir et est le seul gestionnaire mondial à afficher un rendement réel négatif fin septembre. En juillet, la sélection d'actions en soins de santé et dans la filière minière a pesé sur le résultat, et des positions dans l'industrie automobile ont été ajoutées au portefeuille. L'allocation géographique en faveur du Japon n'a pas permis

d'améliorer les choses en août. Le mois de septembre fut négatif en raison des positions liées à Arcelor, qui a corrigé ses prévisions à la baisse, auxquelles s'ajoute une position dans First Quantum (lien avec les matières premières). Barrow Hanley, qui applique une approche de type 'value', continue de faire mieux que le marché dans ce segment particulier. Cela fait toutefois un petit temps que les investisseurs évitent les titres 'value'. Fin septembre, le segment value offrait un rendement de -1,59 % tandis que Barrow clôturait à 0,21 %. Le grand nombre de titres financiers n'est certainement pas étranger à ce résultat, mais le gestionnaire privilégie les valeurs qui ont moins baissé que le marché. La sous-pondération du secteur énergétique a également apporté une plus-value en juillet. Intégré dans le portefeuille depuis juillet, Russel Investments enregistrerait fin septembre un résultat conforme au marché. Ce fonds regroupe des gestionnaires régionaux qui doivent apporter une valeur ajoutée au niveau du fonds en agissant sur les marchés locaux. Les gestionnaires européens Hermès (growth thematic et bottom up), Numeric (quant value biased small caps) et Wellington (defensive growth) ont eu un impact positif. L'apport du gestionnaire américain Ceredex était mitigé en raison de l'allocation en faveur du secteur de l'énergie, et le mandat japonais de Lazard a eu un impact négatif, qui s'explique par les positions dans des valeurs financières japonaises.

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

Le fonds a tenu bon dans un troisième trimestre marqué par une volatilité certaine. Pour rappel, ce fonds a pour objectif d'offrir une protection dans des marchés en baisse et d'absorber une partie de l'augmentation lorsque les marchés sont à la hausse, et ce moyennant le plus faible niveau possible de volatilité. Au début du troisième trimestre, la position en actions a été abaissée à 9 % au profit d'obligations convertibles mondiales gérées par Lazard. Ces dernières ont offert une protection face aux marchés d'actions en baisse cet été, bien que les gestionnaires d'actions européens BlackRock et Invesco aient eux aussi enregistré d'excellents résultats. Dans le compartiment obligataire, les gestionnaires européens Insight et Pioneer n'ont rien changé. Au niveau des gestionnaires mondiaux, les positions de Neuberger Berman (US high yield) ont été légèrement réduites, tout comme une partie des actifs gérés par Pimco et attribués au Russell global bond fund. Une position quelque peu plus défensive donc, et à dominante moins européenne.

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