

**Belfius Pension Fund**  
**Maandelijkse Reporting**  
April 2017

# Markten

## Aandelen

- Eurozone-aandelen zetten sterke prestatie voort

De Europese aandelenmarkten, die sinds het begin van het jaar goed presteren, startten twijfelend aan de maand april, voornamelijk als gevolg van geopolitieke spanningen en onzekerheid met betrekking tot de uitslag van de eerste ronde van de Franse presidentsverkiezingen. Na de publicatie van de resultaten van de Franse presidentsverkiezingen keerde de trend. Europese aandelenmarkten, met in het bijzonder aandelen uit de Eurozone, bereikten hun hoogste niveaus sinds 2015. Eurozone-aandelen stegen meer dan 2 % en breidden hun rendement sinds het begin van het jaar uit tot bijna 10 %.

Intussen hadden Amerikaanse aandelen het moeilijk, gezien het gebrek aan visibiliteit over de belastinghervormingen van Donald Trump. In eurotermen moest de Amerikaanse markt licht terrein prijsgeven.

## Obligaties

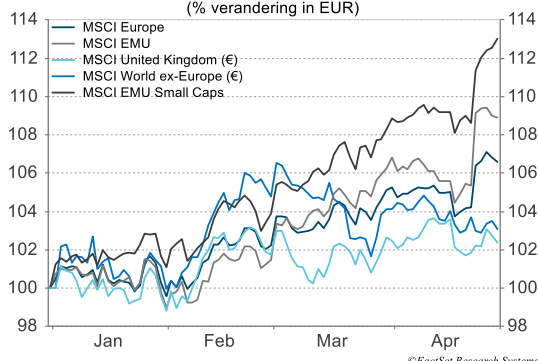
- Presidentsverkiezingen bepalen rente-evolutie

De obligatiemarkten kenden de afgelopen maand opnieuw een relatief volatiel verloop. In de eerste helft van de maand nam de opwaartse rentedruk af nadat Mario Draghi het soepel monetaire beleid van de Europese Centrale Bank bevestigde en het banenrapport in de VS onder de verwachtingen uitkwam. Pas wanneer de uitslag van de Franse presidentsverkiezingen werd bekendgemaakt hervatte de rente haar opwaartse trend. De Duitse 10-jaarsrente sloot zo april nagenoeg onveranderd af op 0,32 %. De Franse spreads, evenals de spreads in Spanje en Italië, vernauwden echter in een reactie op de goede prestatie van Europeesgezinde kandidaat Macron tijdens de presidentsverkiezingen.

In die context, zetten overheidsobligaties uit de Eurozone een degelijke prestatie neer.

Rendement sinds 31/12/2016

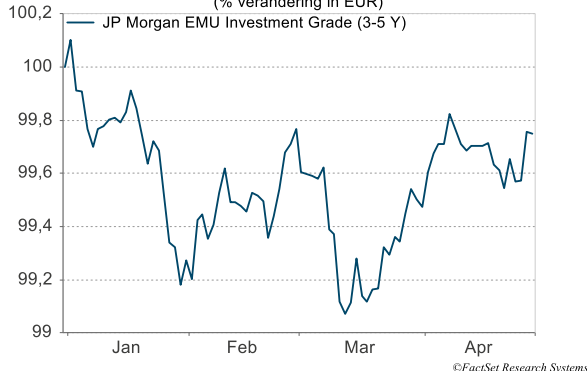
(% verandering in EUR)



| Aandelenmarkten      | -1 maand | Sinds 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 sinds 31/12/2016

(% verandering in EUR)



| Obligatiemarkten  | -1 maand | Sinds 31/12/2016 |
|-------------------|----------|------------------|
| JP Morgan EMU 3-5 | 0.30%    | -0.17%           |

# Strategie

## Globale Strategie

We hebben onze aandelenblootstelling licht afgebouwd na de recente stijging, maar blijven 4 % overwogen. We missen op kortere termijn immers een katalysator die de beurzen verder omhoog kan duwen.

| Assetallocatie |               |               |              |
|----------------|---------------|---------------|--------------|
| Activa-klasse  | High Equities | Balanced Plus | Low Equities |
| Aandelen       | 68.7%         | 54.5%         | 34.4%        |
| Obligaties     | 27.6%         | 38.9%         | 63.5%        |
| Cash           | 3.8%          | 6.7%          | 2.1%         |

28/04/2017

| Spreiding aandelengedeelte |               |               |              |
|----------------------------|---------------|---------------|--------------|
| Stijl                      | High Equities | Balanced Plus | Low Equities |
| Large Caps                 | 63.2%         | 63.7%         | 62.5%        |
| Small Caps                 | 20.8%         | 20.4%         | 21.1%        |
| World                      | 16.0%         | 15.9%         | 16.4%        |

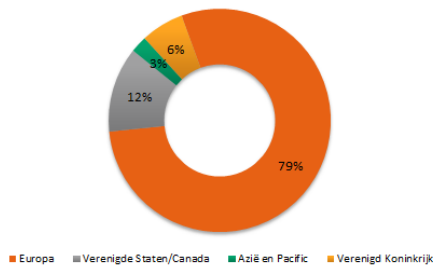
28/04/2017

| Rentegevoeligheid obligatiegedeelte |               |               |              |
|-------------------------------------|---------------|---------------|--------------|
| Fixed Income                        | High Equities | Balanced Plus | Low Equities |
| Modified Duration                   | 3.8           | 3.9           | 4.0          |

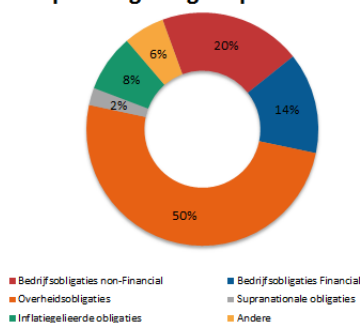
28/04/2017

- De reflatie en globale economische expansie zet zich door.
  - ▶ Gesynchroniseerd economische expansie: de cyclische expansie in de VS, het economisch herstel in Europa en de degelijke groei in China, zijn in combinatie met een toenemende winstgroei positief voor aandelen.
  - ▶ De globale inflatiemomentum was sterk in het eerste kwartaal dankzij het herstel van de energieprijzen en de stijging van de Chinese producentenprijzen. Die piek ligt achter ons, maar de kerninflatie kan verder toenemen.
  - ▶ Toch zijn we voorzichtig wat de VS betreft, gezien het grote verschil tussen de optimistische voorlopende economische indicatoren en de werkelijke economische activiteit.
- De onzekerheidspiek met betrekking tot de Eurozone is voorbij. De uitslag van de Franse presidentsverkiezingen zorgde voor een sterke daling van de politieke risicopremie. De economie is in goede doen, de winsten worden naar boven bijgesteld, de waarderingen zijn aantrekkelijk en beleggers komen stilaan terug in de markt.
- Het risico op beleidsfouten in de VS is niet verdwenen.
  - ▶ Uitstel van de lancering van fiscale stimuli in de VS is een bron van onzekerheid voor de markten.
  - ▶ De vrees voor protectionisme is afgenomen, maar niet helemaal verdwenen. De militaire spanningen zijn toegenomen in Noord-Korea en Syrië.
- De centrale banken komen opnieuw op de voorgrond. De Amerikaanse centrale bank zet de verstrakking van haar monetair beleid voort, terwijl de ECB mogelijk na de zomer aan de afbouw van de kwantitatieve versoepeling begint te denken.

### Regionale Spreiding



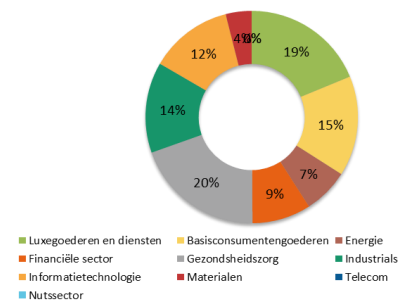
### Spreiding obligatieportefeuille



## Evolutie aandelengedeelte

- We zijn overwogen in **Europa ex-VK**.
- We zijn onderwogen in het **Verenigd Koninkrijk**.
- We hebben **gedeeltelijk winstgenomen** op onze blootstelling aan **Amerikaanse aandelen**, maar behouden onze positieve visie op middellange termijn.
- We zijn overwogen in de **farmaceutische sector**, de **materialensector** en **financiële sector**.
- We zijn onderwogen in **beursgenoteerd vastgoed**, de **telecomsector** en **nutsbedrijven**.

### Sectoriële Spreiding



## Evolutie obligatiegedeelte

- We hebben onze rentegevoeligheid stabiel gehouden op ongeveer 3,9.
- We hebben onze blootstelling aan bedrijfsobligaties gedeeltelijk afgebouwd en geherinvesteerd in overheidsobligaties.

## Transacties

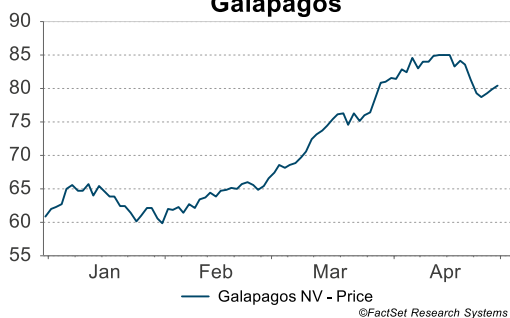
### Aandelen

- We hebben gedeeltelijk winstgenomen op verscheidene posities, waaronder **CFE**, **IBA**, **Richemont**, **Galapagos** en **Brembo**.
- We hebben ingetekend op twee beursintroducties, waaronder **X-Fab Silicon Foundries** en **Galenica Sante**.
- We hebben enkele satellietposities verder verhoogd, waaronder **Randgold**, **Unicredit**, **Engie** en **Yoox**.

### Obligaties

- We hebben ingetekend op verschillende primaire emissies waaronder **BBVA 2022**, **Intesa 2022** en **Scania 2020**.
- We hebben winstgenomen op verschillende bedrijfsobligaties, waaronder **RCI Banque 2018**, **Danone 2018**, **Orange 2025** en **Heidelberg 2025**. De vrijgekomen cash hebben we geïnvesteerd in overheidsobligaties.

### Galapagos



### Orange 2025

