

# Belfius Pension Fund Reporting Mensuel

Avril 2017

# Marchés

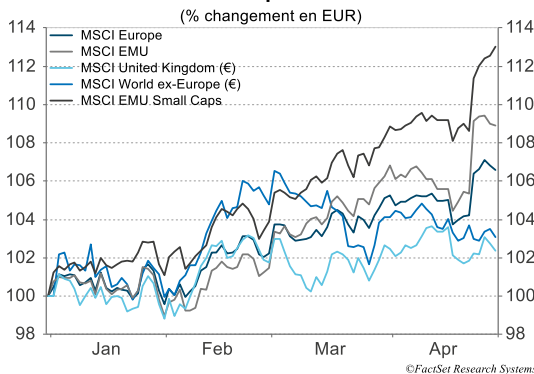
## Actions

- Les actions de la zone euro tirent leur épingle du jeu

Les marchés d'actions européens, qui ont bien performé depuis le début de l'année, ont entamé le mois d'avril sur un ton hésitant, essentiellement en raison des tensions géopolitiques et de l'incertitude concernant l'issue du premier tour des élections présidentielles françaises. La tendance s'est inversée après l'annonce du résultat de ces élections. Les marchés d'actions européens, en particulier les actions de la zone euro, ont atteint leurs plus hauts niveaux depuis 2015. Les actions de la zone euro ont progressé de plus de 2 % et augmenté leur rendement depuis le début de l'année pour atteindre près de 10 %.

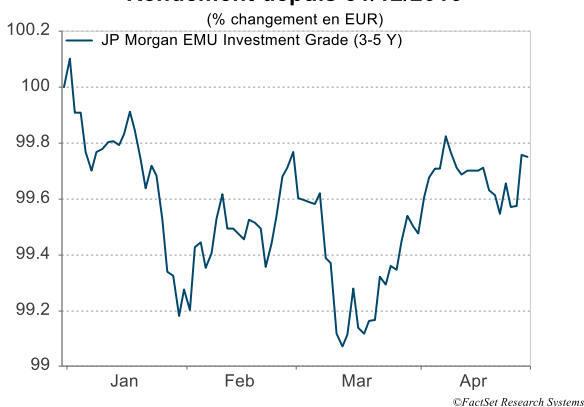
Entretemps, les actions américaines restaient quelque peu à la traîne, suite au manque de visibilité sur les réformes fiscales de Donald Trump. En termes d'euro, le marché américain a dû céder un peu de terrain.

Rendement depuis 31/12/2016



Marchés d'actions	-1 mois	Depuis 31/12/2016
MSCI Europe	1.28%	6.60%
MSCI EMU	1.96%	8.90%
MSCI UK	-0.09%	2.38%
MSCI World ex-Europe	-1.01%	3.07%
MSCI EMU Small Caps	3.83%	13.01%

Rendement depuis 31/12/2016



Marchés d'obligations	-1 mois	Depuis 31/12/2016
JP Morgan EMU 3-5	0.30%	-0.17%

## Obligations

- Les élections présidentielles déterminent l'évolution des taux

Le mois dernier, les marchés obligataires ont une nouvelle fois été marqués par une certaine volatilité. Durant la première quinzaine, la pression à la hausse des taux est retombée après la confirmation de la politique monétaire accommodante de la BCE par Mario Draghi et la publication du rapport sur l'emploi inférieur aux prévisions aux Etats-Unis. Ce n'est qu'après l'annonce du résultat des élections présidentielles françaises que les taux ont repris leur tendance à la hausse. Le taux allemand à 10 ans a clôturé le mois d'avril à 0,32 %, quasiment inchangé. Les spreads français, ainsi que les spreads espagnol et italien, se sont toutefois resserrés en réaction à la bonne prestation du candidat pro-européen Macron lors des élections présidentielles.

Dans ces circonstances, les obligations souveraines de la zone euro ont bien performé.

# Stratégie

## Stratégie globale

Nous avons légèrement réduit notre exposition suite à la hausse récente, mais restons 4 % surpondérés. Nous attendons un catalyseur à court terme susceptible de renforcer le mouvement haussier des bourses.

- La reflation et l'expansion économique globale se poursuivent.
  - ▶ Expansion économique synchronisée : l'expansion cyclique aux USA, la reprise économique en Europe et la croissance solide en Chine, couplées à la croissance des bénéfices, sont favorables aux actions.
  - ▶ Le premier trimestre a été marqué par une puissante dynamique de l'inflation globale grâce au redressement des prix de l'énergie et à la hausse des prix des producteurs en Chine. Le pic est derrière nous, mais l'inflation structurelle continue d'augmenter.
  - ▶ Nous restons cependant prudents à l'égard des États-Unis, étant donné la grande différence entre les indicateurs économiques avancés optimistes et l'activité économique réelle.
- Le pic d'incertitude concernant la zone euro est également derrière nous. Le résultat des élections présidentielles françaises a été suivi d'une baisse sensible de la prime de risque politique. L'économie est sur la bonne voie, les bénéfices sont revus à la hausse, les valorisations sont attrayantes et les investisseurs reviennent peu à peu sur le marché.
- Le risque d'erreur politique n'a pas disparu aux États-Unis.
  - ▶ Le report du lancement des incitants fiscaux est source d'incertitude pour les marchés.
  - ▶ La crainte du protectionnisme s'estompe mais n'a pas totalement disparu. Les tensions militaires ont augmenté en Corée du Nord et en Syrie.
- Les banques centrales font leur retour sur le devant de la scène. La Fed poursuit sa politique de resserrement monétaire alors qu'après l'été, la BCE pourrait commencer à envisager le démantèlement de sa politique d'assouplissement quantitatif.

Allocation d'actifs			
Classe d'actif	High Equities	Balanced Plus	Low Equities
<b>Actions</b>	<b>68.7%</b>	<b>54.5%</b>	<b>34.4%</b>
<b>Obligations</b>	<b>27.6%</b>	<b>38.9%</b>	<b>63.5%</b>
<b>Cash</b>	<b>3.8%</b>	<b>6.7%</b>	<b>2.1%</b>

28/04/2017

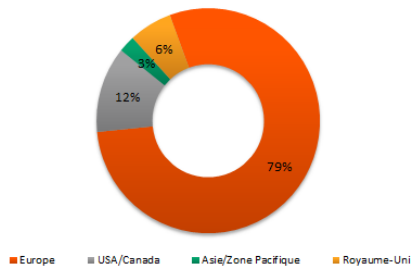
Allocation partie actions			
Style	High Equities	Balanced Plus	Low Equities
<b>Large Caps</b>	<b>63.2%</b>	<b>63.7%</b>	<b>62.5%</b>
<b>Small Caps</b>	<b>20.8%</b>	<b>20.4%</b>	<b>21.1%</b>
<b>World</b>	<b>16.0%</b>	<b>15.9%</b>	<b>16.4%</b>

28/04/2017

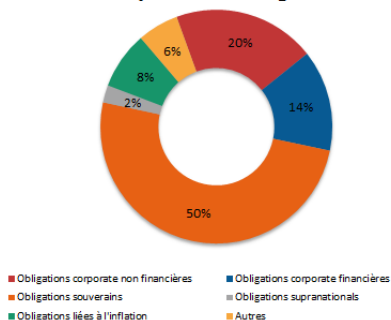
Sensibilité au taux			
Fixed Income	High Equities	Balanced Plus	Low Equities
<b>Modified Duration</b>	<b>3.8</b>	<b>3.9</b>	<b>4.0</b>

28/04/2017

### Répartition régionale



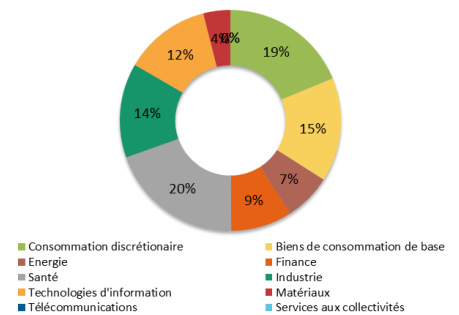
### Répartition obligataire



## Evolution de la poche actions

- Nous surpondérons l'**Europe** hors **Royaume-Uni**.
- Nous sous-pondérons le **Royaume-Uni**.
- Nous avons pris en **partie nos bénéfices** sur notre exposition aux **actions américaines**, tout en conservant notre vision positive sur le moyen terme.
- Nous surpondérons les secteurs de la **pharmacie** et des **matières premières**, ainsi que le secteur **financier**.
- L'**immobilier coté en bourse**, les **télécoms** et les entreprises de **services aux collectivités** sont sous-pondérés.

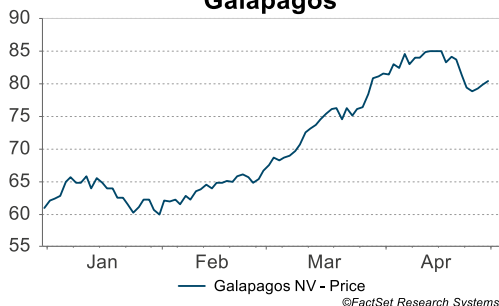
### Répartition Sectorielle



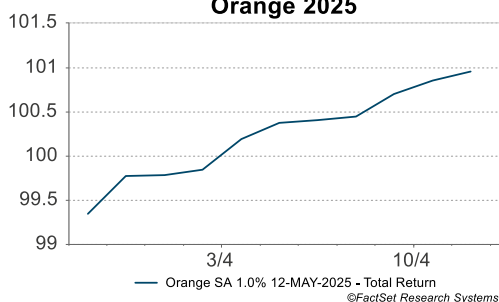
## Evolution de la poche obligations

- Nous avons maintenu notre sensibilité aux taux à environ 3,9.
- Nous avons partiellement réduit notre exposition aux obligations d'entreprises et réinvesti dans des obligations souveraines.

### Galapagos



### Orange 2025



## Transactions

### Actions

- Nous avons pris en partie nos bénéfices sur différentes positions, parmi lesquelles **CFE**, **IBA**, **Richemont**, **Galapagos** et **Brembo**.
- Nous avons souscrit à l'introduction en bourse de **X-Fab Silicon Foundries** et de **Galenica Sante**.
- Nous avons encore relevé la position de certaines positions satellites, dont **Randgold**, **Unicredit**, **Engie** et **Yoox**.

### Obligations

- Nous avons souscrit à plusieurs émissions primaires, parmi lesquelles **BBVA 2022**, **Intesa 2022** et **Scania 2020**.
- Nous avons pris nos bénéfices sur quelques obligations d'entreprises dont **RCI Banque 2018**, **Danone 2018**, **Orange 2025** et **Heidelberg 2025**. Nous avons réinvesti le produit dans des obligations souveraines.