

## Point sur les stratégies – Situation au 25/03

BLI gère ses portefeuilles selon une approche active et orientée vers le long terme. Dès lors, nous ne communiquons généralement pas sur des performances à court terme. Cependant, dans le contexte de marché actuel et face à une situation exceptionnelle à bien des égards, nous pensons qu'il est important de communiquer régulièrement sur la performance de nos principales stratégies et les principaux moteurs qui les sous-tendent.

### Actions européennes

#### BL-Equities Europe

	Performance YTD (EUR) 31/12/2019 To 25/03/2020	Performance since 19/02 (EUR) 19/02/2020 To 25/03/2020
BL Equities Europe B Cap	-17,4	-21,0
Lipper Global Equity Europe	-25,0	-27,8
MSCI Europe NR EUR	-24,1	-27,2

- Malgré un fort rebond des marchés ces derniers jours (18-25 mars), les bourses européennes restent toujours en territoire négatif depuis la mi-février.
- BL-Equities Europe n'a pas totalement participé au récent rebond mais parvient toujours à surperformer largement son univers tant depuis le début de l'année que depuis le début de la correction de marché.

#### Environnement de marché

- Durant la semaine qui vient de s'écouler, la propagation du Covid-19 s'est poursuivie, notamment à une très grande vitesse aux Etats-Unis.
- L'ampleur du creux conjoncturel est difficile à anticiper mais les indicateurs économiques récents pointent vers un ralentissement économique majeur.
- Des mesures (monétaires et budgétaires) ont été annoncées dans le monde entier en vue de soutenir le système et les acteurs économiques les plus fragilisés par cette crise.
- Dans le cadre de cet environnement peu favorable et après un mois de baisse ininterrompue, les marchés actions ont connu un rebond technique. Ainsi les marchés européens se sont appréciés de plus de 10%. Dans ce contexte, ce sont les valeurs cycliques et moins défensives qui ont tiré leur épingle du jeu.

#### Facteurs positifs

- Durant ce récent rebond, en ligne avec ce qui s'est passé globalement dans le marché, le Fond a bénéficié de ses positions dans des entreprises plus sensibles au cycle, dont *LVMH, Sika, Fresenius, SAP and Smith & Nephew*.

#### Facteurs négatifs

- A l'inverse, cette reprise technique a pénalisé les positions les plus défensives du portefeuille telles que *Danone, Grifols, Unilever, Reckitt Benckiser et CHR Hansen*.

Document destiné à l'usage exclusif d'investisseurs professionnels et institutionnels.

Les références aux performances passées des instruments financiers ne doivent pas être interprétées comme une garantie de rendements futurs.

- *Fresenius* a subi un important décrochage depuis le début de la crise qui est lié à sa division Helios, premier opérateur d'hôpitaux en Allemagne et important groupe hospitalier en Espagne. L'activité de ses hôpitaux est dérégulée avec la propagation du covid-19. Et donc leur rentabilité et leur financement. En effet, les hôpitaux repoussent leurs activités « normales », pour prendre en charge des patients atteints par le covid-19. L'Allemagne s'est engagée à soutenir ses hôpitaux, mais le mode, l'enveloppe et le timing de financement de ces patients restent incertains, alors que les hôpitaux travaillent à plein régime. Les marges et la génération de flux de trésorerie disponibles de *Fresenius* vont donc souffrir à court terme. Le gérant n'est cependant pas inquiet quant à la survie du groupe. Le niveau de valorisation actuel assez faible représente de ce fait une fenêtre intéressante pour renforcer la position.

### Positionnement du portefeuille et changements récents

- L'approche de gestion du portefeuille va rester prudente. Une meilleure appréciation de l'impact économique et financier de l'épidémie et une diminution de sa propagation semblent indispensables à une stabilisation du marché.
- Certaines positions existantes ont été renforcées : *CHR Hansen, Geberit, Avast, Adidas, Pernod Ricard, Halma, Dassault Systèmes, SGS* et *Fresenius*.
- Ces opérations ont été financées par les liquidités disponibles dans le portefeuille et par la vente partielle des investissements dans *Danone*.

### BL-European Smaller Companies

	Performance YTD (EUR) 31/12/2019 To 25/03/2020	Performance since 19/02 (EUR) 19/02/2020 To 25/03/2020
BL European Smaller Companies B Cap	-24,9	-26,1
Lipper Global Equity Europe Sm&Mid Cap	-28,0	-30,6
MSCI Europe Small Cap NR EUR	-31,7	-34,5

- Sans surprise compte tenu de son profil plus défensif, le Fonds est resté à la traîne dans le récent rebond technique. Cependant, depuis le début de la correction de marché, il présente toujours une surperformance notable.

### Environnement de marché

- Depuis le dernier point de gestion (publié le 20 mars), le marché reste totalement sous l'emprise de l'épidémie de covid-19.
- Le marché a réagi positivement à l'annonce des mesures importantes de soutien à l'économie prises dans le monde entier.
- Globalement, il est encore trop tôt pour évaluer correctement les effets de cette crise sur l'économie. De même, les économistes ne s'accordent pas sur la forme que la reprise économique prendra lorsqu'elle surviendra. Certains parlent d'une reprise en forme de V (rebond rapide après la fin de la crise sanitaire), d'autres prédisent une reprise en forme de U (c.-à-d. avec un plancher plus ou moins long après la fin de la crise).

### Facteurs positifs

- L'allocation aux Biens de consommation de base permet au portefeuille de mieux résister dans les phases de baisse de marché.

### Facteurs négatifs

- Lors du rebond qui a eu lieu ces derniers jours, les titres détenus en portefeuille ne se sont pas appréciés dans la même mesure que le marché. Il s'agit là du revers de la médaille d'un profil plus défensif qui a contribué à la surperformance du Fond depuis le début de la correction.

### Positionnement du portefeuille et changements récents

- La majorité des entreprises ne commentent pas leurs prévisions pour l'année. D'une façon générale, l'impact de l'épidémie est encore impossible à évaluer.
- Le portefeuille conserve une orientation plus défensive que le marché. Personne ne sait combien de temps cette situation exceptionnelle va durer ; dès lors, le gérant préfère ne pas prendre actuellement trop de risque. Le niveau de liquidité reste stable.
- Le gérant a initié une nouvelle position dans la société *Nemetschek* (Allemagne, logiciels pour le secteur de la construction): la valorisation était devenue attractive et le secteur de la construction n'est qu'au début de son processus de digitalisation.

## Actions américaines

### BL-Equities America

	Performance YTD (USD) 31/12/2019 To 25/03/2020	Performance since 19/02 (USD) 19/02/2020 To 25/03/2020
BL Equities America B Cap	-10.0	-15.4
MSCI USA NR EUR	-12.9	-17.4
Lipper Global Equity US	-14.6	-18.2

- Depuis le début de la correction de marché, le Fonds enregistre une légère surperformance par rapport au marché et à l'univers de ses principaux fonds concurrents (Lipper).
- Le focus sur des entreprises de qualité capables de survivre à une période de récession reste la pierre angulaire de la stratégie implémentée.

### Environnement de marché

- Le mois de mars 2020 s'annonce comme le pire mois sur les marchés boursiers américains depuis la grande dépression de 1932.
- L'annonce par le Congrès américain, le 24 mars, du lancement de mesures fiscales de soutien à l'économie pour un montant de près 2 000 milliards de dollars a permis un rebond important du marché actions américain.
- La contraction économique aux Etats-Unis est inévitable et sera intense ; reste à savoir combien de temps, elle perdurera

### Facteurs positifs

- Présence importante dans le portefeuille de sociétés de qualité, rentables et à faible beta

### Changements dans le portefeuille (mars)

- Nouvelle position dans *Adobe*. Cette société affiche toutes les caractéristiques de qualité recherchées, notamment un avantage compétitif solide dans le domaine des médias digitaux et domine les logiciels de création de contenu avec ses applications emblématiques que sont Photoshop et Illustrator.

Document destiné à l'usage exclusif d'investisseurs professionnels et institutionnels.

Les références aux performances passées des instruments financiers ne doivent pas être interprétées comme une garantie de rendements futurs.

- Le gérant s'est servi des flux entrants pour renforcer certaines positions existantes dans lesquelles il a une forte conviction dont :
  - *Constellation Brands* : le brasseur le plus rentable du monde qui bénéficie par ailleurs d'un changement des tendances démographiques aux Etats-Unis (croissance de la population hispanique et des « millenials »).
  - *Fiserv* : fournisseur de services informatiques et de traitement de données pour le secteur financier aux Etats-Unis. Active dans un segment de marché avec peu de concurrents et un taux élevé de rétention de la clientèle, la société présente une croissance de son bénéfice par actions continue depuis 34 ans.
  - *Microsoft* : la société continue de bénéficier de moteurs de croissance pluriannuelle qui garantissent une expansion des marges et une forte génération de flux de trésorerie disponibles.
  - *Nike* continue de renforcer sa position de leader dans plusieurs domaines (chaussures de sport, vêtements et équipements de sport) tandis que la marque devrait, à plus long terme, être en mesure de gagner des parts de marché tant sur les marchés matures que sur les marchés émergents.
  - *Roper Technologies* : depuis son introduction en bourse en 1992, la société a connu une croissance de ses recettes, de l'EBITDA et de son bénéfice par actions supérieure à 20% par an. La stratégie de diversification de ses secteurs d'application constitue un axe majeur pour assurer une croissance et des marges solides tout au long du cycle économique.
  - *TJX*, leader incontesté dans la vente de produits à prix cassés ; la société dispose d'une longue expérience dans différents environnements de marché.
- Par ailleurs, le gérant a réduit son exposition dans les titres suivants :
  - *Brown Forman* (producteur de Whisky, notamment Jack Daniels) pour des raisons de valorisation relative vis-à-vis d'autres acteurs du secteur.
  - *Oracle* : la société affiche des taux de croissance organique nettement inférieurs à d'autres acteurs du secteur et qui, après la correction, nous semble plus attrayants en termes de valorisation.

## BL-American Smaller Companies

	Performance YTD (USD) 31/12/2019 To 25/03/2020	Performance since 19/02 (USD) 19/02/2020 To 25/03/2020
BL American Smaller Companies B USD cap	-13.2	-16.2
MSCI USA Small Cap TR USD	-27.1	-28.5
MSCI USA Mid Cap NR	-20.4	-23.6
Lipper Global Equity US Sm&Mid Cap	-24.9	-26.4

- Le Fonds a clairement surperformé le marché et son univers de fonds comparables (Lipper) depuis le début de la correction de marché.

### Environnement de marché

- Le coronavirus est le seul sujet qui compte dans l'immédiat puisqu'il affecte tous les secteurs de l'économie américaine.
- Depuis le dernier point de gestion, le marché a été encore mis sous pression pour finalement connaître un rebond très important.
- Sur la base des anticipations d'un accroissement des mesures de stimulus budgétaires, les valeurs cycliques de plus faible qualité ont pris la tête du rebond, ce qui constitue un retournement de situation notable par rapport à la semaine précédente. Nous assistons ainsi, avec l'entrée en jeu d'importants soutiens fiscaux et monétaires, aux premières indications de rotation des portefeuilles en faveur des sociétés qui ont été fortement pénalisées.

### Facteurs positifs

- Présence importante dans le portefeuille de sociétés de qualité, rentables et à faible beta
- Allocation sectorielle favorisant des entreprises de consommation non cyclique, reprise dans la catégorie « Consistent Earners » et qui tendent généralement à réduire la volatilité du portefeuille global.
- Les principaux contributeurs se trouvent dans le secteur de la consommation avec deux cas emblématiques de sociétés qui bénéficient de la situation épidémique actuelle :
  - Clorox*, sociétés qui produisent des produits de nettoyage et de désinfection pour lesquelles la demande est actuellement en forte hausse.
  - Le même scénario s'applique à *Campbell Soup* qui produit de l'alimentation en conserve.
- Surperformance des valeurs de moyenne capitalisation qui se sont, jusqu'ici, montrées plus résilientes dans la baisse que les petites capitalisations.

### Facteurs négatifs

- Les entreprises liées aux secteurs de la restauration et de la vente au détail sont celles qui ont le plus pénalisé le Fonds depuis le début de la correction de marché. Cette tendance s'est intensifiée une fois que les gouvernements ont commencé à fermer de plus en plus de restaurants, bars et magasins à travers le monde et suite aux craintes que beaucoup d'autres ne suivent cet exemple.

- Les principaux détracteurs à la performance sont :
  - *Welbilt* : un producteur d'équipements pour la restauration, actif dans le monde entier. Ses principaux marchés sont les restaurants, les services de voyage et de loisirs, les institutions ainsi que le commerce de détail.
  - *Ulta Beauty*: un détaillant américain de produits de beauté qui dispose d'un large mix unique de marques grand public, prestigieuses et de salon de beauté.
  - *Burlington Stores*: un détaillant américain de produits à prix cassés offrant des tarifs inférieurs de 20% à 70% à ceux pratiqués par les détaillants traditionnels.
  - *Lamb Weston*: un producteur de pommes de terre congelées de marque mais également de marque de distributeur, principalement pour les restaurateurs.
- Les valeurs de petites capitalisations sont celles qui, une fois de plus, ont été les moins performantes ; le marché craignant que, étant donné l'ampleur de la crise, beaucoup de sociétés de petite taille soient confrontées à des problèmes de liquidité.

### **Positionnement du portefeuille et changements récents**

- Le gérant estime que le récent rebond des valeurs cycliques / spéculatives devrait être de courte durée et que les sociétés de grande qualité seront celles qui s'avèreront gagnantes dans le redressement.
- Le gérant a vendu l'entière part de sa position dans *Sally Beauty*, même si sa valorisation semble toujours plus attractive. La société, reprise dans la catégorie « opportunité de valorisation » dans le portefeuille, n'a malheureusement pas réagi comme espéré. L'équipe dirigeante n'a pas été capable de relancer l'activité et la société a été particulièrement touchée par la fermeture forcée des magasins suite à l'épidémie de Covid-19. Le gérant pense que, dans ces conditions exceptionnelles, le commerce en ligne prendra encore plus rapidement des parts de marché aux magasins de détail et qu'un futur redressement de l'activité sera encore plus difficile. Dès lors, l'entreprise risque de se transformer en piège de valorisation (value trap).
- D'autre part, le gérant continue de renforcer ses positions dans des sociétés de grandes qualités telles que *MSCI*, *Verisk* (toutes deux achetées la semaine passée), *Aptargroup*, *Idexx Laboratories*, *Lamb Weston*, *Resmed*, *Pool*, *Masimo*, *Constellation Software* et *Waters*.

## Actions mondiales ISR

### BL-Sustainable Horizon

	Performance YTD (EUR) 31/12/2019 To 25/03/2020	Performance since 19/02 (EUR) 19/02/2020 To 25/03/2020
BL Sustainable Horizon B Cap	-13,3	-17,0
Lipper Global Equity Global	-23,0	-26,8
MSCI World NR USD	-21,2	-26,6
MSCI AC World NR USD	-21,3	-26,4

- Le Fonds reste sur la même trajectoire et continue de surperformer le marché dans un contexte mouvementé.

#### Facteurs positifs

- Profil conservateur avec une exposition réduite aux marchés actions
- Positionnement sectoriel (Surpondération des secteurs liés à la consommation, pas d'exposition aux banques et aux sociétés énergétiques).

#### Facteurs négatifs

- Les sociétés plus cycliques tendent à souffrir plus que le marché.

#### Positionnement du portefeuille et changements récents

- Compte tenu du risque de récession, le gérant maintient le profil défensif du portefeuille avec :
  - Une poche de liquidité à 15% (allocation actions stable à 85%).
  - Les principales positions individuelles (dont le poids est supérieur à 5%) appartiennent toutes au secteur des Biens de Consommation durable.
- Le gérant a tiré profit de la récente volatilité sur les marchés pour initier 2 nouvelles positions dans des sociétés de grande qualité qui bénéficient d'avantages compétitifs solides et d'un profil ESG supérieur (leurs noms seront publiés dans notre rapport mensuel).

## Actions mondiales à dividendes

### BL-Equities Dividend

	Performance YTD (EUR) 31/12/2019 To 25/03/2020	Performance since 19/02 (EUR) 19/02/2020 To 25/03/2020
BL Equities Dividend B Cap	-13,7	-19,0
Lipper Global Equity Global Income	-25,1	-27,7
Lipper Global Equity Global	-23,0	-26,8
MSCI ACWI High Dividend Yield NR	-23,3	-25,2
MSCI AC World NR USD	-21,3	-26,4

- Du 19 février (pic du marché) au 25 mars, le Fonds (part capitalisante B, retail, nette de frais) a baissé de 19% surperformant le MSCI AC World Index (en recul de -26,4%).
- Nous restons fidèles à notre processus d'investissement discipliné qui vise à investir dans des sociétés de grande qualité dotées d'avantages compétitifs forts, de bilan solides et qui versent des dividendes attractifs, pérennes et en croissance.
- Compte tenu de l'asymétrie entre les pertes et les gains et l'aversion au risque de la majorité des investisseurs, nous sommes convaincus qu'il est plus important de mieux résister dans un marché baissier que de capter la totalité de la hausse en période d'euphorie.

#### Facteurs positifs

- La performance relative du Fonds BL-Equities Dividend s'explique principalement par l'allocation sectorielle et la sélection de titres.
- La sélection de titres a apporté de la valeur dans chaque secteur et au sein de chaque région.
- L'exposition sectorielle constitue le principal contributeur grâce à la surpondération de la Consommation de base et à l'absence de valeurs financières et énergétiques.
- Principaux contributeurs individuels :
  - *Gilead*, seul titre en portefeuille à dégager une performance positive sur la base des espoirs dans une approbation rapide de son médicament Remdesivir comme traitement du COVID-19.
  - *Givaudan* (arômes et parfums).
  - *Hengan* (serviettes hygiéniques, mouchoirs en papier et langes pour bébés et adultes).

#### Facteurs négatifs

- L'exposition devise a eu l'impact négatif le plus important.
- L'absence d'exposition au marché japonais a également pesé sur la performance relative du portefeuille.
- Les principaux détracteurs à la performance depuis le pic de marché sont :
  - *Life Healthcare* (hôpitaux).
  - *Safran* (équipements aéronautiques) qui a été vendue.
  - *Intertek* (test, inspection, certification).

Document destiné à l'usage exclusif d'investisseurs professionnels et institutionnels.

Les références aux performances passées des instruments financiers ne doivent pas être interprétées comme une garantie de rendements futurs.



### Changements récents

- Nous avons vendu SATS qui fournit des services aéroportuaires et des solutions alimentaires à Singapour, au Japon ainsi que dans d'autres pays asiatiques. C'est une entreprise solide et rentable achetée en 2011 ; mais le gérant estime que l'activité sera trop sévèrement touchée par la crise actuelle.
- ➔ Le fait que nous soyons des investisseurs de long terme (en moyenne, les entreprises sont détenues pour plus de 5 ans), ne signifie pas que nous ne sommes pas capable de nous adapter à des conditions de marché exceptionnelles.

## Actions japonaises

### BL-Equities Japan

	Performance YTD (JPY) 31/12/2019 To 25/03/2020	Performance since 19/02 (JPY) 19/02/2020 To 25/03/2020
BL Equities Japan B Cap	-14.6	-10.2
MSCI Japan NR JPY	-15.9	-14.2
Lipper Global Equity Japan	-18.1	-15.4

- Depuis le dernier point sur la stratégie (publié le 20 mars), le marché japonais a continué de rebondir. Alors que les valeurs de petite taille et défensives ont pris la tête de la première phase de ce rebond, cette semaine a été marquée par un retour en force de l'indice Nikkei 225, très concentré et orienté vers les grandes capitalisations.
- Les valeurs de grande capitalisation, cycliques et de faible qualité ont été particulièrement recherchées. Des raisons techniques après la récente forte baisse expliquent ces performances. La forte différence de performance entre les deux principaux indices japonais, le Topix et le Nikkei, s'explique par des flux en provenance des ETFs et fonds indiciels.
- Les derniers jours ont été nettement moins favorables au Fond puisqu'il dispose d'une plus faible exposition aux grandes capitalisations et aux valeurs cycliques et est en général positionné de façon plus défensive.
- Ainsi, alors que la performance absolue du Fonds continue de s'améliorer, sa performance relative depuis le début de l'année est de nouveau négative. En plus de l'évolution récente, cette situation résulte également d'une performance relative décevante durant la première phase de la baisse (jusqu'au 24 février) suite à des pressions à la baisse sur les titres ayant très bien performé auparavant à un moment où les acteurs de marchés ne faisaient aucune différence entre les entreprises et les styles.
- Même si nous sommes peu enclins à faire des prévisions sur les mouvements de marché à court terme, nous considérons que la récente reprise est fragile et estimons que de lourdes perturbations économiques restent à venir. Dans cet environnement, le Fonds conserve des pondérations individuelles importantes dans des valeurs défensives et moins cycliques.

### Facteurs positifs

- Comparé à la plupart des autres marchés mondiaux, le marché japonais résiste bien depuis le début de l'année.
- Depuis le début de la correction de marché, les entreprises défensives et celles reprises au sein des secteurs de la Consommation de base et de la Santé se sont les mieux maintenues.
- Pas d'exposition à la Finance et une poche de liquidités à 3,5% (en moyenne).
- Depuis le début de l'année, les principales contributions positives individuelles sont *Unicharm*, *Meiji Holdings* et *Sysmex*.
- Si durant les deux semaines précédentes, les sociétés défensives (Consommation, Santé) ont significativement surperformé au sein du portefeuille, cette semaine a été caractérisée par un retour en grâce des valeurs cycliques, industrielles et technologiques.
- Dans ce contexte récent, les principaux contributeurs incluent *Disco*, *Fanuc*, *Denso*, *Nihon M&A Center*, *Komatsu*, *Murata Manufacturing*, *Alps Apline* et *JGC*; des titres qui avaient auparavant fortement baissé.

### Facteurs négatifs

- Depuis le début de la correction de marchés, les entreprises industrielles cycliques reprises dans le portefeuille ont fortement souffert. Des sociétés très exposées à l'économie domestique (sociétés de recrutement, dépenses cycliques) et des entreprises à orientation plus mondiales (industrie, composants électroniques) ont pesé significativement sur la performance.
- Depuis le début de l'année, les principaux détracteurs sont *Ryohin Keikaku*, *JGC Holdings* et *Alps Alpine*.
- L'absence dans le portefeuille des secteurs des Services de communication et des Services aux Collectivités a également pesé sur le portefeuille ; ces deux secteurs étant les plus performants depuis le début de l'année au sein de l'indice MSCI Japan.
- Le rebond actuel a marqué le retour d'une sous-performance des valeurs de moyenne capitalisation auxquelles le fonds est plus exposé (par rapport au MSCI Japan).

### Positionnement du portefeuille et changements récents

- L'hypothèse de travail actuelle est de considérer l'émergence du coronavirus comme un évènement majeur susceptible d'avoir de graves conséquences économiques et de prolonger un marché baissier. Dans ce contexte, toutes les opérations de gestion sont réalisées selon les principes suivants :
  - Focus sur les entreprises qui seront les moins pénalisées à court terme et si possible à long terme par la crise actuelle.
  - Focus sur les valeurs défensives de qualité dotées de bilan sain (sociétés résistantes à la récession).
  - Maintien d'une exposition aux valeurs cycliques de qualité dotées de bilans solides dont les valorisations sont basses (sociétés qui peuvent sortir de la crise plus fortes que leurs concurrents).
  - Au sein de la catégorie 'Established Value' : focus sur les titres dotés de valorisations très basses plutôt que sur des cas très spécifiques.
- En termes de transactions dans le portefeuille, plus de détails seront fournis dans le rapport mensuel. La situation que nous vivons est exceptionnelle et, même si nous sommes des investisseurs de long terme, nous devons adapter notre approche à ces changements majeurs. En conséquence et, en fonction des principes énoncés ci-dessus, le gérant a réalisé plus de transactions que d'habitude.

- Depuis le point de gestion de la semaine passée, le gérant a augmenté la pondération de certaines positions existantes et initié deux nouvelles positions dans des sociétés qui semblaient pénalisées à l'excès. Dans le même temps, il a utilisé le rebond récent de marché pour vendre des positions dans lesquelles il n'avait plus une conviction assez forte.
- La position cash est maintenue aux alentours de 5%, ce qui se situe dans la fourchette haute de notre limite interne. Compte tenu des incertitudes de marché, de la faible visibilité et du fait que les valorisations des sociétés de qualité / à forte croissance (candidates à l'investissement et positions existantes) ne reflètent pas encore une récession sévère et ne peuvent pas encore être considérées comme bon marché, le gérant maintiendra un niveau de cash similaire jusqu'à ce que des opportunités d'investissement dotées d'une marge de sécurité suffisante soient disponibles.

## Actions émergentes

	Performance YTD (EUR) 31/12/2019 To 25/03/2020	Performance since 19/02 (EUR) 19/02/2020 To 25/03/2020
BL Emerging Markets B Cap	-18,9	-20,0
Lipper Global Equity Emerging Mkts Global	-24,6	-26,5
MSCI EM (Emerging Markets) NR USD	-22,0	-24,3

- Stratégie flexible qui peut allouer de 60% à 100% de ses actifs aux marchés actions
- Surperformance de la stratégie par rapport au MSCI Emerging Markets depuis le lancement en 2007. Cette tendance se confirme dans la correction de marché actuelle.
- Dans la baisse actuelle :
  - Les sociétés de consommation impliquées dans des activités en ligne / depuis la maison ont mieux résisté que les sociétés liées à la consommation hors domicile.
  - Les grandes capitalisations résistent mieux que les petites (les mega caps et les poids lourds de l'indice comme *Tencent*, *Alibaba* ou *TSMC* surperforment l'indice de plus de 10%)
  - Les pires secteurs sont l'Énergie, les Matériaux et la Finance.
  - Les meilleurs secteurs sont les Services de Communication, la Santé et les Technologies de l'information.
  - D'un point de vue régional, c'est l'Amérique latine qui souffre le plus (notamment suite à une faiblesse des devises). Ainsi l'Amérique latine a corrigé deux fois plus que l'Asie (hors Japon). La région d'Europe émergente et du Moyen-Orient présente une performance intermédiaire.

### Facteurs positifs

- Allocation en cash. Ne pas être totalement investi (l'allocation aux actions était de 79,1% le 19 février).
- Sous-pondération dans les secteurs de l'Énergie, des Matériaux et de la Finance.

### Facteurs négatifs

- Surpondération de l'Amérique latine.
- Biais structurel en faveur des entreprises de petite et moyenne capitalisation.

Document destiné à l'usage exclusif d'investisseurs professionnels et institutionnels.

Les références aux performances passées des instruments financiers ne doivent pas être interprétées comme une garantie de rendements futurs.

### **Positionnement du portefeuille et changements récents**

- Le gérant a profité de la baisse de marché pour augmenter encore plus son exposition aux marchés actions (de 79,1% au début de la correction à 84,5% au 25 mars) en allouant des liquidités à des positions existantes.
- Le gérant a soldé deux positions :
  - *Hy-Lok* (Corée du Sud): producteur d'équipements industriels pour différents secteurs (pétrole, aéronautique, semi-conducteurs, construction, nucléaire, rail). Cette entreprise produit des instruments à haute valeur ajoutée (accessoires de tuyauterie, vannes, systèmes de contrôle des fluides et des gaz). Le gérant a vendu sa position étant donné que sa clientèle devrait souffrir de la crise actuelle. Par ailleurs, la position perdait de sa liquidité.
  - *Embotelladora Andina*, principal embouteilleur au Chili. La position était vraiment petite et la liquidité limitée.
- Deux nouvelles valeurs ont intégré le portefeuille:
  - *Osotspa* (Thaïlande): OSP est un producteur de boissons non alcoolisées et de produits de soins personnels. Elle détient une position de leader sur le marché des boissons énergétiques avec une part de marché totale de plus de 50%, sa boisson phare M-150 en détient plus de 35% à elle seule.
  - *Godrej Consumer Products*: Principal producteur de biens de consommations de base (hygiène personnelle et de la maison) en Inde, la société est présente dans 3 segments, à savoir les soins capillaires (32% des revenus), les insecticides domestiques (29%) et les savons (27%).

## Stratégies flexibles

### BL-Global Flexible EUR

	Performance YTD (EUR) 31/12/2019 To 25/03/2020	Performance since 19/02 (EUR) 19/02/2020 To 25/03/2020
BL Global Flexible EUR B Cap	-8,9	-10,4
Lipper Global Mixed Asset EUR Flex - Global	-14,2	-16,2

- Depuis le début de l'année, la stratégie s'est dépréciée de 13% affichant une bonne résistance par rapport aux marchés actions mondiaux.

#### Hypothèses de travail (inchangées)

*Nous évitons de nous montrer dogmatiques et sommes susceptibles de modifier ces hypothèses rapidement en fonction de l'évolution de la situation*

- La baisse des marchés n'est pas terminée (comment cela pourrait-il être le cas alors que cela ne fait que 22 jours que le marché a atteint son pic et que les leaders du marché haussier sont encore en hausse de plus de 20% sur les 12 derniers mois ?).
- Le rebalancement trimestriel des allocataires d'actifs pourrait soutenir le marché dans les jours qui viennent.
- La baisse des marchés est plus avancée dans certains segments que dans d'autres.
- Un rallye important reste possible, principalement au niveau des valeurs cycliques qui ont été très pénalisées.
- La récession sera sévère. La question porte plus sur sa durée. Personne ne peut actuellement le prédire.
- Risque de liquidité et de solvabilité.

#### Stratégie globale (inchangée)

- Maintien du focus sur les sociétés de qualité capables de survivre à une récession.
- Renforcement de certaines positions lorsque les marchés sont particulièrement faibles (via des ordres avec limite de cours).
- Augmentation de la couverture au risques actions en période de rallye (peut-être).

#### Activité dans le portefeuille (Mars)

- Les 4, 5 et 11 mars, le gérant a vendu des futures sur les indices Euro Stoxx 50, SMI et S&P 500. Le 25 mars, environ 17% de l'exposition actions était couverte.
- Dans le même temps, le gérant a tiré profit de la volatilité pour augmenter son exposition actions brutes durant les jours de forte baisse. Au 25 mars, l'exposition brute du portefeuille était de 66%. Le Fonds n'est pas investi dans les secteurs des Services aux Collectivités, de la Finance, de l'Energie ainsi que dans les producteurs automobiles, les compagnies aériennes et autre secteurs susceptibles de souffrir massivement de la crise actuelle.
- La qualité des bilans des entreprises dans lesquelles nous sommes investis est élevée.
- Dans cet environnement, les sociétés aurifères n'ont pas agi comme une couverture contre le risque actions. Le prix de l'or est en baisse depuis le début de l'année mais la raison principale de la faiblesse des mines d'or semble être les flux sortants importants des fonds passifs (ETF) à effet de levier et des fonds de matières premières. Dans le même temps, la thèse d'investissement en faveur de l'or n'a fait que se renforcer. Nous avons légèrement augmenté nos positions aurifères durant les jours où le secteur montrait des signes de grande faiblesse. Au 25 mars, la position en or s'élevait à 14%.

Document destiné à l'usage exclusif d'investisseurs professionnels et institutionnels.

Les références aux performances passées des instruments financiers ne doivent pas être interprétées comme une garantie de rendements futurs.

- Les positions restantes en Bons du Trésor américain de longue maturité ont été totalement vendues les 6 et 9 mars. Le Fonds ne détient actuellement plus d'obligations. Au 25 mars, la poche de liquidités (y compris les obligations à court terme) était de 20%. Nous avons donc encore des réserves suffisantes pour augmenter notre exposition actions (tant que nous ne subissons pas des flux sortants trop importants).

### Contribution à la performance (au 25 mars)

- En termes d'allocation d'actifs
  - Contribution positive des obligations et de l'or
  - Contribution négative de la poche actions et de l'allocation devises
- Les principaux contributeurs individuels sont :
 

○ <i>Franco Nevada</i>	○ <i>Kirkland Lake Gold</i>
○ <i>Wheaton Precious</i>	○ <i>Nintendo</i>
○ <i>Newmont</i>	○ <i>Kose</i>
○ <i>Amorepacific</i>	○ <i>KAO</i>
○ <i>Barrick Gold</i>	○ <i>SECOM</i>
- Les principaux détracteurs individuels sont :
  - *CK Hutchison* (position augmentée)
  - *CK Asset Holdings* (position augmentée)
  - *Jardine Strategic* (position augmentée)
  - *Fresenius* (position augmentée)
  - *Lowe's* (position vendue)
  - *Toray Industries* (position vendue)
  - *Accenture* (position augmentée)
  - *Alphabet* (position augmentée)
  - *Novozymes* (position augmentée)
  - *Unilever* (position augmentée)

### Changement depuis le dernier point de gestion

- Pas de modification notable de l'allocation d'actifs
- Le gérant poursuit sa stratégie d'augmentation tactique de positions / d'achat de nouvelles positions dans des sociétés de qualité lors des jours de faiblesse de marché.
- Certaines positions ont ainsi été renforcées les 20 et 23 mars et un investissement dans *Mastercard* a été initié.

### FFG Global Flexible Sustainable

	Performance YTD (EUR) 31/12/2019 To 25/03/2020	Performance since 19/02 (EUR) 19/02/2020 To 25/03/2020
FFG Global Flexible Sustainable S Acc	-8,2	-10,1
Lipper Global Mixed Asset EUR Flex - Global	-14,2	-16,2

- La stratégie combine une allocation d'actifs flexible (actions, obligations, or et liquidités) avec une politique d'investissement ESG et une génération d'impact au travers de la Fondation Funds For Good.
- Depuis le début de l'année, la stratégie s'est dépréciée de 10%.

Document destiné à l'usage exclusif d'investisseurs professionnels et institutionnels.

Les références aux performances passées des instruments financiers ne doivent pas être interprétées comme une garantie de rendements futurs.

### **Hypothèses de travail (inchangées)**

*Nous évitons de nous montrer dogmatiques et sommes susceptibles de modifier ces hypothèses rapidement en fonction de l'évolution de la situation*

- La baisse des marchés n'est pas terminée (comment cela pourrait-il être le cas alors que cela ne fait que 22 jours que le marché a atteint son pic et que les leaders du marché haussier sont encore en hausse de plus de 20% sur les 12 derniers mois ?).
- Le rebalancement trimestriel des allocataires d'actifs pourrait soutenir le marché dans les jours qui viennent.
- La baisse des marchés est plus avancée dans certains segments que dans d'autres.
- Un rallye important reste possible, principalement au niveau des valeurs cycliques qui ont été très pénalisées.
- La récession sera sévère. La question porte plus sur sa durée. Personne ne peut actuellement le prédire.
- Risque de liquidité et de solvabilité.

### **Stratégie globale (inchangée)**

- Maintien du focus sur les sociétés de qualité capables de survivre à une récession.
- Renforcement de certaines positions lorsque les marchés sont particulièrement faibles (via des ordres avec limite de cours).
- Augmentation de la couverture au risques actions en période de rallye (peut-être).

### **Activité dans le portefeuille (Mars)**

- Les 4, 5 et 11 mars, le gérant a vendu des futures sur les indices Euro Stoxx 50, SMI et S&P 500. Le 25 mars, environ 13% de l'exposition actions était couverte.
- Dans le même temps, le gérant a tiré profit de la volatilité pour augmenter son exposition actions brutes durant les jours de forte baisse. Au 25 mars, l'exposition brute du portefeuille était de 61,5%. Le Fonds n'est pas investi dans les secteurs des Services aux Collectivités, de la Finance, de l'Energie ainsi que dans les producteurs automobiles, les compagnies aériennes et autre secteurs susceptibles de souffrir massivement de la crise actuelle.
- La qualité des bilans des entreprises dans lesquelles nous sommes investis est élevée.
- Dans cet environnement, les sociétés aurifères n'ont pas agi comme une couverture contre le risque actions. Le prix de l'or est en baisse depuis le début de l'année. La raison principale de la faiblesse des mines d'or semble être les flux sortants importants des fonds passifs à effet de levier et des fonds de matières premières. Dans le même temps, la thèse d'investissement en faveur de l'or n'a fait que se renforcer. Nous avons légèrement augmenté nos positions aurifères durant les jours où le secteur montrait des signes de grande faiblesse. Au 25 mars, la position en or s'élevait à 13,5%.
- Au 25 mars, les Bons du Trésor américain de longue maturité représentaient 5% du portefeuille tandis que la poche de liquidités (y compris les obligations à court terme) était de 19,5%. Nous avons donc encore des réserves suffisantes pour augmenter notre exposition actions (tant que nous ne subissons pas des flux sortants trop importants).

### **Contribution à la performance (au 25 mars)**

- En termes d'allocation d'actifs
  - Contribution positive des obligations et de l'or
  - Contribution négative de la poche actions et de l'allocation devises
- Les principaux contributeurs individuels sont :
  - *Franco Nevada*
  - *Wheaton Precious*
  - *Newmont*
  - *Nintendo*
  - *L'Oréal*
  - *SECOM*
  - *Santen Pharmaceutical*
  - *Systemex*
  - *Unicharm*
  - *Hermes*

Document destiné à l'usage exclusif d'investisseurs professionnels et institutionnels.

Les références aux performances passées des instruments financiers ne doivent pas être interprétées comme une garantie de rendements futurs.

- Les principaux détracteurs individuels sont :
  - *Kalbe Farma* (position augmentée)
  - *JC Decaux* (position augmentée)
  - *Lowe's* (position vendue)
  - *SATS* (position augmentée)
  - *Henkel* (position augmentée)
  - *DCC* (position vendue)
  - *Berkeley Group* (position augmentée)
  - *Novozymes* (position augmentée)
  - *CK Asset Holdings* (position augmentée)
  - *Unilever* (position augmentée)

#### Changement depuis le dernier point de gestion

- Pas de modification notable de l'allocation d'actifs
- Le gérant poursuit sa stratégie d'augmentation tactique de positions / d'achat de nouvelles positions dans des sociétés de qualité lors des jours de faiblesse de marché.

#### BL-Global Flexible USD

	Performance YTD (USD) 31/12/2019 To 25/03/2020	Performance since 19/02 (USD) 19/02/2020 To 25/03/2020
BL Global Flexible USD B Cap	-9,1	-12,0
Lipper Global Mixed Asset USD Flex - Global	-15,3	-16,3

- Le Fonds a fait preuve d'une bonne résistance dans la correction de marché actuelle

#### Facteurs positifs

- Exposition nette aux actions Une partie de l'exposition aux Etats-Unis a été couverte via des futures sur indice
- La poche obligataire (US Treasuries) a joué son rôle de stabilisateur de portefeuille

#### Facteurs négatifs

- En termes absolus, malgré son profil plus défensif, la poche actions a contribué négativement

#### Positionnement du portefeuille et changements récents

- L'allocation d'actifs actuelle est la suivante :
  - Investissement en actions: 83% avec une exposition nette de 55%
  - Obligations: 13%
  - Cash: 4%
- Suite à la baisse des marchés, le gérant a initié une nouvelle position dans Adobe.
- Dans le même temps, il a renforcé ses investissements dans *Apple*, *Fiserv*, *Lowes*, *Mastercard*, *PepsiCo*, *UnitedHealth Group*, *Verisk Analytics* et *Visa* en réduisant la proportion de liquidités dans le portefeuille



## Stratégies profilées

	Performance YTD (EUR) 31/12/2019 To 25/03/2020	Performance since 19/02 (EUR) 19/02/2020 To 25/03/2020
BL Global 75 B Cap	-8,0	-12,6
Lipper Global Mixed Asset EUR Agg - Global	-18,0	-20,7
BL Global 50 B Cap	-4,8	-8,9
Lipper Global Mixed Asset EUR Bal - Global	-13,1	-15,2
BL Global 30 B Cap	-1,7	-4,9
Lipper Global Mixed Asset EUR Cons - Global	-9,2	-10,7

### BL-Global 30/50/75

Ces 3 stratégies se sont avérées résilientes dans la période de baisse de marché grâce à leur profil plus conservateur.

#### Facteurs positifs

- Exposition à l'or physique. Si l'or ne s'est pas apprécié, il a néanmoins bien résisté.
- Sous-pondération des actions par rapport à l'allocation de référence.
- Surpondération des valeurs de l'alimentation, pas d'exposition aux valeurs financières et aux sociétés pétrolières
- Au sein de la poche obligataire, les obligations gouvernementales allemandes ont joué leur rôle de protection et ont permis de stabiliser le portefeuille.

#### Positionnement du portefeuille et changements récents

- L'allocation actuelle des 3 fonds est très proche de celle qui était en vigueur au début de la correction de marché en février.
  - Exposition actions de 19,9% dans Global 30, 39,77% dans Global 50 et 62,35% dans Global 75.
  - Exposition à l'or de 20,89% dans Global 30, 22,20% dans Global 50 et 20,12% dans Global 75 (au 18/03).
- En résumé, la réduction de l'allocation actions qui aurait dû résulter de la baisse des marchés a été compensée par l'ajout de 6 nouvelles positions.
- 2 positions ont été soldées durant la semaine passée avec l'objectif d'augmenter la qualité globale des sociétés incluses dans le portefeuille puisque le gérant anticipe l'arrivée d'une récession majeure.
- Actuellement, le gérant ne souhaite pas augmenter l'exposition des portefeuilles au risque actions ; la récession à venir et ses possibles conséquences (faillite d'entreprises, système bancaire fragilisé) l'incite à maintenir une approche défensive.

## Notice légale

Ce document a été rédigé par BLI - Banque de Luxembourg Investissements S.A. (« BLI »), avec la plus grande attention et le plus grand soin. Cependant, aucune garantie n'est fournie en ce qui concerne son contenu et son intégralité et BLI n'accepte aucune responsabilité pour les pertes qui pourraient découler de l'utilisation des informations contenues dans ce document. Les opinions exprimées dans ce document sont celles de BLI au moment de la rédaction du présent document et peuvent être modifiées à tout moment sans préavis. Sauf mentions contraires, tous les chiffres présents dans ce document n'ont pas fait l'objet d'un audit.

La description du produit contenue dans ce document est communiquée uniquement à titre d'information et est destinée à l'usage exclusif du destinataire. Rien dans ce document ne doit être interprété comme une offre et n'est donc pas une recommandation d'achat ou de vente d'actions, ni un avis juridique ou fiscal. Il ne libère pas le destinataire d'exercer son propre jugement. Cette description vise uniquement les investisseurs professionnels et institutionnels.

Les titres et les instruments financiers décrits dans ce document peuvent générer des pertes considérables et ne conviennent donc pas à tous les investisseurs. Parmi les autres risques présentés en détail dans le prospectus, l'investissement dans les titres et les instruments financiers décrits dans ce document expose les investisseurs aux risques de marché, aux risques de fluctuation des devises, aux risques de défaut de crédit ou de paiement, aux risques de liquidité et aux risques de taux d'intérêt. BLI ne peut garantir que les titres et les instruments financiers atteindront les objectifs de placement prévus. Chaque investisseur doit s'assurer qu'il connaît les risques et les aspects juridiques, fiscaux, comptables et commerciaux conséquents liés à ces titres et instruments financiers.

La précision des données, les évaluations, opinions et estimations incluses dans ce document ont été très soigneusement vérifiées. Toute déclaration faite dans ce document peut être modifiée sans avertissement préalable.

Les références aux performances passées des instruments financiers ne doivent pas être interprétées comme une garantie de rendements futurs.

Le destinataire doit en particulier vérifier que les informations fournies sont conformes à sa propre situation en ce qui concerne les conséquences légales, réglementaires, fiscales ou autres, le cas échéant avec l'aide d'un conseiller professionnel. Il n'est expressément pas destiné aux personnes qui, en raison de leur nationalité ou de leur lieu de résidence, ne sont pas autorisées à accéder à ces informations en vertu de la législation locale. Ni ce document ni aucune copie de celui-ci ne peut être envoyé, pris ou distribué aux États-Unis ou à toute personne américaine telle que définie dans le prospectus du fonds. Ce document n'est pas destiné au public en général. Il vise son destinataire personnellement, et il peut être utilisé uniquement par la personne à qui il a été présenté. Il ne constitue pas et ne peut être utilisé pour ou dans le cadre d'une offre publique au Luxembourg ou en France des produits visés dans le présent document.

Le prospectus, les statuts, les rapports annuels et semestriels de BL ainsi que le document d'information clé (KIID) de chaque classe de parts sont disponibles sur [www.banquedeluxembourginvestments.com](http://www.banquedeluxembourginvestments.com) ou sur demande auprès de BLI. Les KIID sont disponibles en français, en anglais et dans toute autre langue officielle d'enregistrement de BL.

Ce document ne peut être reproduit en tout ou en partie sans le consentement écrit préalable de BLI.

**Specific Information concerning MSCI Data:**

All MSCI data is provided "as is". Neither MSCI nor any other party involved in or related to compiling, computing or creating the MSCI data makes any express or implied warranties or representations with respect to such data (or the result to be obtained by the use thereof) and all such parties hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability or fitness for a particular purpose with respect to any such data. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, any of its affiliates or any third party involved in or related to compiling, computing or creating the data have any liability for any direct, indirect, special punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages. No further distribution or dissemination of the MSCI data is permitted without MSCI's express written consent.

**Specific Information concerning GICS Data:**

The Global Industry Classification Standard ("GICS") was developed by and is the exclusive property and a service mark of MSCI Inc. ("MSCI") and Standard and Poor's, a division of The McGraw-Hill Companies, Inc. ("S&P") and is licensed to use by Banque de Luxembourg S.A.. Neither MSCI, S&P nor any third party involved in making or compiling the GICS or any GICS classifications makes any express or implied warranties or representations with respect to such standard or classification (or the results to be obtained by the use thereof), and all such parties hereby expressly disclaim all warranties of originality, accuracy, completeness, merchantability and fitness for a particular purpose with respect to any of such standard or classification. Without limiting any of the foregoing, in no event shall MSCI, S&P, any of their affiliates or any third party involved in making or compiling the GICS or any GICS classification have any liability for any direct, indirect, special, punitive, consequential or any other damages (including lost profits) even if notified of the possibility of such damages.