

Point sur les stratégies – Situation au 15/04

BLI gère ses portefeuilles selon une approche active et orientée vers le long terme. Dès lors, nous ne commentons généralement pas sur des performances 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 sur les principaux moteurs qui les sous-tendent.

Actions européennes

BL-Equities Europe

	Performance YTD (EUR) 31/12/2019 To 15/04/2020	Performance depuis 19/02 (EUR) 19/02/2020 To 15/04/2020
BL Equities Europe B Cap	-13.1	-16.8
MSCI Europe NR EUR	-22.0	-25.1
Lipper Global Equity Europe	-20.5	-23.4

- Depuis le dernier point de gestion (publié le 3 avril), le marché a poursuivi sa remonté tandis que le Fonds s'est apprécié encore plus.
- Depuis le début de l'année, le Fonds enregistre un repli de -13% contre une baisse de -22% pour le MSCI Europe NR.

Environnement de marché

- Le marché a poursuivi le rebond initié le 23 mars. Les principaux facteurs de soutien sont la fin des mesures de confinement en Chine et la légère amélioration sur le front des nouveaux cas infectés par le Covid-19 et des décès dans certains pays européens.
- Cependant, la propagation du Covid-19 s'est accélérée à l'échelle mondiale alors que les connaissances scientifiques sur son mode de fonctionnement sont encore limitées et qu'il faudra encore du temps avant qu'un vaccin ou un traitement ne soit disponible.
- Les données économiques se détériorent rapidement ; la durée et l'ampleur de la récession ne sont toujours pas connues tout comme la forme que prendra la reprise dès qu'elle se matérialisera.

Facteurs positifs

- Les principales positions qui ont soutenu le portefeuille cette semaine sont *SAP*, *EssilorLuxottica*, *Fresenius*, *Essity* et *Unilever*.
 - *SAP* a communiqué des perspectives de résultats qui soulignent sa capacité de résilience et de contrôle de ses marges en temps difficiles.
 - *Essity* a publié des résultats en forte croissance, ayant bénéficié de la forte hausse de la demande de ses produits (produits d'hygiène personnelle) au cours des dernières semaines.

Facteurs négatifs

- Les principales positions restées en retrait de la hausse des marchés sont les entreprises les plus défensives du secteur de la santé comme *Roche*, *Novo Nordisk* et *Grifols*. *Dassault Systèmes* et *Kone* ont également marqué le pas depuis début avril.

Positionnement du portefeuille et changements récents

- Le gérant n'a fait aucun changement dans le portefeuille depuis début avril.
- Le gérant ne fait pas de prévisions quant au point bas des marchés. La situation reste incertaine quant à l'évolution du virus à court et moyen terme au niveau mondial, ce qui devrait se traduire par une poursuite de la volatilité des actifs risqués.
- Le gérant reste concentré sur les principes clés du processus d'investissement de BLI.
- L'approche de gestion va rester prudente ; une diminution de la propagation du covid-19 et une meilleure appréciation de l'ampleur de ses répercussions économiques, financières et sociales sont nécessaires pour avoir une meilleure visibilité et capacité de jugement.
- Le gérant porte une attention particulière à la situation financière des entreprises et à la stabilité de leurs revenus ainsi qu'à leur capacité à rebondir.
- Cependant, une entreprise ne sera pas exclue 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 attentif aux opportunités qui peuvent se présenter pour ajouter de nouvelles positions en portefeuille ou renforcer des positions existantes si les valorisations le justifient.

BL-European Smaller Companies

	Performance YTD (EUR) 31/12/2019 To 15/04/2020	Performance depuis 19/02 (EUR) 19/02/2020 To 15/04/2020
BL European Smaller Companies B Cap	-18.0	-19.3
MSCI Europe Small Cap NR EUR	-26.7	-29.6
Lipper Global Equity Europe Sm&Mid Cap	-21.1	-23.9

- Depuis le dernier point de gestion (publié le 3 avril), le Fonds a été en mesure de participer au rebond de marché. En effet, les valeurs de qualité, que le gérant privilégie, ont été particulièrement recherchées par les investisseurs.
- Depuis le début de l'année et le début de la correction de marché, le Fonds parvient à surperformer significativement le marché ainsi que l'univers des fonds comparables (Lipper).

Environnement de marché

- Depuis le dernier point de gestion, les marchés se sont non seulement stabilisés mais surtout redressés. Cette hausse s'explique par trois facteurs principaux :
 - Des premiers signes de stabilisation de l'épidémie de Covid-19 en Europe ;
 - Une augmentation des mesures de soutien prises par les banques centrales et les gouvernements pour aider les économies et les citoyens à réduire les effets négatifs liés à cette crise sanitaire ;
 - Les marchés semblent considérer l'année 2020 comme d'ores et déjà terminée : ils ne se concentrent donc plus sur les résultats des entreprises pour cette année mais sont déjà en train d'anticiper la reprise qui devrait avoir lieu en 2021.

Facteurs positifs

- Les sociétés suivantes se classent parmi les principales contributions positives à la performance. Il n'y a aucune nouvelle particulière à mentionner, il s'agit juste d'un rebond suite à la baisse exagérée de leurs cours de bourse : *NIBE* (Suède, producteur de pompes à chaleur), *Carl Zeiss Meditec* (Allemagne, application ophtalmologique), *Loomis* (Suède, transport de fonds), *Comet* (Suisse, semi-conducteur) et *Compugroup* (Allemagne, logiciels pour médecins)

Facteurs négatifs

- Les détracteurs pour la période sont *Warehouse de Pauw* (Belgique, entrepôt logistique), *Viscofan* (Espagne, boyaux pour saucisses), *Virbac* (France, santé pour animaux), *Ontex* (Belgique, produits d'hygiène personnelle) et *De'Longhi* (Italie, petit électroménager).

Positionnement du portefeuille et changements récents (depuis le dernier update)

- Après sa hausse récente (+50% depuis le début de l'année), le gérant a réduit sa position dans *Drägerwerk* ; les liquidités ainsi dégagées ont servi à renforcer les investissements dans *Virbac*, *Rational* et *Brunello Cucinelli*.

Actions américaines

BL-American Smaller Companies

	Performance YTD (USD) 31/12/2019 To 15/04/2020	Performance depuis 19/02 (USD) 19/02/2020 To 15/04/2020
BL American Smaller Companies B USD cap	-14.1	-17.1
MSCI USA Small Cap TR USD	-28.6	-30.0
MSCI USA Mid Cap NR	-21.3	-24.5
Lipper Global Equity US Sm&Mid Cap	-26.1	-27.6

- 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.
- Les décideurs politiques mondiaux ont réagi à la pandémie en prenant des mesures monétaires d'une valeur de 4 900 milliards de dollars, en plus de l'assouplissement quantitatif illimité annoncé par la Réserve fédérale et des mesures de relance budgétaire d'une valeur de 5 000 milliards de dollars, qui ont servi de déclencheur à un important rebond technique du marché actions américain.
- L'épidémie de Covid-19 semble maintenant sous contrôle dans la plupart des grandes économies, et les données disponibles sur l'évolution de la maladie semblent aller dans le bon sens.
- Les investisseurs se concentrent désormais sur la question de savoir si nous sommes proches de la réouverture des économies et quelle sera la profondeur et la durée de la récession.

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 dès 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 marques 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 beaucoup de sociétés de petite taille soient confrontées à des problèmes de liquidité étant donné l'ampleur de la crise.

Changements récents

- Le gérant a profité de la correction de marché pour initier des investissements dans trois entreprises de grande qualité:
 - *Verisk Analytics*: Un des principaux fournisseurs 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 sa position 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.

Perspectives

- Le récent rallye n'a pas de justification fondamentale ; en effet, les données économiques sont de plus en plus détériorées - indépendamment du pic du cycle du coronavirus dans certaines régions.
- Il reste à voir comment les investisseurs digéreront les nouvelles potentiellement choquantes sur les fondamentaux - baisse de 50 % des bénéfiques, des chiffres lamentables du PIB et des taux de chômage qui sont de loin les pires de l'histoire.
- Il faut s'attendre à une reprise économique progressive plutôt que rapide. Les experts sont catégoriques : le déconfinement doit se faire par étapes lentes et mesurées, des mesures arbitraires ou irréflechies pourraient rapidement conduire à une deuxième vague, peut-être plus importante que la première.
- Nous ne reviendrons pas à la normale tant qu'un vaccin ne sera pas en vue. Les marchés continueront donc à afficher une forte volatilité dans un avenir proche.

Actions mondiales ISR

BL-Sustainable Horizon

	Performance YTD (EUR) 31/12/2019 To 15/04/2020	Performance depuis 19/02 (EUR) 19/02/2020 To 15/04/2020
BL Sustainable Horizon B Cap	-6.7	-10.6
MSCI World NR USD	-14.0	-19.9
MSCI AC World NR USD	-14.4	-19.9
Lipper Global Equity Global	-15.5	-19.7

- 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 18% (allocation actions stable à 82%).
 - Les 4 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.

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.

Global Equities Dividend

BL-Equities Dividend

	Performance YTD (EUR) 31/12/2019 To 15/04/2020	Performance depuis 19/02 (EUR) 19/02/2020 To 15/04/2020
BL Equities Dividend B Cap	-6.5	-12.2
MSCI ACWI High Dividend Yield NR	-16.7	-18.8
MSCI AC World NR USD	-14.4	-19.9
Lipper Global Equity Global Income	-18.1	-21.0
Lipper Global Equity Global	-15.5	-19.7

- Du 19 février (pic du marché) au 15 avril, le Fonds (part capitalisante B, retail, nette de frais) a baissé de -12,22% surperformant le MSCI AC World Index (en recul de -19,92%).
- 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.
- Les principaux contributeurs individuels depuis le pic de marché (19 février) sont *Gilead Sciences*, *Colgate-Palmolive* et *Hengan*.
- Note: *Gilead Sciences*, *Hengan*, *Coloplast* et *Guandong Investment* ont toutes enregistré des performances positives sur la période.

Facteurs négatifs

- La surexposition à l'Europe et l'absence d'exposition au marché japonais a pesé sur la performance relative du portefeuille.
- L'exposition devise a eu l'impact négatif le plus important.
- Les principaux détracteurs à la performance depuis le pic de marché sont *Life Healthcare*, *Safran* et *SATS*. Ces positions ont été vendues 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

- Le gérant a soldé 4 petites positions : *Sands China, Jiangsu Expressway, Aguas Andinas, Domino's Pizza Group UK*
- Le gérant a renforcé des positions qu'il considère être des opportunités plus attractives : *Nestlé, Reckitt Benckiser, Swedish Match, PepsiCo, Kimberly-Clark et Colgate-Palmolive.*
- Le Fonds est maintenant concentré sur 31 positions individuelles.
- 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 15/04/2020	Performance depuis 19/02 (JPY) 19/02/2020 To 15/04/2020
BL Equities Japan B Cap	-14.0	-9.5
MSCI Japan NR JPY	-15.0	-13.3
Lipper Global Equity Japan	-17.7	-15.0

- Ces dernières semaines, le marché boursier japonais a poursuivi son redressement.
- Alors qu'il faut s'attendre à ce que les mesures de confinement mises en œuvre se poursuivent jusqu'à la fin de la semaine d'or, l'augmentation des achats d'ETF par la banque centrale continue de soutenir le marché.
- Le portefeuille est parvenu à surperformer le marché pendant ce rebond.
- Les semaines à venir verront l'attention des investisseurs se tourner à nouveau vers les fondamentaux, puisque les entreprises japonaises commenceront à publier leurs résultats annuels.
- Le gérant s'abstient de prévoir les mouvements du marché à court terme, il considère cependant que la récente reprise est fragile ; le potentiel de perturbations économiques profondes et de longue durée est important.
- Dans ce contexte, le Fonds conservera des pondérations individuelles plus élevées dans les valeurs défensives et moins cycliques et gardera des liquidités en réserve (environ 5%).

Facteurs positifs

- Pendant le rebond, la performance du Fonds a été favorisée par les bonnes performances de certaines sociétés de croissance de qualité (*GMO Internet, Nihon M&A Center, Nintendo, Sysmex*) et de plusieurs sociétés cycliques (*Nabtesco, Disco, Misumi Group*).
- Il convient toutefois de noter que ces mouvements de prix à court terme ne doivent pas être surestimés ; ils sont fortement influencés par des facteurs techniques. Ce n'est que sur le long terme que les marchés refléteront les fondamentaux des entreprises.

Changements récents

- En termes de transactions, les derniers mois ont été très actifs.
- Le gérant s'en tient à son processus d'investissement discipliné, axé sur des sociétés de haute qualité, protégées par de solides avantages concurrentiels, dotées de bilans solides et bénéficiant de tendances favorables à long terme.
- Le fait que nous soyons des investisseurs à long terme ne signifie toutefois pas que nous ne sommes pas en mesure de nous adapter à des situations exceptionnelles. Nous considérons l'épidémie de coronavirus comme un événement important susceptible d'avoir de graves conséquences économiques et sociales.
- Dans ce contexte, toutes les opérations de gestion ont été exécutées sur la base des lignes directrices suivantes :
 - Accent sur les entreprises défensives de qualité, dotées d'un bilan solide et peu exposées aux vents contraires de la crise actuelle.
 - Bien que le gérant privilégie actuellement les sociétés défensives, ce qui se traduit également par une pondération individuelle plus élevée dans ces sociétés, il conserve également une exposition aux sociétés cycliques pour lesquelles les valorisations et les thèses d'investissement à long terme restent attrayantes.
- Les transactions individuelles ont été largement couvertes dans le dernier point de gestion ainsi que dans les récents commentaires mensuels.

Actions émergentes

BL-Emerging Markets

	Performance YTD (EUR) 31/12/2019 To 15/04/2020	Performance depuis 19/02 (EUR) 19/02/2020 To 15/04/2020
BL Emerging Markets B Cap	-14.2	-15.2
MSCI EM (Emerging Markets) NR USD	-17.6	-20.0
Lipper Global Equity Emerging Mkts Global	-19.7	-21.7

- 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.

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 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 15 avril) 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.
- En mars, 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 car la clientèle de *Hy-Lok* devrait souffrir de la crise actuelle. De plus, la position perdait de sa liquidité.
 - *Embotelladora Andina*, principal embouteilleur au Chili. La position était vraiment petite et la liquidité limitée.
- En mars, 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 il va rester fidèle à cette approche au fur et à mesure que les valorisations deviennent plus attractives.

Stratégies flexibles

BL-Global Flexible EUR

	Performance YTD (EUR) 31/12/2019 To 15/04/2020	Performance depuis 19/02 (EUR) 19/02/2020 To 15/04/2020
BL Global Flexible EUR B Cap	-3.6	-5.2
Lipper Global Mixed Asset EUR Flex - Global	-9.8	-12.0

- Depuis le début de l'année, la stratégie s'est dépréciée de -3,6% affichant une bonne résistance par rapport aux marchés actions mondiaux.

Hypothèses de travail

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

- Les marchés actions ne réagissent pas aux preuves des dommages économiques causés par les mesures de confinement. Le marché baissier n'est pas terminé.
- La reprise complète d'une vie sociale et économique normale dépendra du sentiment de sécurité au sein de la population. Seul un traitement ou, mieux encore, un vaccin peut apporter cette sécurité.
- La récession sera sévère ; la question est de savoir si elle durera longtemps. Personne ne le sait actuellement.
- Les billions de dollars de mesures de relance monétaires et fiscales injectés sur les marchés au cours des dernières semaines pourraient limiter le risque de baisse.

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.

Activité dans le portefeuille (avril)

- Depuis le début du mois, le gérant a profité du rebond des marchés d'actions pour augmenter la couverture en vendant des contrats à terme sur l'indice Euro Stoxx 50, l'indice SMI, l'indice S&P 500 ainsi que l'indice FTSE 100. Au 15 avril, environ 26% de l'exposition actions du fonds étaient couvertes.
- Le rebond des marchés actions n'a pas permis d'augmenter des positions. Au 15 avril, l'exposition brute aux actions s'élevait à 67 %. BL-Global Flexible EUR n'investit pas dans les secteurs des services publics, de l'énergie, de la finance, des constructeurs automobiles, des compagnies aériennes et autres secteurs qui ont le plus souffert de la crise.
- La solidité du bilan des entreprises dans lesquelles nous investissons est très élevée.
- L'or est dans une position idéale (jamais connue depuis de nombreuses années) pour surpasser les autres classes d'actifs en 2020. Après la baisse initiale lors de la phase de correction à la mi-mars, les actions aurifères affichent désormais des performances supérieures au prix de l'or. Au 15 avril, la position en or s'élevait à 14,5 %.

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.

- Le Fonds ne détient actuellement plus d'obligations. Au 15 avril, la position de liquidités (y compris les obligations à court terme) s'élevait à 18,5 %. Nous avons donc encore des réserves pour augmenter notre exposition aux actions (à condition de ne pas subir d'importants flux sortants).

Changements depuis le dernier update

- La couverture du risque actions a été augmentée.

Contribution à la performance (depuis le début du mois d'avril)

- En termes d'allocation d'actifs
 - Contribution positive de la poche actions, de l'or et de l'allocation devises
 - Contribution négative : couverture du risque actions
- Les principaux contributeurs individuels sont :
 - *Franco Nevada*
 - *Newmont*
 - *Agnico Eagle Mines*
 - *CK Asset Holdings*
 - *Royal Gold*
 - *Wheaton Precious*
 - *Jardine Strategic*
 - *Kirkland Lake Gold*
 - *CK Hutchison*
 - *Alphabet*
- Les principaux détracteurs individuels sont :
 - *Kubota*
 - *SATS*
 - *Gilead Sciences*
 - *Femsa*
 - *LVMH*
 - *Geberit*
 - *Kimberly Clark de Mexico*
 - *Fanuc*
 - *SGS*
 - *Recruit Holdings* (position augmentée)

FFG Global Flexible Sustainable

	Performance YTD (EUR) 31/12/2019 To 15/04/2020	Performance depuis 19/02 (EUR) 19/02/2020 To 15/04/2020
FFG Global Flexible Sustainable S Acc	-2.9	-4.9
Lipper Global Mixed Asset EUR Flex - Global	-9.8	-12.0

- 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 -2,9%.

Hypothèses de travail

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

- Les marchés actions ne réagissent pas aux preuves des dommages économiques causés par les mesures de confinement. Le marché baissier n'est pas terminé.
- La reprise complète d'une vie sociale et économique normale dépendra du sentiment de la sécurité au sein de la population. Seul un traitement ou, mieux encore, un vaccin peut apporter cette sécurité.
- La récession sera sévère ; la question est de savoir si elle durera longtemps. Personne n'en a la moindre idée.
- Les billions de dollars de mesures de relance monétaire et fiscale injectés sur les marchés au cours des dernières semaines pourraient limiter le risque de baisse.

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.

Activité dans le portefeuille (avril)

- Depuis le début du mois, le gérant a profité du rebond des marchés d'actions pour augmenter la couverture en vendant des contrats à terme sur l'indice Euro Stoxx 50, l'indice SMI, l'indice S&P 500 ainsi que l'indice FTSE 100. Au 15 avril, quelque 18% de l'exposition actions du fonds étaient couverts.
- Le rebond des marchés actions n'a pas permis d'augmenter des positions. Au 15 avril, l'exposition brute aux actions s'élevait à 57 %. Le Fonds n'investit pas dans les secteurs des services publics, de l'énergie, de la finance, des constructeurs automobiles, des compagnies aériennes et autres secteurs qui ont le plus souffert de la crise.
- La solidité du bilan des entreprises dans lesquelles nous investissons est très élevée.
- L'or est dans une position idéale (jamais connue depuis de nombreuses années) pour surpasser les autres classes d'actifs en 2020. Après la baisse initiale lors de la phase de correction à la mi-mars, les actions aurifères affichent désormais des performances supérieures au prix de l'or. Au 15 avril, la position en or s'élevait à 13,5 %.
- Au 15 avril, le Fonds détenait 5% en Bons du Trésor américain à long terme. La position de liquidités (y compris les obligations à court terme) s'élevait à 24,5 %. Nous avons donc encore des réserves pour augmenter notre exposition aux actions (à condition de ne pas subir d'importants flux sortants).

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 depuis le dernier update

- La couverture du risque actions a été augmentée.

Contribution à la performance (depuis le début du mois d'avril)

- En termes d'allocation d'actifs
 - Contribution positive de la poche actions, de l'or et de l'allocation devises
 - Contribution négative : obligations /couverture du risque actions
- Les principaux contributeurs individuels sont :
 - *Franco Nevada*
 - *Agnico Eagle Mines*
 - *Wheaton Precious*
 - *Newmont*
 - *SSR Mining*
 - *Pretium Resources*
 - *Nabtesco*
 - *Nintendo*
 - *CK Asset Holdings*
 - *SAP*
- Les principaux détracteurs individuels sont :
 - *Kubota*
 - *Glory* (position vendue)
 - *TechnoPro*
 - *SATS*
 - *Recruit Holdings*
 - *LVMH*
 - *Femsa*
 - *Geberit*
 - *Gilead Sciences*
 - *Beiersdorf*

Stratégies profilées

	Performance YTD (EUR) 31/12/2019 To 15/04/2020	Performance depuis 19/02 (EUR) 19/02/2020 To 15/04/2020
BL Global 75 B Cap	-2.6	-7.4
Lipper Global Mixed Asset EUR Agg - Global	-12.4	-15.4
BL Global 50 B Cap	-0.5	-4.7
Lipper Global Mixed Asset EUR Bal - Global	-9.0	-11.2
BL Global 30 B Cap	1.3	-2.0
Lipper Global Mixed Asset EUR Cons - Global	-6.2	-7.7

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**
- Le gérant estime que le rebond actuel des marchés boursiers n'est pas soutenable compte tenu de l'ampleur probable de la récession économique et des faillites d'entreprises qui devraient se produire prochainement.
- L'allocation nette aux marchés actions a été ramenée au minimum pour les 3 fonds.
- L'allocation des 3 fonds est la suivante (15 avril) :
 - Exposition actions nette de 15,83% dans Global 30, 35,24% dans Global 50 et 55,75% dans Global 75.
 - Exposition à l'or de 19,44% dans Global 30, 22,22% dans Global 50 et 19,37% dans Global 75.

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.

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 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.