

Belfius Pension Fund Reporting Mensuel

Juin 2015

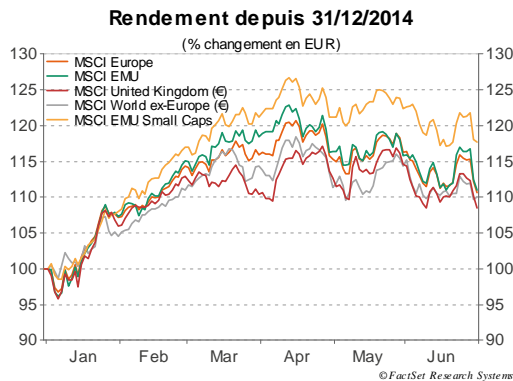
Marchés

Actions

- Correction suite à l'incertitude à propos de la Grèce

Les marchés actions ont à nouveau connu un mois difficile et subi une correction de plus de 4 %. Le mois avait pourtant bien commencé grâce à un optimisme prématuré quant à un possible accord entre la Grèce et ses créanciers. Mais une fois de plus, les négociations ont échoué et la Grèce a décidé d'organiser un référendum sur les plans d'austérité (entretemps, on apprenait début juillet que plus 60 % des Grecs avaient rejeté la proposition). Malgré les bons chiffres économiques de la zone euro, les investisseurs ont pris leur bénéfice sur le rendement engrangé depuis le début de l'année.

En euro, c'est le marché américain qui, bien que toujours dans le rouge, a enregistré la meilleure performance du mois. La zone euro essuie une perte de plus de 4 %.



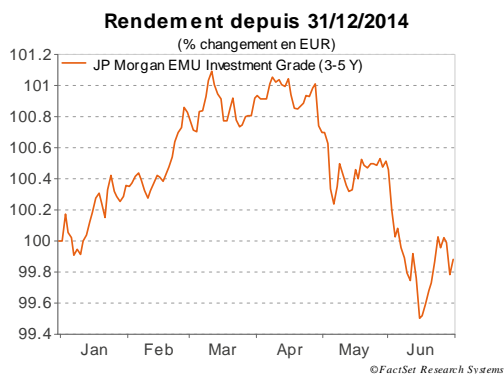
Marchés d'actions	-1 mois	Depuis 31/12/2014
MSCI Europe	-4.78%	10.68%
MSCI EMU	-4.11%	11.02%
MSCI UK	-5.35%	8.48%
MSCI World ex-Europe	-3.76%	10.11%
MSCI EMU Small Caps	-3.87%	17.68%

Obligations

- Un nouveau mois négatif pour les obligations souveraines

Les marchés obligataires ont à nouveau connu un mois difficile. La hausse des taux à long terme se poursuit. Malgré les tensions autour de la Grèce, le taux allemand à 10 ans - soutenu par une inflation plus forte que prévu en zone euro et le message de la BCE aux investisseurs qu'ils doivent en tenir compte d'une volatilité des taux plus élevé. - a continué à grimper pour atteindre 0,80 % fin juin. Les obligations d'entreprises ont une nouvelle fois été sous pression en raison de la hausse des taux et d'une aversion accrue au risque liée à la crise grecque.

Dans ce climat, les obligations souveraines européennes ont affiché une performance négative.



Marchés d'obligations	-1 mois	Depuis 31/12/2014
JP Morgan EMU 3-5	-0.63%	-0.08%

Stratégie

Stratégie globale

Face aux incertitudes liées la crise grecque, nous avons allégé en partie la surpondération des actions. Notre stratégie à moyen terme reste cependant favorable aux actifs à risque, et aux actions en particulier.

Allocation d'actifs			
Classe d'actif	High Equities	Balanced Plus	Low Equities
Actions	67.6%	54.6%	32.1%
Obligations	29.2%	43.2%	65.7%
Cash	3.2%	2.2%	2.1%

30/06/2015

Allocation partie actions			
Style	High Equities	Balanced Plus	Low Equities
Large Caps	71.1%	71.8%	70.1%
Small Caps	12.6%	13.5%	13.2%
World	16.3%	14.7%	16.7%

30/06/2015

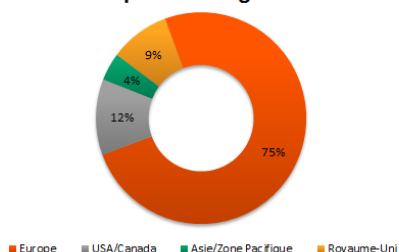
Sensibilité au taux			
Fixed Income	High Equities	Balanced Plus	Low Equities
Modified Duration	3.67	3.93	3.96

30/06/2015

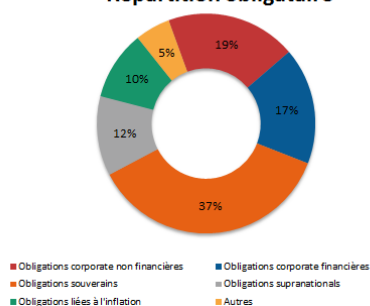
- **Les marchés actions restent soutenus par de solides fondamentaux.**
Les indices PMI – indicateurs avancés de la croissance économique – se maintiennent dans la plupart des régions au-dessus de 50 - ligne de démarcation entre croissance et contraction.
 - Aux Etats-Unis, le premier trimestre a été décevant en raison de facteurs imprévus, parmi lesquels un hiver rigoureux et des grèves dans les ports de la Côte Ouest. Mais les indicateurs économiques récents laissent augurer une reprise de la croissance au deuxième trimestre.
 - En Europe, les surprises économiques sont à nouveau positives (l'indice de surprise économique mesure si les indicateurs économiques évoluent mieux ou moins bien que prévu).
- La **progression des bénéfices des entreprises** se poursuit:
 - Bien que la croissance prévisionnelle des bénéfices soit en baisse, voire négative cette année aux Etats-Unis et au Royaume-Uni, la taux de croissance dans les autres régions reste honorable, principalement en Europe.
 - La dernière saison des résultats en zone euro a réservé quelques belles surprises à la fois sur le plan du chiffre d'affaires et des bénéfices des entreprises. La tendance entamée au second semestre 2014 se poursuit.
- **La Banque centrale du Japon et la Banque centrale européenne continuent d'injecter d'importants flux de liquidités sur les marchés** afin de stimuler la croissance économique et de lutter contre une inflation basse. Ces liquidités apportent un soutien supplémentaire aux marchés actions.
- La **valorisation des marchés actions** demeure assez attrayante, surtout par rapport aux marchés obligataires où les taux sont historiquement bas. En dépit du puissant rebond des marchés actions depuis le début de l'année, cette classe d'actifs reste relativement attractive, surtout en zone euro.

Conclusion: Ces dernières années, l'investisseur s'était habitué à une faible volatilité en raison du soutien massif apporté par les programmes d'assouplissement des différentes banques centrales. Mais depuis quelques mois, il apparaît clairement que les tensions peuvent impacter de manière décisive toutes les classes d'actifs, y compris les obligations souveraines. Ce climat confirme toute l'importance que nous accordons à une stratégie diversifiée. Jusqu'à présent, les fluctuations à court terme n'ont pas d'incidence sur notre scénario à moyen terme, qui envisage une amélioration de la croissance et des conditions financières, couplée à une remontée progressive des taux.

Répartition régional



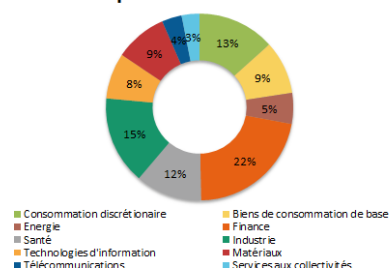
Répartition obligataire



Evolution de la poche Actions

- Sur le plan régional, nous avons réduit notre surpondération en **zone euro** en raison du climat d'incertitude.
- Nous sommes surpondérés sur le **Japon** et avons une légère surpondération sur les **pays émergents**.
- Nous avons une légère sous-pondération sur les **Etats-Unis**.
- Sur le plan sectoriel, les **soins de santé** et les **valeurs industrielles** sont surpondérées, alors que les **entreprises aux collectivités et les télécoms** sont sous-pondérées.

Répartition Sectorielle



Evolution de la poche obligations

- Notre **duration modifiée** oscille entre 3,7 et 4.

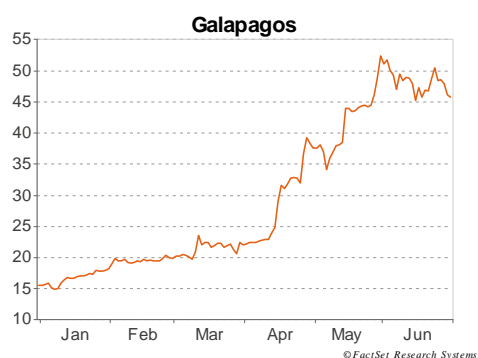
Transactions

Actions

- Nous avons pris notre bénéfice sur nos positions sur **IBA**, **Warehouses De Pauw**, **Galapagos** et **Jungheinrich** notamment.
- Nous avons profité de la correction sur les marchés actions pour renforcer nos positions notamment sur **Sioen Industries**, **Recticel** et **Sophos**.
- Nous avons participé à l'introduction en bourse de **Spie** et de **Coor Service Management**.
- Nous avons souscrit à la levée de fonds d'**Intervest Offices & Warehouses** et de **MDXHealth**.

Obligations

- Nous avons participé à plusieurs émissions primaires d'obligations convertibles parmi lesquelles **British Land 2020**, **Ingenico Group 2022** et **Airbus Group 2022**.



Analyse de rendement

Profil	Rendement depuis le début de l'année
Belfius Pension Fund Low Equities	4.79%
Belfius Pension Fund Balanced Plus	7.50%
Belfius Pension Fund High Equities	10.35%
Données sur 30.06.2015	