

## Point sur les stratégies – Situation au 01/04

BLI gère ses portefeuilles selon une approche active et orientée vers le long terme. Dès lors, nous ne commentons généralement pas sur des performances de 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 01/04/2020	Performance since 19/02 (EUR) 19/02/2020 To 01/04/2020
BL Equities Europe B Cap	-16,7	-20,3
MSCI Europe NR EUR	-24,8	-27,8
Lipper Global Equity Europe	-23,8	-26,7

- Durant la semaine passée (du 25 mars au 1<sup>er</sup> avril), le Fonds BL-Equities Europe a enregistré une hausse de 0,88% de sa VNI.
- Il s'agit là d'une évolution légèrement supérieure à celle du marché européen qui a chuté de 0,85%.

#### Environnement de marché

- Du 25 mars au 1<sup>er</sup> avril, les marchés européens ont évolué en dents de scie, pour clôturer la semaine sur une légère baisse.
- Nonobstant le vent d'optimisme provisoire lié aux mesures de soutien annoncées dans le monde entier (notamment un plan de dépenses en infrastructures de 2 000 milliards de dollars aux États-Unis), ce rebond semble être davantage un rebond technique après la forte baisse suite au fort décrochage des marchés depuis la mi-février et aux rebalancements trimestriels de portefeuilles (fonds de pension, etc.).
- La propagation du Covid-19 se poursuit à l'échelle mondiale ; les mesures de confinement sont désormais également en vigueur aux États-Unis. La situation semble se stabiliser en Italie mais pas encore dans les autres pays européens. L'Italie et l'Allemagne ont d'ores et déjà annoncé une prolongation des mesures de confinement, l'impact sur le système économique sera donc également prolongé. Il est très probable qu'à court terme d'autres pays suivront cet exemple.
- Globalement, les entreprises européennes ont suspendu la communication quant à leurs objectifs économiques et financiers pour l'année 2020 en raison du manque de visibilité engendré par le confinement et ses conséquences économiques, financières et sociales.

### **Facteurs positifs**

- D'une façon générale, l'attention du gérant à sélectionner des entreprises dotées d'un modèle économique solide et de bilan de qualité permet au portefeuille de se différencier par rapport au marché en périodes difficiles. C'est également ce profil d'entreprises qui devrait être en mesure de sortir renforcé de la crise ou au moins d'y résister.
- Les principales positions qui ont soutenu le portefeuille cette semaine sont des entreprises dont la demande de produits est susceptible d'être moins ou peu affectée par la crise, notamment dans le secteur de la santé avec *Novo Nordisk*, *Grifols* et *Roche* ou encore *Reckitt Benckiser* et *Air Liquide*.

### **Facteurs négatifs**

- Les principaux détracteurs de cette semaine sont des entreprises les plus exposées à un ralentissement ponctuel, voire prolongé, de la demande pour leurs produits ou services, telles que *EssilorLuxottica*, *LVMH*, *Beiersdorf*, *L'Oréal* et *Adidas*.

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

- Au cours de la semaine, le gérant a vendu le solde de sa position dans *Danone* pour renforcer *Roche*, *Fresenius* et *Grifols*.
- La vente de *Danone* a été réalisée dans la cadre de la volonté du gérant de limiter le nombre de positions en portefeuille, alors que 5 nouvelles positions ont été initiées depuis le début de l'année. Par ailleurs, *Danone* apporte un soutien défensif moindre qu'escompté. *Roche* et *Grifols*, qui bénéficient d'une bonne stabilité opérationnelle, joueront davantage ce rôle.
- La pondération de *Fresenius* est renforcée dans une perspective de moyen terme eu égard à sa valorisation attrayante. La situation difficile du groupe au niveau de sa division hôpitaux n'inquiète pas outre mesure le gérant quant à la survie et au financement de la société.
- 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.
- Le gérant porte une attention particulière à la situation financière des entreprises ainsi qu'à la stabilité de leurs revenus.
- Cependant, il n'envisage pas d'exclure une entreprise du portefeuille en raison d'un manque de visibilité à court terme de son activité si la qualité structurelle de son profil n'est pas remise en question.
- Le gérant reste également attentif aux opportunités qui peuvent se présenter pour ajouter de nouvelles positions ou renforcer des positions existantes si les valorisations le justifient.

## BL-European Smaller Companies

	Performance YTD (EUR) 31/12/2019 To 01/04/2020	Performance since 19/02 (EUR) 19/02/2020 To 01/04/2020
BL European Smaller Companies B Cap	-23,0	-24,3
MSCI Europe Small Cap NR EUR	-30,7	-33,5
Lipper Global Equity Europe Sm&Mid Cap	-26,0	-28,6

- Au niveau du Fonds, la semaine passée s'est avérée comparable au marché.
- Depuis le début de l'année ainsi que depuis le début de la correction de marché, le Fonds parvient à maintenir sa surperformance par rapport au marché.

### Environnement de marché

- Depuis le dernier point de gestion (publié le 26 mars), les marchés se sont légèrement calmés. La phase de grande volatilité (+10%/-10%) semble terminée; cependant, nous assistons toujours à des variations journalières importantes de +/- 3%.
- Le nombre de sociétés qui annule la publication de leurs prévisions pour l'année 2020 est en augmentation constante.
- De même, de nombreuses entreprises ont annulé ou réduit le dividende payé aux actionnaires. Cette décision est prise dans l'optique d'assurer la trésorerie des sociétés (parfois également parce qu'il s'agit d'une condition pour bénéficier des aides étatiques).
- Sur la semaine, l'indice des valeurs small caps européennes était orienté à la baisse.
- Sur la période d'observation, les secteurs de la santé, du pétrole et de l'alimentation ont été les plus défensifs.
- A l'opposé, les secteurs financier, automobile, du voyage et des loisirs sont restés à la traîne.
- A noter que les valeurs de petites capitalisations ont, durant la semaine écoulée, surperformé les grandes capitalisations. Ce qui a marqué un renversement de tendance puisque depuis le début de la correction (19 février), les petites capitalisations avaient tendance à souffrir plus que les grandes valeurs.

### Facteurs positifs

- En absolu, les entreprises qui ont le mieux performé sont des sociétés de consommation primaires (*EBRO Foods, Viscofan, Ontex*) et de la santé (*Stratec, CompuGroup, Gerresheimer*).
- En relatif, les principaux contributeurs à la performance hebdomadaire sont : *CompuGroup* (Allemagne, logiciel pour le secteur de la santé), *Viscofan* (Espagne, boyaux pour saucisses), *Gerresheimer* (Allemagne, emballage médical), *Stratec* (Allemagne, équipements d'analyse en laboratoires) et *Royal Unibrew* (Danemark, brasseur).

### Facteurs négatifs

- En absolu, les titres industriels les plus cycliques sont restés à la traîne.
- En relatif, les principaux titres qui ont pesé sur la performance du Fonds au cours de la semaine écoulée sont : *Carl Zeiss Meditec* (Allemagne, Santé), *Rotork* (UK, valves / contrôle de flux), *NIBE* (Suède, équipement HVAC), *Amplifon* (Italie, distributeur d'aides auditives dont 20% des ventes proviennent d'Italie) et *Interroll* (Suisse, Industrie).

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 (depuis le dernier update)

- Le gérant a augmenté la pondération de *Nemetschek* (position initiée la semaine précédente). La société a publié d'excellents résultats pour l'année 2019 tandis qu'elle s'est montrée « prudemment optimiste » pour l'année 2020. Sachant que 50% des revenus sont récurrents, la société bénéficie d'une certaine visibilité.

## Actions américaines

### BL-Equities America

	Performance YTD (USD) 31/12/2019 To 01/04/2020	Performance since 19/02 (USD) 19/02/2020 To 01/04/2020
BL Equities America B Cap	-19,7	-24,5
MSCI USA NR EUR	-23,4	-27,3
Lipper Global Equity US	-23,6	-26,8

- Depuis le début de l'année, ainsi que depuis le début de la correction de marché, le Fonds surperforme le marché ainsi que 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 premier trimestre 2020 n'a pas été facile pour les investisseurs.
- Alors qu'il était déjà évident que nous étions entrés dans les dernières phases du cycle économique, personne ne pouvait prédire que la propagation de l'épidémie de Covid-19 allait entraîner une mise à l'arrêt quasi-totale de l'économie mondiale.
- Le débat n'est plus maintenant de savoir s'il y aura ou non une récession mais bien d'estimer quelle en sera sa durée et son ampleur.
- Les marchés actions se sont dès lors fortement repliés surtout durant le mois de mars afin de refléter cette nouvelle réalité. L'indice S&P 500 enregistre ainsi une baisse de 20% sur le trimestre.

### Facteurs positifs

- Présence importante dans le portefeuille de sociétés de qualité, rentables et à faible beta
- Les principaux contributeurs individuels sur le mois sont :
  - Amazon.com* grâce à son activité de commerce en ligne et son offre de services cloud (AWS)
  - Gilead*, société biotechnologique dont l'un des produits s'avère prometteur pour le traitement des malades touchés par le Covid-19.
  - Abbott Laboratories*, qui développe des tests rapides pour diagnostiquer le virus.
  - UPS*, cette société de logistique bénéficie de l'importance de ses activités de transport à l'intérieur des États-Unis.

### **Facteurs négatifs**

- Les principaux détracteurs à la performance du Fonds durant le mois de mars sont :
  - *Mastercard*, la société de paiement et de cartes de crédit dont l'activité est directement liée au développement du PIB mondial. A long terme, la société continue cependant de bénéficier de la conversion du cash vers le paiement électronique et du commerce électronique.
  - *Fiserv*, fournisseur de services informatiques et de traitement de données pour le secteur financier aux États-Unis.
  - *Lowe's*, chaîne de distribution américaine spécialisée dans le matériel de construction et de jardinage pour les particuliers.

### **Changements récents (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.
  - *IQVIA Holdings* est le leader incontesté de la recherche clinique et de la gestion de données sur la santé. Sa base de clientèle comprend pratiquement toutes les grandes sociétés biotechnologiques et pharmaceutiques qui paient pour accéder aux bases de données de IQVIA. La base de données de recherche propriétaire de IQVIA ainsi que son expertise en essais cliniques lui fournissent un avantage compétitif indéniable.
- La semaine passée
  - 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 au monde), *Fiserv* (fournisseur de services informatiques et de traitement de données pour le secteur financier américain), *Microsoft*, *Nike*, *Roper Technologies* et *TJX*.
  - Le gérant a réduit son exposition aux titres suivants : *Brown Forman* (producteur de Whisky, notamment Jack Daniels) et *Oracle*.

## BL-American Smaller Companies

	Performance YTD (USD) 31/12/2019 To 01/04/2020	Performance since 19/02 (USD) 19/02/2020 To 01/04/2020
BL American Smaller Companies B USD cap	-21,3	-23,9
MSCI USA Small Cap TR USD	-35,6	-36,8
MSCI USA Mid Cap NR	-30,0	-32,8
Lipper Global Equity US Sm&Mid Cap	-32,9	-34,3

- 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

- Globalement, aux Etats-Unis, la forte correction de marché a particulièrement affecté les entreprises à beta élevé, de faible qualité, dotées d'une croissance peu dynamique et de valorisations déprimées tandis que les entreprises à plus faible beta, de qualité élevée et rentables ont mieux résisté.
- Le coronavirus est le seul sujet qui compte dans l'immédiat puisqu'il affecte tous les secteurs de l'économie américaine.
- Le débat n'est plus maintenant de savoir s'il y aura ou non une récession mais bien d'estimer quelle en sera sa durée et son ampleur.
- Un stimulus fiscal important, équivalent à 10% du PIB américain, a été mis en place et a servi de catalyseur pour un important rebond technique des indices boursiers américains.

### 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, reprises 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.

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.

- *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 (mars)**

- Le gérant a profité de la correction de marché pour initier des investissements dans trois entreprises de grande qualité:
  - *Verisk Analytics*: Un des fournisseurs principaux de solutions d'analyse de risques, d'outils de prévention de fraude et d'analyses pour les secteurs des assurances, cartes de crédits et de l'énergie.
  - *MSCI*: un des leaders de la fourniture de données et de licences d'indices de marchés, d'analyses financières et de notations ESG.
  - *Equifax*: Une entreprise de solutions d'information globale qui utilise des données, des analyses, des technologies et une expertise sectorielle uniques pour aider ses clients à prendre de meilleures décisions.
- D'autre part, le gérant a soldé trois positions :
  - *Welbilt*: l'émergence du coronavirus a ajouté de l'incertitude supplémentaire dans un marché final déjà difficile. Compte tenu de son fort niveau d'endettement et de ce nouvel environnement, le gérant a décidé de vendre ce titre afin d'augmenter son exposition à des sociétés de plus grande qualité.
  - *IFF*: Le gérant a décidé de vendre durant la baisse de marché; le titre avait surperformé et la transaction récemment annoncée avec DuPont's Nutrition & Biosciences devrait aboutir à la création d'un conglomérat de grande capitalisation.
  - *Sally Beauty* : 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. Dans ces conditions exceptionnelles, le commerce en ligne devrait prendre encore plus rapidement des parts de marché aux magasins de détail rendant un futur redressement de l'activité encore plus compliqué.

## Actions mondiales ISR

### BL-Sustainable Horizon

	Performance YTD (EUR) 31/12/2019 To 01/04/2020	Performance since 19/02 (EUR) 19/02/2020 To 01/04/2020
BL Sustainable Horizon B Cap	-11,6	-15,3
MSCI World NR USD	-22,0	-27,4
MSCI AC World NR USD	-22,2	-27,2
Lipper Global Equity Global	-21,5	-25,4

- 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 liquidités à 17% (allocation actions stable à 83%).
  - Les 5 principales positions individuelles et qui représentent 28% du portefeuille, appartiennent toutes au secteur des Biens de Consommation durable.
- Les liquidités seront déployées afin de prendre une exposition à des sociétés de grande qualité (fondamentaux solides et profil ESG supérieur) une fois que leurs valorisations seront suffisamment attractives, ce qui n'est pas encore le cas.



## Global Equities Dividend

### BL-Equities Dividend

	Performance YTD (EUR) 31/12/2019 To 01/04/2020	Performance since 19/02 (EUR) 19/02/2020 To 01/04/2020
BL Equities Dividend B Cap	-11,3	-16,8
MSCI ACWI High Dividend Yield NR	-22,4	-24,3
MSCI AC World NR USD	-22,2	-27,2
Lipper Global Equity Global Income	-23,4	-26,1
Lipper Global Equity Global	-21,5	-25,4

- Du 19 février (pic du marché) au 1<sup>er</sup> avril, le Fonds (part capitalisante B, retail, nette de frais) a baissé de 16,8% surperformant le MSCI AC World Index (en recul de 27,2%).
- 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 depuis le pic de marché (19 février) :
  - *Gilead Sciences* (biotechnologie)
  - *Reckitt Benckiser* (santé, hygiène et produits de nutrition)
  - *Givaudan* (arômes et parfums).
- Note: *Gilead* (biotechnologie) et *Coloplast* (ostomie, incontinence, urologie et soins des plaies) ont toutes deux enregistré des performances positives sur la période.

#### 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) – cette position a été vendue précédemment
  - *SATS* (restauration, services aéroportuaires) – cette position a été vendue précédemment

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 soldé notre position dans *Life Healthcare* (hôpitaux, imagerie médicale) afin de concentrer notre portefeuille sur de meilleures opportunités.
- Note: 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 capables ; de nous adapter à des conditions de marché exceptionnelles.

## Actions japonaises

### BL-Equities Japan

	Performance YTD (JPY) 31/12/2019 To 01/04/2020	Performance since 19/02 (JPY) 19/02/2020 To 01/04/2020
BL Equities Japan B Cap	-19,8	-15,7
MSCI Japan NR JPY	-20,3	-18,7
Lipper Global Equity Japan	-22,6	-20,1

- Ces derniers jours, le marché boursier japonais a renoncé à une partie des gains des deux semaines précédentes. Cela s'est fait en faveur du Fonds (par rapport aux indices).
- En conséquence, la performance relative depuis le début de l'année est redevenue positive ; pour le mois de mars, le fonds n'a baissé que de 3,7%, contre 7,1% pour le MSCI Japan NR.
- 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.
- Il conserve également un peu de liquidités en réserve jusqu'à ce que de nouvelles opportunités se présentent, spécialement parmi les titres à forte croissance qui ont bien résisté jusqu'à maintenant.

### Facteurs positifs

- 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).

### Facteurs négatifs

- Depuis le début de la correction de marchés, les entreprises industrielles cycliques, les entreprises du secteur des Matériaux et de la Technologie ont pénalisé la performance du Fonds.
- 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.

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

- L'hypothèse de travail actuelle est de considérer l'émergence du coronavirus comme un événement majeur susceptible d'avoir de graves conséquences économiques et de prolonger un marché baissier.

### Changements récents

Avec les principes ci-dessous en tête, depuis le début de la correction de marché, plusieurs positions ont été vendues et de nouvelles entreprises ont rejoint le portefeuille :

- Focus sur les entreprises qui devraient être moins pénalisées par la crise actuelle
  - Vente de *United Arrows* (détaillant de vêtements), *Pola Orbis* (cosmétiques) et *Persol Holdings* (entreprise de recrutement).
  - Maintien d'une exposition au secteur des cosmétiques via des convictions plus fortes comme *Kosé* et *Kao* et au secteur des ressources humaines et du recrutement au travers des investissements de grande qualité tels que *Recruit* et *TechnoPro*.
  - Achat de *GMO Internet* (infrastructure interne & paiement en ligne) et *Square Enix* (jeux vidéo).
- Focus sur les valeurs défensives de qualité dotées de bilan sain (sociétés résistantes à la récession)
  - Vente de *Toray Industries* (faible bilan, exposition au secteur de l'aviation) et *Nidec* (exposition à l'automobile, valorisation élevée).
  - Achat de *Tsumura* (médecine chinoise traditionnelle) et *Astellas Pharma* (société pharmaceutique).
- Recherche d'opportunités au sein des valeurs cycliques de qualité dont les valorisations sont sous pression
  - Achat de *Shin-Etsu Chemical* (leader mondial pour les plaquettes de PVC et de silicium).
- Vente au sein de la catégorie "Established Value" de titres qui, en sus de la situation générale, souffrent de développements spécifiques négatifs.
  - Vente de *Alps Alpine*, *Fujitec* et *Konica Minolta*.

## Actions émergentes

	Performance YTD (EUR) 31/12/2019 To 01/04/2020	Performance since 19/02 (EUR) 19/02/2020 To 01/04/2020
BL Emerging Markets B Cap	-19,4	-20,4
MSCI EM (Emerging Markets) NR USD	-23,4	-25,7
Lipper Global Equity Emerging Mkts Global	-24,9	-26,7

- 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. Par conséquent, certaines sociétés de la consommation de base, comme les brasseries qui tiennent généralement bien en période de baisse, ont été particulièrement touchées.
  - 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'Energie, les Matériaux et la Finance.
  - Les meilleurs secteurs sont les Services de Communication, la Santé et la Consommation de base.
  - 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'Energie, des Matériaux et de la Finance.

### Facteurs négatifs

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

### 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 86% au 31 mars) en allouant des liquidités à des positions existantes. Il s'agit là de la deuxième pondération en actions la plus importante depuis le lancement de la stratégie en octobre 2007. La poche actions ayant atteint son poids maximal (88%) en janvier 2009 au plus bas de la crise financière globale.

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 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%).
- A l'avenir, si les marchés continuent de baisser, l'allocation actions devrait progressivement augmenter. Le Gérant a toujours géré le Fonds de cette façon depuis 2007 et va rester fidèle à cette approche alors que les valorisations deviennent plus attractives.

## Stratégies flexibles

### BL-Global Flexible EUR

	Performance YTD (EUR) 31/12/2019 To 01/04/2020	Performance since 19/02 (EUR) 19/02/2020 To 01/04/2020
BL Global Flexible EUR B Cap	-8,6	-10,2
Lipper Global Mixed Asset EUR Flex - Global	-12,8	-14,9

- Depuis le début de l'année, la stratégie s'est dépréciée de 8,6% 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.
- Le rebalancement trimestriel des allocataires d'actifs pourrait soutenir le marché.
- La correction de marché ne se terminera que lorsque les problèmes l'ayant causée seront sous contrôle, ce qui n'est pas encore le cas.
- 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 risque 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. Les 27 mars et 1<sup>er</sup> avril, le gérant a vendu à nouveau des futures. Au 1<sup>er</sup> avril, environ 20,5% de l'exposition actions du portefeuille étaient couverts.
- 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 1<sup>er</sup> avril, l'exposition brute du portefeuille était de 66,5%. 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 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 1<sup>er</sup> avril, la position en or s'élevait à 13,1%.

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 1<sup>er</sup> avril, 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).

#### **Changements depuis le dernier update**

- La couverture du risque actions a été augmentée (au 1<sup>er</sup> avril, environ 20,5% de l'exposition actions du Fonds était couverte).

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

- En termes d'allocation d'actifs
  - Contribution positive des obligations
  - Contribution négative de la poche actions, de l'or et de l'allocation devises
- Les principaux contributeurs individuels sont :
  - *Roche*
  - *Gilead Sciences*
  - *Nintendo*
  - *Sysmex*
  - *Reckitt Benckiser*
  - *KAO*
  - *Unicharm*
  - *Logitech*
  - *Santen Pharmaceuticals*
  - *SECOM*
- Les principaux détracteurs individuels sont :
  - *Jardine Strategic* (position augmentée)
  - *Fresenius* (position augmentée)
  - *CK Hutchison* (position augmentée)
  - *Lowe's* (position vendue)
  - *JC Decaux* (position augmentée)
  - *Toray Industries* (position vendue)
  - *CK Assets* (position augmentée)
  - *Recruit Holdings* (position augmentée)
  - *Rockwell Automation* (position augmentée)
  - *Alphabet* (position augmentée)

## FFG Global Flexible Sustainable

	Performance YTD (EUR) 31/12/2019 To 01/04/2020	Performance since 19/02 (EUR) 19/02/2020 To 01/04/2020
FFG Global Flexible Sustainable S Acc	-7,9	-9,8
Lipper Global Mixed Asset EUR Flex - Global	-12,8	-14,9

- 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 7,9%.

### 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.
- Le rebalancement trimestriel des allocataires d'actifs pourrait soutenir le marché.
- La correction de marché ne se terminera que lorsque les problèmes l'ayant causée seront sous contrôle, ce qui n'est pas encore le cas.
- 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 risque 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. Au 1<sup>er</sup> avril, environ 14% de l'exposition actions étaient couverts.
- 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 1<sup>er</sup> avril, 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%.

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.



- Au 1<sup>e</sup> avril, les Bons du Trésor américain de longue maturité représentaient 6% du portefeuille
- La poche de liquidités (y compris les obligations à court terme) était de 17%. Nous avons donc encore des réserves suffisantes pour augmenter notre exposition actions (tant que nous ne subissons pas des flux sortants trop importants).

#### **Changement depuis le dernier point de gestion**

- Pas de modification notable de l'allocation d'actifs.

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

- En termes d'allocation d'actifs
  - Contribution positive des obligations
  - Contribution négative de la poche actions, de l'or et de l'allocation devises
- Les principaux contributeurs individuels sont :
  - *Nintendo*
  - *Sysmex*
  - *Unicharm*
  - *Roche*
  - *Reckitt Benckiser*
  - *SECOM*
  - *Santen Pharmaceutical*
  - *Gilead Sciences*
  - *Wheaton Precious*
  - *Coloplast*
- Les principaux détracteurs individuels sont :
  - *SSR Mining* (position augmentée)
  - *Agnico Eagle Mines* (position augmentée)
  - *JC Decaux* (position augmentée)
  - *Lowe's* (position vendue)
  - *Pretium Resources* (position augmentée)
  - *SATS* (position augmentée)
  - *Analog Devices* (position augmentée)
  - *DCC* (position vendue)
  - *Berkeley Group* (position augmentée)
  - *Taiwan Semiconductor* (position augmentée)

## BL-Global Flexible USD

	Performance YTD (USD) 31/12/2019 To 01/04/2020	Performance since 19/02 (USD) 19/02/2020 To 01/04/2020
BL Global Flexible USD B Cap	-8,1	-11,0
Lipper Global Mixed Asset USD Flex - Global	-14,1	-15,0

- En mars, le Fonds a fait preuve d'une bonne résistance dans la correction de marché actuelle.

### Contribution par classes d'actifs (mars)

CLASSES D'ACTIFS	POIDS	CONTRIBUTION
ACTIONS	82.25%	-6.66%
FUTURES	-26.52%	+2.06%
OBLIGATIONS (US TREASURIES)	12.72%	+0.58%
LIQUIDITES	5,03%	0%
	<b>Perf. (brute) du fonds</b>	<b>-4.02%</b>

### 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 (début avril) et changements récents

- L'allocation d'actifs actuelle est la suivante :
  - Investissement en actions: 84% avec une exposition nette de 51%
  - Obligations: 13%
  - Cash: 3%
- 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.

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.

## Stratégies profilées

	Performance YTD (EUR) 31/12/2019 To 01/04/2020	Performance since 19/02 (EUR) 19/02/2020 To 01/04/2020
BL Global 75 B Cap	-8,0	-12,6
Lipper Global Mixed Asset EUR Agg - Global	-16,2	-19,0
BL Global 50 B Cap	-4,7	-8,7
Lipper Global Mixed Asset EUR Bal - Global	-11,7	-13,9
BL Global 30 B Cap	-1,6	-4,8
Lipper Global Mixed Asset EUR Cons - Global	-8,1	-9,6

### 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**
- Le gérant a légèrement renforcé les couvertures en place sur les trois fonds suite au récent rebond de marché.
- A fin mars, l'allocation des 3 fonds est très proche de celle qui était en vigueur à la fin du mois de février :
  - Exposition actions de 19,3% dans Global 30, 37,6% dans Global 50 et 58,5% dans Global 75.
  - Exposition à l'or de 20,2% dans Global 30, 21,5% dans Global 50 et 19% dans Global 75.

## Legal Disclaimer

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 noticed of the possibility of such damages.