

Belfius Pension Fund
Reporting mensuel
Décembre 2015

Marchés

Actions

- La Banque centrale européenne pousse les marchés à la baisse

Après une bonne performance en novembre grâce à un rapport sur l'emploi encourageant aux États-Unis et à la perspective de nouvelles mesures de soutien de la part de la BCE, le mois de décembre a démarré sur une fausse note: Mario Draghi, président de la BCE, a en effet annoncé un abaissement du taux de dépôt à -0,30 % tout en omettant d'élargir le programme d'achat. La déception des investisseurs s'est traduite par un net repli du marché à la mi-décembre. Heureusement, la tendance s'est inversée durant les quinze derniers jours du mois. En annonçant une hausse de 25pb du taux directeur, la présidente de la Fed, Janet Yellen, a stimulé le redressement des marchés, confirmant aussi la durabilité de la reprise économique aux États-Unis.

Malgré le rebond de la deuxième quinzaine de décembre, les marchés des actions ont clos le dernier mois de l'année dans le rouge. Tant l'Europe que les États-Unis et les pays émergents ont cédé quelque 5 %. Les marchés développés enregistrent un résultat positif pour l'ensemble de l'année écoulée, contrairement aux pays émergents qui, après une année difficile, terminent 2015 sur une perte de plus de 5 %.

Obligations

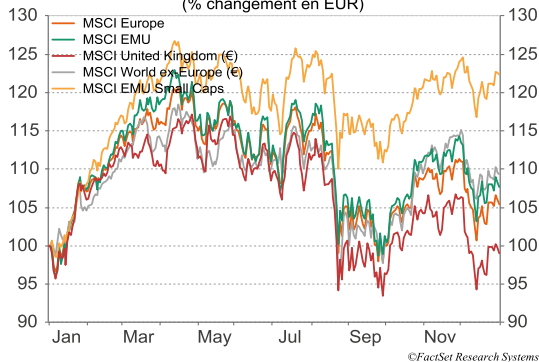
- Obligations sous pression suite au relèvement des taux

La décision de la Réserve fédérale américaine de relever pour la première fois depuis 2006 son taux directeur mi-décembre a mis les marchés obligataires sous pression. Le taux allemand à long terme a grimpé à près de 0,65 %, une tendance également clairement perceptible dans d'autres pays européens. Le spread des obligations d'entreprises (différence de taux avec les obligations souveraines) a fortement augmenté. Tant les obligations souveraines que les obligations d'entreprises ont dès lors terminé le mois de décembre dans le rouge.

Dans ce climat, presque tous les segments obligataires ont reculé. Les segments obligataires plus risqués, comme les obligations high yield et émergentes, ont eux aussi dû céder du terrain durant le dernier mois de l'année.

Rendement depuis 31/12/2014

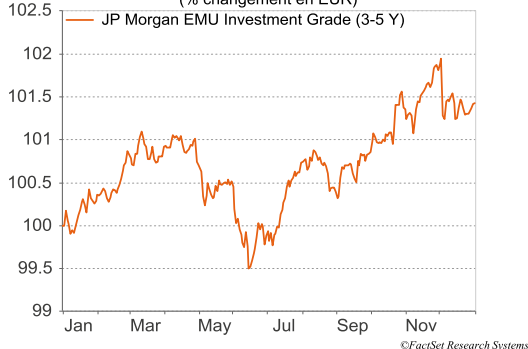
(% changement en EUR)



Aandelenmarkten	-1 maand	Sinds 31/12/2014
MSCI Europe	-5.33%	5.47%
MSCI EMU	-5.79%	7.67%
MSCI UK	-6.65%	-0.89%
MSCI World ex-Europe	-4.35%	9.31%
MSCI EMU Small Caps	-1.36%	22.34%

Rendement depuis 31/12/2014

(% changement en EUR)



Obligatiemarkten	-1 maand	Sinds 31/12/2014
JP Morgan EMU 3-5	-0.37%	1.49%

Stratégie

Stratégie globale

Nous restons positifs à l'égard des actifs à risque à moyen terme, en particulier les actions.

Allocation d'actifs			
Classe d'actif	High Equities	Balanced Plus	Low Equities
Actions	68.8%	54.4%	34.0%
Obligations	28.2%	41.1%	63.4%
Cash	3.0%	4.5%	2.6%

31/12/2015

Allocation partie actions			
Style	High Equities	Balanced Plus	Low Equities
Large Caps	73.1%	73.7%	72.3%
Small Caps	12.4%	12.6%	13.2%
World	14.5%	13.7%	14.5%

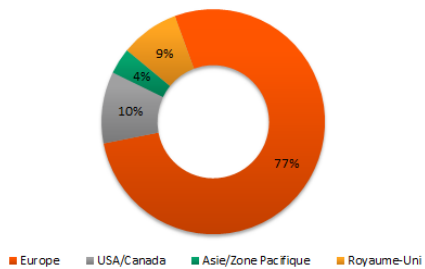
31/12/2015

Sensibilité au taux			
Fixed Income	High Equities	Balanced Plus	Low Equities
Modified Duration	3.6	3.7	3.9

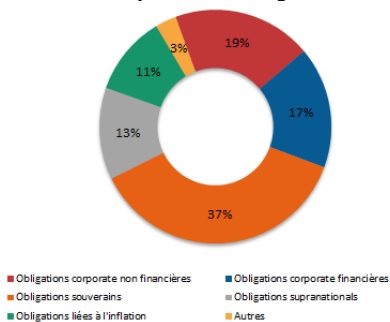
31/12/2015

- Globalement, le climat économique reste favorable dans les pays développés, avec des indices d'activité supérieurs à 50 pour l'industrie (PMI), le niveau de démarcation entre croissance et contraction.
 - Aux États-Unis, la croissance économique, soutenue par une forte consommation, a atteint 2 % sur l'ensemble du troisième trimestre.
 - La faiblesse du prix du pétrole et de la monnaie européenne couplée à l'amélioration des conditions de crédit dans les pays de la périphérie et à une politique fiscale plus souple devrait permettre à la zone euro de renouer avec une croissance d'environ 2 % en 2016. Soulignons en outre que la croissance converge dans les pays de référence de la zone euro et que l'économie allemande n'est pas le seul moteur de la relance.
- **L'appui monétaire de la Banque centrale européenne et de la Banque du Japon** continue à soutenir les marchés des actions, alors que la Réserve fédérale américaine s'apprête à normaliser peu à peu sa politique monétaire.
 - Après une première hausse des taux en décembre, la Réserve fédérale ne procèdera que graduellement au relèvement de ses taux, en fonction des conditions économiques et financières, pour atteindre environ 1,25 % d'ici à fin 2016.
 - Les différences de politique monétaire engendrent une fragmentation et, par conséquent, des opportunités d'investissement. Nous choisissons des régions en milieu de cycle, comme la zone euro et le Japon.
- Malgré un léger tassement au troisième trimestre 2015, les **bénéfices des entreprises** devraient continuer à augmenter. En Europe, les marges – encore loin de leurs niveaux record – sont donc supposées augmenter parallèlement à la croissance économique.
- La **valorisation des marchés des actions** demeure relativement attrayante, surtout par rapport aux marchés obligataires où le taux est historiquement bas.

Répartition régionale



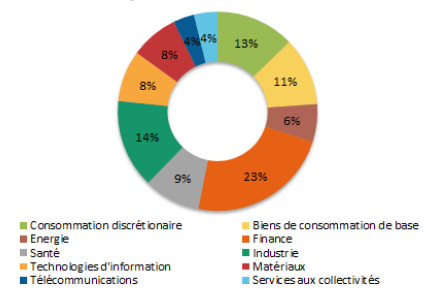
Répartition obligataire



Évolution de la poche Actions

- Sur le plan régional, la **zone euro**, où nous avons augmenté notre exposition, est surpondérée, alors que les **États-Unis** et le **Royaume-Uni** sont sous-pondérés.
- Le **Japon** est surpondéré.
- Sur le plan sectoriel, les **entreprises de services aux collectivités** et les **télécoms** sont sous-pondérées. Nous ne sommes plus exposés à l'**IT**, et nous avons réinvesti dans l'**énergie**.
- Nous sommes neutres sur les **soins de santé** avec une légère surpondération sur la **biotechnologie**.

Répartition Sectorielle



Evolution de la poche obligations

- Notre **duration modifiée** oscille entre 3,6 et 4.

Transactions

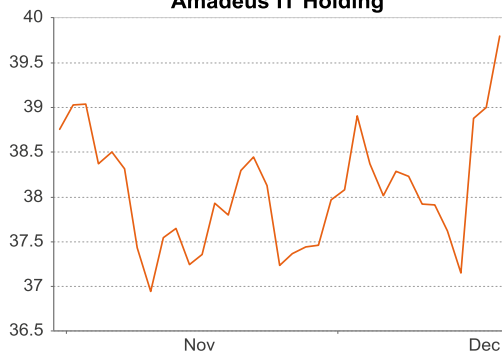
Actions

- Nous avons encore relevé plusieurs positions dans l'univers des petites capitalisations, dont la **Banque nationale de Belgique**.
- Nous avons en partie liquidé nos positions sur **ASML Holding** et **Amadeus IT Holding** notamment et réinvesti les liquidités disponibles dans **Royal Dutch Shell**, **Total** et **Statoil**.
- Profitant d'une décote intéressante, nous avons initié une position sur **Pargesa**.

Obligations

- Nous avons vendu notre position sur l'obligation high yield perpétuelle **Casino 4,87 %**.
- Nous avons pris notre bénéfice sur une obligation convertible de **Solidium 2018**.

Amadeus IT Holding



Solidium 2018

