

Belfius Pension Fund
Maandelijkse Reporting
September 2016

Markten

Aandelen

- Markt blijft ter plaatse trappelen in september

Beleggers konden moeilijk richting kiezen in september. Na een degelijke start, volgend op het banenrapport in de Verenigde Staten en een verbeterend consumentenvertrouwen in Europa, verschoof de focus na de verschillende bijeenkomsten van de centrale banken. De markten waren teleurgesteld in de beslissing van de ECB om geen bijkomende maatregelen te nemen, terwijl de bijkomende stimuli van de Bank of Japan werden verwelkomd. In de Verenigde Staten zorgde de Federal Reserve voor ondersteuning van het marktsentiment door de rente nog niet te verhogen. Daarbovenop zorgde ook de beslissing van de OPEC om het olieproductieplafond te verlagen voor een positieve noot.

Op het einde van de maand waren de aandelenmarkten globaal gezien onveranderd.

Obligaties

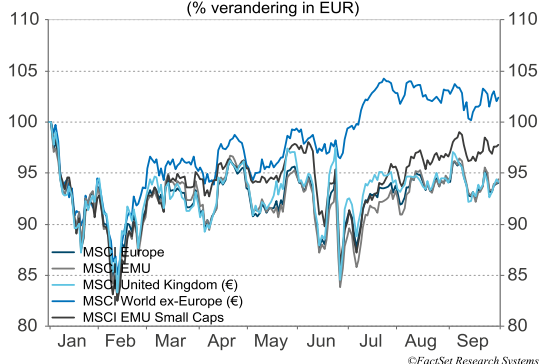
- Focus op centrale banken

De obligatiemarkten stonden de afgelopen maand in het teken van de centrale bank in de Verenigde Staten, nadat Yellen in augustus tijdens Jackson Hole zei dat de kans op een renteverhoging in de komende maanden was toegenomen. Uiteindelijk beslist de Federal Reserve om de rente nog niet te verhogen in september, in lijn met ons scenario dat uitgaat van een renteverhoging in december, na de presidentsverkiezingen. De Duitse 10-jaarsrente, viel na de korte heropleving eind augustus opnieuw onder 0 % terug, als gevolg van de toegenomen risicoaversie gelieerd aan Deutsche Bank en de aankondiging van de rentebeslissing van de Amerikaanse centrale bank.

In die context zetten overheidsobligaties een licht positieve prestatie neer.

Rendement sinds 31/12/2015

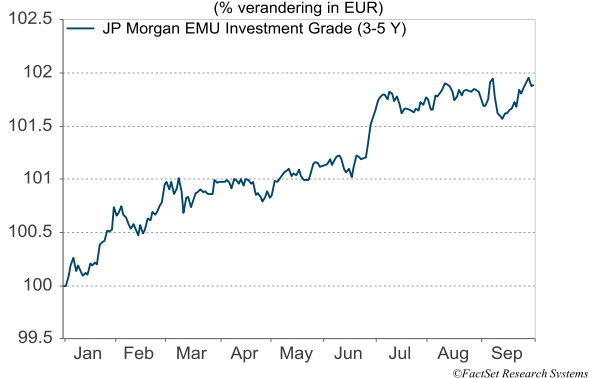
(% verandering in EUR)



Aandelenmarkten	-1 maand	Sinds 31/12/2015
MSCI Europe	-0.09%	-5.92%
MSCI EMU	-0.06%	-5.59%
MSCI UK	0.04%	-5.85%
MSCI World ex-Europe	-0.68%	2.38%
MSCI EMU Small Caps	1.14%	-2.22%

Rendement sinds 31/12/2015

(% verandering in EUR)



Obligatiemarkten	-1 maand	Sinds 31/12/2015
JP Morgan EMU 3-5	0.12%	1.82%

Globale Strategie

We hebben een lichte overweging in aandelen.

Assetallocatie			
Activa-klasse	High Equities	Balanced Plus	Low Equities
Aandelen	67.1%	52.6%	31.6%
Obligaties	30.3%	43.8%	65.3%
Cash	2.6%	3.6%	3.1%

30/09/2016

Spreiding aandelengedeelte			
Stijl	High Equities	Balanced Plus	Low Equities
Large Caps	62.0%	64.5%	60.4%
Small Caps	22.3%	19.2%	23.1%
World	15.7%	16.3%	16.5%

30/09/2016

Rentegevoeligheid obligatiegedeelte			
Fixed Income	High Equities	Balanced Plus	Low Equities
Modified Duration	3.7	3.7	3.7

30/09/2016

- Het macro-economisch nieuws is in lijn met de gematigde, maar positieve groei.
 - ▶ In de VS verwachten we dat het soepel monetair beleid aanhoudt, terwijl de Chinese overheid zal blijven opteren voor een ondersteunende beleidsmix.
 - ▶ Europa toont zich veerkrachtig na het referendum over de Brexit.
 - ▶ De stabilisatie van de grondstoffenprijzen doet de neerwaartse risico's wereldwijd afnemen.

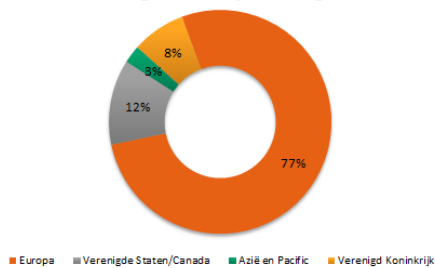
- De economische risico's zijn toegenomen op middellange tot lange termijn door diverse politieke gebeurtenissen:
 - ▶ Voorlopig ondervinden de globale groei-indicatoren weinig hinder van de Brexit.
 - ▶ Het VK lijkt meteen na de Brexit vrij goed stand te houden.
 - ▶ Tegen het einde van het jaar liggen er enkele politieke risico's op de loer: de presidentsverkiezingen in de VS, het Italiaanse referendum over de grondwet, de vermoedelijk nieuwe verkiezingen in Spanje en, natuurlijk, de onderhandelingen over de 'Brexit'.

- De centrale banken handhaven een soepel beleid en blijven de markten van liquiditeit voorzien.
 - ▶ De markt begint rekening te houden met één renteverhoging van de Fed tegen het einde van het jaar, wat ook ons basisscenario is.
 - ▶ De Japanse centrale bank innoveert met een target voor de rentecurve, de ECB houdt vast aan haar soepel beleid. Ze blijft bij haar negatieve rente en zet de kwantitatieve versoepeling voort.

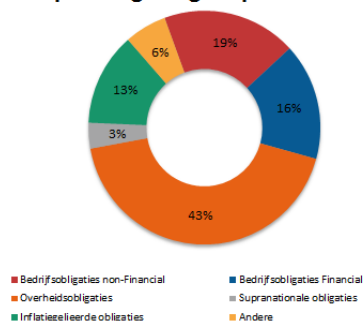
- De oliemarkten bereiken stilaan weer een evenwicht en dat leidt tot stabilisatie in de grondstoffenmarkten. Dat is gunstig voor risicovolle activa.

- De moeilijkheden in de groeiemarkten zijn afgenomen dankzij de stabilisatie van de grondstoffenprijzen, de Chinese stimuli en de voorzichtige Fed.

Regionale Spreiding



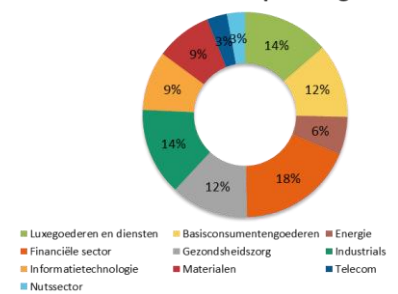
Spreiding obligatieportefeuille



Evolutie aandelengedeelte

- We zijn overwogen in **Europe ex-Verenigd Koninkrijk**.
- We zijn onderwogen in het **Verenigd Koninkrijk**.
- We zijn neutraal in aandelen uit de **Eurozone**, met een overweging in België, en zijn ook neutraal ten aanzien van de defensievere **Amerikaanse markt**.
- We zijn licht onderwogen in **Japanse** aandelen en hebben een overweging in de **groeilanden**.
- We zijn onderwogen in de **financiële sector**, voornamelijk banken en verzekeraars. We zijn eveneens onderwogen in **telecom- en nutsbedrijven**.
- We zijn overwogen in de **energie- en materialensector** en de **farmasector**.

Sectoriële Spreiding



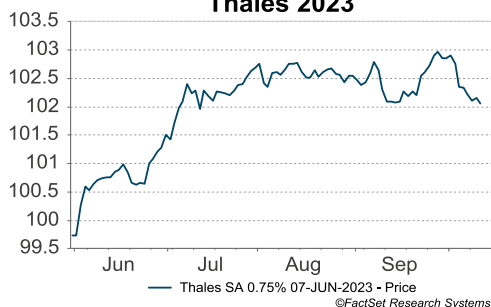
Evolutie obligatiegedeelte

- We hebben onze rentegevoeligheid licht afgebouwd. Onze **modified duration** bedraagt nu ongeveer 3.7.

SLM Solutions



Thales 2023



Transacties

Aandelen

- We hebben gedeeltelijk winstgenomen op onze positie in het aandeel **SLM Solutions** dat we in 2015 hebben aangekocht. Er loopt een bod van 38 euro op het bedrijf, vandaar dat we de helft van onze positie al hebben verkocht aan 40,98 euro.
- We hebben gedeeltelijk winstgenomen op onder meer **Recticel**, **Rio Tinto**, **IBA**, **BHP Billiton** en **GEA Group**.
- We hebben een nieuwe satellietpositie genomen in onder meer **Richemont** en **Biomerieux**.

Obligaties

- We hebben ingetekend op verschillende primaire emissies, waaronder **Henkel 2018**, **Eni 2024** en **Credit Agricole 2019** (converteerbare obligaties).
- We hebben onze duratie licht afgebouwd door onder meer de verkoop van **Infrax 2029**, **BFCM 2024** en **Thales 2023**.