

Belfius Pension Fund Reporting Mensuel

Février 2015

Marchés

Actions

- Les actions européennes tirent leur épingle du jeu en février

Durant le mois écoulé, les marchés actions ont enregistré leur meilleure performance depuis le début de l'année. Bénéficiant de l'accord intervenu entre la Grèce et l'Europe concernant la prolongation des mesures de soutien pour 4 mois, et de la publication des bons résultats des entreprises, les actions européennes ont tiré leur épingle du jeu. Les actions américaines ont, elles aussi, réalisé une belle performance grâce à la communication prudente de la Réserve fédérale quant à la normalisation de la politique monétaire et l'impact du change. Depuis le début de l'année, ce sont les actions de la zone euro – notamment les petites capitalisations de la région, avec un rendement de près de 17 % depuis le début 2015 - qui affichent les meilleures performances.

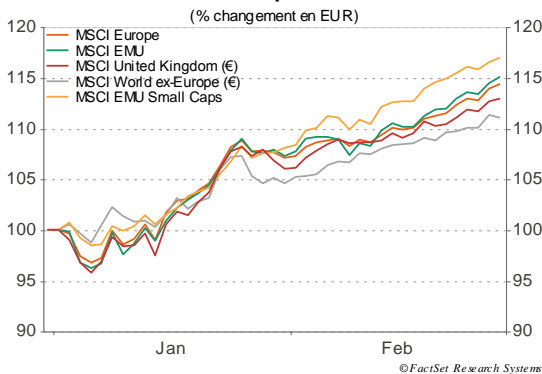
Obligations

- Les obligations de la périphérie profitent de l'accord avec la Grèce

Les marchés obligataires européens ont réalisé une performance légèrement positive durant le mois écoulé. Après un épisode volatil, ce sont les obligations souveraines de la périphérie qui se sont démarquées par leur performance supérieure. Les tensions politiques en Grèce se sont estompées après l'accord intervenu fin février entre la Grèce et l'Europe sur la prolongation, durant 4 mois, des mesures de soutien en faveur de la Grèce. Cet accord a fait repasser le taux grec à 10 ans sous la barre des 10 %, bénéficiant aussi aux titres souverains portugais, espagnols et italiens. Le taux allemand à 10 ans est demeuré relativement stable en février, mais le taux américain à 10 ans a progressé au-delà des 2 % sous l'effet de chiffres favorables concernant l'emploi. Cette progression s'est quelque peu essouffée en fin de mois, après que la Réserve Fédérale américaine a confirmé en termes prudents son intention de normaliser la politique monétaire.

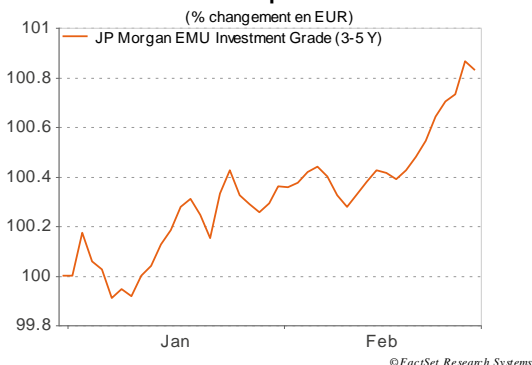
Les performances honorables des obligations d'entreprises ont été soutenues par la publication de bons résultats tant aux Etats-Unis que dans la zone euro.

Rendement depuis 31/12/2014



Marchés d'actions	-1 mois	Depuis 31/12/2014
MSCI Europe	6.77%	14.41%
MSCI EMU	7.24%	15.07%
MSCI UK	6.51%	12.94%
MSCI World ex-Europe	6.17%	11.03%
MSCI EMU Small Caps	8.24%	16.99%

Rendement depuis 31/12/2014



Marchés d'obligations	-1 mois	Depuis 31/12/2014
JP Morgan EMU 3-5	0.51%	0.87%

Stratégie

Stratégie globale

Nous avons décidé de maintenir la surpondération des actifs à risque – des actions en particulier (surpondération de 5 à 6 %). Notre scénario à moyen terme – qui prévoit une reprise de la croissance économique, un climat financier favorable et une légère progression des taux - reste d'application.

Allocation d'actifs			
Classe d'actif	High Equities	Balanced Plus	Low Equities
Actions	71.2%	55.0%	36.0%
Obligations	27.4%	40.3%	59.5%
Cash	1.5%	4.7%	4.6%

27/02/2015

Allocation partie actions			
Style	High Equities	Balanced Plus	Low Equities
Large Caps	74.2%	75.7%	75.6%
Small Caps	11.0%	9.2%	10.2%
World	14.9%	15.1%	14.2%

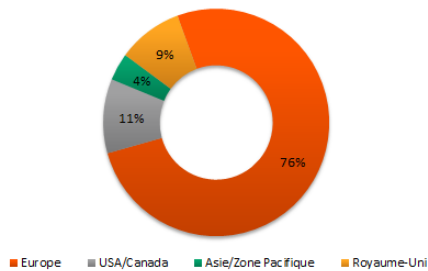
27/02/2015

Sensibilité au taux			
Fixed Income	High Equities	Balanced Plus	Low Equities
Modified Duration	3.35	3.11	3.24

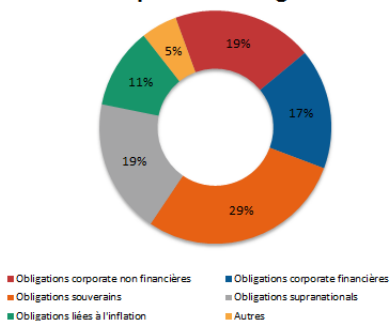
27/02/2015

- Notre scénario économique global demeure inchangé. Nous misons toujours sur une **accélération modérée de la croissance économique mondiale**. Les indices d'activités globaux pour l'industrie (manufacturing PMI) restent supérieurs à 50 dans toutes les régions. Ces conditions sont favorables aux classes d'actifs plus risquées, comme les actions par exemple.
- **Les bénéfices des entreprises continuent de soutenir les classes d'actifs à risque.**
 - Aux Etats-Unis, 76 % des entreprises du S&P 500 (au 27/02, selon Factset) avaient publié des résultats encourageants, supérieurs aux prévisions.
 - L'amélioration des bénéfices des entreprises européennes, entamée au 3^{ème} trimestre 2014, se confirme. Chaque accélération de la croissance économique aura un impact positif sur les marges des entreprises, et par conséquent, sur leurs bénéfices.
- **Les banques centrales maintiennent une politique monétaire accommodante** pour donner un coup de pouce supplémentaire à la croissance économique (et lutter contre le risque de déflation là où cela s'avère nécessaire).
 - La Banque Centrale Européenne entamera ce mois-ci son programme d'assouplissement quantitatif qui prévoit l'achat d'obligations souveraines ou assimilées à concurrence de EUR 60 milliards par mois
 - La Réserve fédérale américaine conserve pour l'instant un ton conciliant dans ses communications sur une possible hausse des taux, plus tard cette année. La présidente Janet Yellen a confirmé fin février que la Fed fera preuve de prudence dans la normalisation de sa politique monétaire.
- La valorisation des marchés actions n'est toujours pas excessive, surtout par rapport aux marchés obligataires. Les taux historiquement bas constituent une raison fondamentale, même pour les investisseurs en obligations, de s'exposer quelque peu aux actions.

Répartition régional



Répartition obligataire

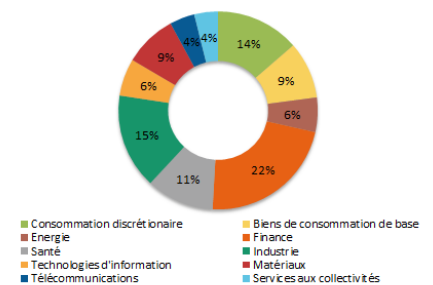


Evolution de la poche Actions

- Sur le plan régional, les actions de la **zone euro** sont surpondérées, notamment l'**Allemagne**, car c'est ce pays qui profite le plus de la dépréciation de l'euro.
- Nous surpondérons également le **Japon** et, dans une moindre mesure, les **pays émergents**.
- Le Royaume-Uni** et les **Etats-Unis** sont sous-pondérés.

Sur le plan sectoriel, les **soins de santé et les valeurs industrielles** sont surpondérées, alors que les **entreprises de services aux collectivités** sont sous-pondérées.

Répartition Sectorielle



Evolution de la poche Obligations

- La durée modifiée oscille entre 3,1 et 3,4.
- L'USD est surpondéré.

Transactions

Actions

- Nous avons accru notre exposition à quelques petites capitalisations, parmi lesquelles **Yoox** et **Glanbia**.
- Nous avons pris en partie notre bénéfice sur notre exposition à l'immobilier et avons réduit nos positions notamment sur **Aedifica** et **Befimmo**.
- Nous avons participé à quelques introductions en bourse, dont celles de **Sunrise Communications**, **Eltel**, et **Grandvision**.

Nous avons participé à la levée de fonds d'**Hugo Boss AG**.

Obligations

- Nous avons souscrit à quelques émissions primaires, parmi lesquelles **Statoil 2019**, **Total 2049**, **Infineon 2022**, **Citigroup 2017** et **FCE Bank**.
- Nous avons souscrit aux émissions primaires de 2 obligations convertibles - **Orpar 2019** et **Rag-Stiftung 2021**.

Aedifica



Statoil 2019

