

Belfius Pension Fund
Maandelijkse Reporting
December 2015

Markten

Aandelen

- Europese Centrale Bank duwt markten naar beneden

Na een sterke prestatie in november dankzij een sterk banenrapport in de VS en anticipatie op bijkomende steunmaatregelen van de Europese Centrale Bank startte december met een valse noot. ECB-voorzitter Mario Draghi verlaagde wel de depositorente tot -0,30 %, maar liet na het inkoopprogramma uit te breiden. De markt reageerde teleurgesteld en viel tot midden december aanzienlijk terug. Gelukkig keerde het tijdstip in de tweede helft van de maand. Fed-voorzitter Janet Yellen vuurde het herstel aan door de rente te verhogen met 25 basispunten en daarmee het duurzame economisch herstel van de Amerikaanse economie te bevestigen.

Ondanks de sterke herstelbeweging in de tweede helft van december, moesten de aandelenmarkten de laatste maand van het jaar negatief afsluiten. Zowel Europa als de VS en de groei landen moesten meer dan 5 % prijsgeven. De ontwikkelde markten sluiten het jaar zo positief af, terwijl de groei landen een moeilijk jaar met een verlies van meer dan 5 % moeten beëindigen. Eurozone small caps zetten de beste prestatie neer in december én sinds het begin van het jaar met een rendement van meer dan 20 %.

Obligaties

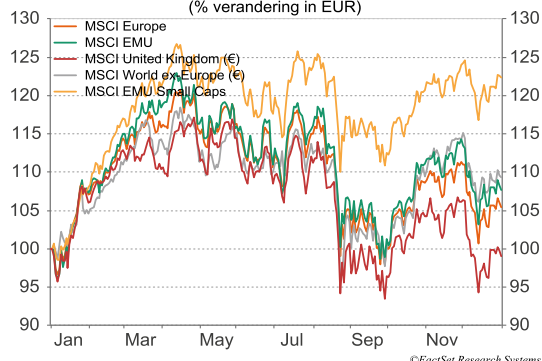
- Renteverhoging zet obligaties onder druk

De beslissing van de Amerikaanse centrale bank om midden-december de basisrente voor het eerst te verhogen sinds 2006, zette de obligatiemarkten onder druk. De Duitse langetermijnrente steeg tot bijna 0,65 %, een trend die ook duidelijk zichtbaar was in andere Europese landen. Ook de spread (renteverschil met overheidsobligaties) van bedrijfsobligaties naar aanzienlijk toe.

In die context sloten zowel overheids- als bedrijfsobligaties december in het rood af.

Rendement sinds 31/12/2014

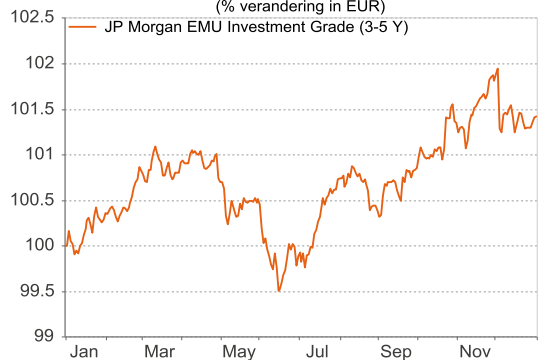
(% verandering in EUR)



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 sinds 31/12/2014

(% verandering in EUR)



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

Strategie

Globale Strategie

We blijven positief voor risicovolle activa op middellange termijn, met in het bijzonder aandelen.

Assetallocatie			
Activa-klasse	High Equities	Balanced Plus	Low Equities
Aandelen	68.8%	54.4%	34.0%
Obligaties	28.2%	41.1%	63.4%
Cash	3.0%	4.5%	2.6%

31/12/2015

Spreiding aandelengedeelte			
Stijl	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%

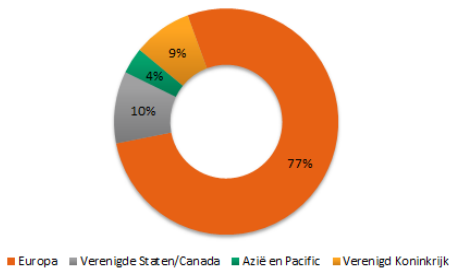
31/12/2015

Rentegevoeligheid obligatiegedeelte			
Fixed Income	High Equities	Balanced Plus	Low Equities
Modified Duration	3.6	3.7	3.9

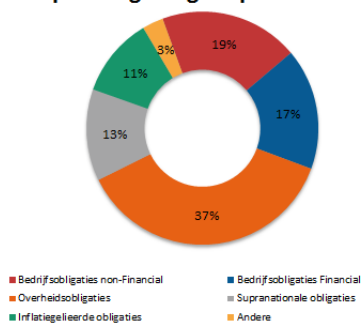
31/12/2015

- De globale economische context blijft positief in de ontwikkelde landen met activiteitsindices boven 50 voor de industriector (PMI's), het niveau dat groei van inkrimping onderscheidt.
 - In de Verenigde Staten groeide de economie in het derde kwartaal 2 %, ondersteund door een sterke consumptie.
 - In de eurozone moeten een lage olieprijs, een zwakke euro, betere kredietvoorwaarden in de periferie en een gemakkelijker fiscaal beleid ervoor zorgen dat de eurozone opnieuw zo'n 2 % groeit in 2016. Bovendien merken we dat de groei van de voornaamste eurozone-landen convergeert en het herstel niet enkel wordt gedreven door de Duitse economie.
- De monetaire steun van de Europese Centrale Bank en de Japanse centrale bank blijft de aandelenmarkten ondersteunen, terwijl de Amerikaanse centrale bank progressief haar monetaire beleid zal verder normaliseren.
 - Na de eerste renteverhoging in december, zal rekening houdend met de huidige economische en financiële omgeving, de Amerikaanse Centrale Bank slechts gradueel de rente verder verhogen om zo'n 1,25 % te bereiken eind 2016.
 - De verschillen in monetair beleid creëren versnippering, en dus beleggingsopportuniteiten. We verkiezen regio's die in het midden van de cyclus zitten, zoals de eurozone en Japan.
- De bedrijfswinsten zouden, ondanks een minder goede derde kwartaal in 2015, verder moeten toenemen. De huidige Europese marges, die nog ver onder piekniveaus liggen, moeten toenemen in lijn met de economische groei.
- De waardering van de aandelenmarkten is nog altijd relatief aantrekkelijk, vooral in vergelijking met de obligatiemarkten, waar de rente historisch laag is.

Regionale Spreiding



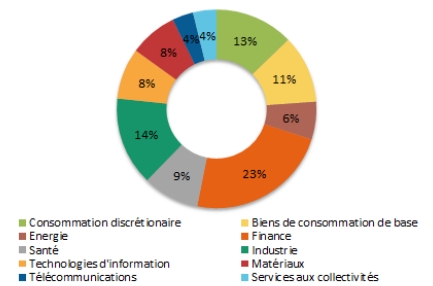
Spreiding obligatieportefeuille



Evolutie aandelengedeelte

- Op regionaal vlak hebben we een overweging in de **Eurozone**, waarin we onze blootstelling hebben verhoogd, en onderwogen in de **VS** en het **VK**.

Répartition Sectorielle



- We zijn overwogen in **Japan**.
- Op sectoraal vlak zijn we onderwogen in **nutsbedrijven** en **telecom**. Intussen hebben we onze blootstelling aan **IT** teruggeschroefd en geherinvesteerd in de **energiesector**.
- We zijn neutraal in **gezondheidszorg** met een lichte overweging in **biotechnologie**.

Evolutie obligatiegedeelte

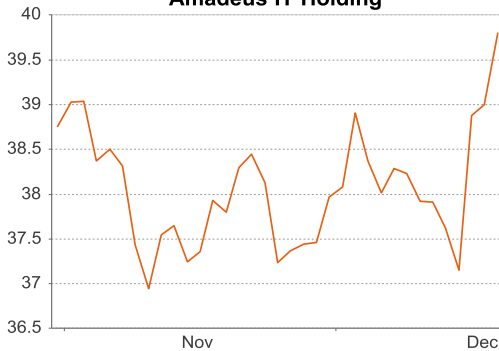
- Onze **modified duration** schommelt tussen 3,6 en 4.

Transacties

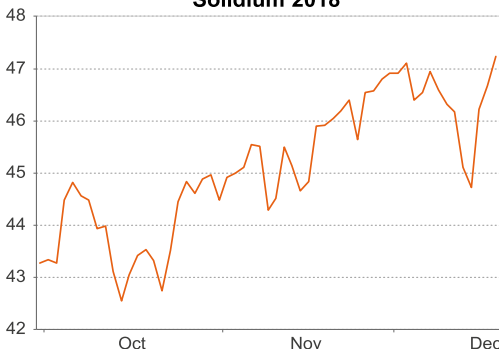
Aandelen

- We hebben een aantal posities verder opgetrokken in het small capgedeelte, waaronder **National Bank van België**.
- We hebben onder meer **ASML Holding** en **Amadeus IT Holding** gedeeltelijk verkocht en de vrijgekomen cash geïnvesteerd in onder meer **Royal Dutch Shell**, **Total** en **Statoil**.
- We hebben een positie genomen in de holding **Pargesa** die aan een aantrekkelijke korting noteert.

Amadeus IT Holding



Solidium 2018



Obligaties

- We hebben onze positie verkocht in de eeuwigdurige high yieldobligatie **Casino 4,87 %**.
- We hebben winstgenomen op een converteerbare obligatie van **Solidium 2018**.