
RAPPORT DE GESTION GESTION MULTIFONDS BL

PROFIL BLEU - EUR

DEUXIEME TRIMESTRE 2017

1 ENVIRONNEMENT MACRO-ECONOMIQUE

Les statistiques macro-économiques ont montré des signes d'essoufflement au cours du second trimestre, plus particulièrement aux Etats-Unis où les dernières données ont dans l'ensemble déçu les attentes du marché.

Cela n'a toutefois pas empêché la Banque centrale américaine de poursuivre son cycle de resserrement monétaire. Mi-juin, cette dernière a procédé à sa deuxième hausse de taux de l'année - la quatrième depuis décembre 2015 - pour porter son taux directeur dans la fourchette 1-1.25%. Cette décision n'a pas fortement impacté les marchés qui avaient déjà largement anticipé la nouvelle.

Janet Yellen a également indiqué les modalités concernant la future réduction du bilan de la Banque centrale américaine sans toutefois donner plus de précisions sur la date du début. Jusqu'à maintenant, la Réserve Fédérale réinvestissait l'entièreté des obligations gouvernementales (Treasuries) et des obligations adossées à des créances hypothécaires (MBS) qui arrivaient à échéance.

Dans un premier temps, la Fed réduira son bilan de \$10 milliards mensuellement (\$6 milliards d'obligations gouvernementales et

\$4 milliards d'obligations adossées à des créances hypothécaires). Le montant de la réduction du bilan sera ensuite augmenté de \$10 milliards tous les trois mois - toujours selon la même répartition - pour atteindre \$50 milliards en rythme de croisière.

En zone euro, les données macro-économiques restent, au contraire, relativement bien orientées. Ces dernières sont toutefois passées au second plan ces derniers mois, tous les yeux étant rivés sur les enjeux politiques. En France, Emmanuel Macron a remporté haut la main l'élection présidentielle, devenant à 39 ans le plus jeune président français de l'histoire. Il est également parvenu à obtenir une majorité à l'assemblée lui laissant les coudées franches pour implémenter son programme.

Le cas grec est également revenu sur le devant de la scène. Les ministres des finances sont parvenus à un accord pour débloquer une nouvelle tranche d'aide d'un montant de 8.5 milliards d'euros afin que la Grèce puisse faire face à ses échéances en juillet. Malheureusement, le fond du problème n'a toujours pas été résolu. En effet, la restructuration indispensable et tant attendue par la Grèce de sa dette n'est toujours pas devenue une réalité, la chancelière allemande ne voulant toujours pas en entendre parler avant les élections de septembre.

Au sein des marchés émergents, la politique a également pris le pas sur les données macro-économiques suite, notamment, au nouveau scandale au Brésil. Le président actuel, Michel Temer, aurait été enregistré en train de donner son accord pour le versement de pots de vin poussant l'opposition à demander sa démission. Un peu plus tôt dans le trimestre, le peuple turc s'était prononcé en faveur d'un régime présidentiel qui renforcera les pouvoirs du président. Citons également l'arrêt des interventions de la Banque centrale Tchèque sur le marché des changes qui a permis à la couronne tchèque de légèrement s'apprécier au cours du trimestre.

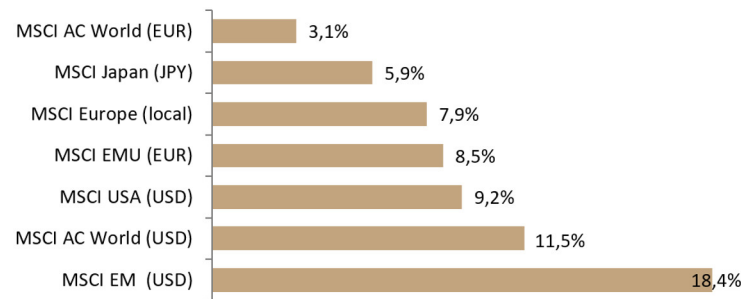
De manière générale, le mix croissance/inflation continue à s'améliorer dans les pays émergents qui bénéficient également de la légère dépréciation du dollar.

2 EVOLUTION DES MARCHÉS

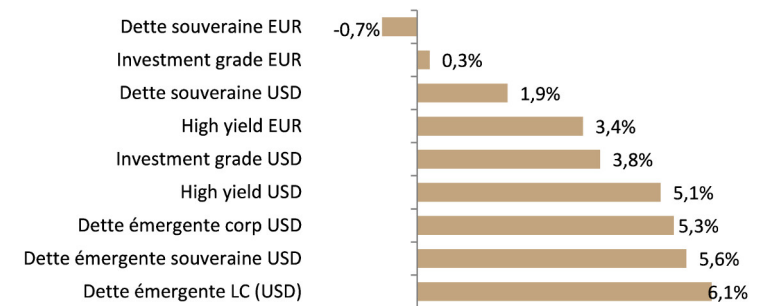
Les marchés actions ont connu un bon premier semestre. Les pays émergents ont particulièrement bien tiré leur épingle du jeu, profitant notamment de l'amélioration de leurs fondamentaux et de la dépréciation du dollar. Le marché européen a progressé également, toujours soutenu par des bonnes statistiques économiques et un moindre risque politique. Les actions américaines se sont inscrites dans une dynamique similaire mais ont pâti de la dépréciation du dollar.

Au sein des marchés obligataires, la faiblesse des taux et la recherche de rendement des investisseurs ont profité aux investissements les plus risqués. La dette émergente et les obligations à haut rendement ont encore tiré profit des conditions actuelles de marché. Après avoir souffert au cours du premier trimestre, la dette gouvernementale européenne s'est légèrement reprise entre avril et juin pour terminer le trimestre sur une note légèrement positive. Nonobstant ce léger rebond, la performance reste négative depuis le début de l'année.

Marchés actions au 30/06/17

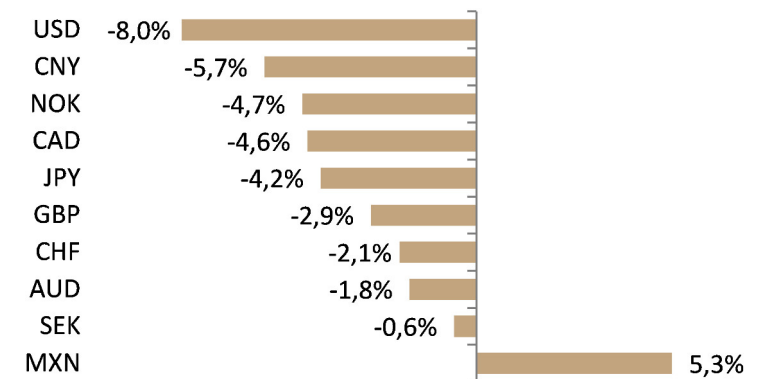


Marchés obligataires au 30/06/17



Sur le front des devises, le dollar a continué à se déprécier par rapport à l'euro au cours du second trimestre, suite à des statistiques économiques décevantes et aux difficultés éprouvées par Donald Trump pour implémenter ses promesses de campagne. La livre sterling a également souffert, l'incertitude restant de mise concernant le processus de sortie de l'Union européenne. Dans l'ensemble, l'embellie économique et la diminution du risque politique ont permis à l'euro de s'apprécier par rapport à la majorité des devises.

Rendement des devises face à l'euro au 30/06/17



3

PORTEFEUILLE

Obligations

Pénalisé par son exposition au dollar US, notamment via le fonds **BL Bond Dollar**, le portefeuille obligataire a clôturé le second trimestre sur une note légèrement négative. En effet, la baisse du rendement des obligations gouvernementales américaines n'a pas permis de compenser la performance négative du dollar.

A noter toutefois que notre stratégie visant à couvrir en partie l'exposition au dollar US via des changes à terme, nous a permis de compenser en quasi-intégralité le repli de la partie obligataire.

Enfin, en toute fin de trimestre, nous avons décidé de renforcer notre exposition à la dette émergente en initiant une position dans le fonds **BL-Bond Emerging Markets Dollar** pour notamment bénéficier de l'amélioration des fondamentaux de ces pays. Ces obligations ont, en outre, l'avantage d'offrir un surplus de rendement par rapport aux obligations souveraines européennes.

Stratégies alternatives

Le fonds BL Absolute Return termine le trimestre en légère baisse, pénalisé par les stratégies CTA et Global Macro.

Actions

Dans le sillage des fonds d'actions européennes, la poche actions du portefeuille a surperformé les indices ces trois derniers mois. En effet, si les fonds d'actions américaines et émergentes affichent une légère sous-performance sur le trimestre, par rapport à leurs benchmarks, les fonds d'actions européennes (**BL-Equities Europe**, **BL-European Smaller Companies** et **BL-European Family Businesses**), mais également japonaises via le fonds **BL-Equities Japan** ont largement compensé en profitant une nouvelle fois de l'attrait des investisseurs pour les secteurs les plus défensifs (biens de consommation courante, soins de santé notamment), largement présents dans nos portefeuilles.

En effet, dans ce contexte empli d'incertitudes, avec de surcroît un marché actions chèrement valorisé, nous continuons à privilégier dans nos fonds les entreprises de qualité (capacité à générer un flux de trésorerie important et régulier, rendement sur fonds propres élevé, solidité financière et faible endettement), notamment celles qui sont en mesure de payer à leurs actionnaires un dividende attrayant sur la durée. Ces sociétés, qui présenteraient une résistance supérieure à leurs consœurs en cas de correction

des marchés, sont de surcroît plus que jamais recherchées dans un contexte de taux d'intérêt extrêmement bas.

Rappelons que nous avons, lors du premier trimestre, profité du différentiel de valorisations des deux côtés de l'Atlantique et d'un regain d'optimisme dans la zone euro pour augmenter le poids des actions européennes dans le portefeuille, ce qui, après avoir déjà été payant au premier trimestre, nous a une nouvelle fois permis d'accentuer notre surperformance ces trois derniers mois.

Enfin, en terme d'allocation d'actifs, nous restons sous-pondérés au niveau de la poche actions, principalement pour des raisons de valorisation. Les risques politiques toujours importants nous incitent également à la prudence.

DISCLAIMER

Les informations contenues dans le présent document sont fournies à titre indicatif, ne valent que pour le moment où elles sont données et ne constituent ni des conseils juridiques et fiscaux, ni une sollicitation ou recommandation à l'investissement. Aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et leur exhaustivité. La Banque de Luxembourg n'assume aucune responsabilité pour ce qui concerne le rendement de ces valeurs dans l'avenir. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. La responsabilité de la Banque ne saurait être engagée ni par ces informations ni par les décisions que toute personne pourrait prendre sur leur fondement. Il est de la responsabilité de tout intéressé potentiel de s'assurer de l'adéquation entre ses investissements et sa situation particulière, et qu'il comprend tous les risques liés à ses investissements.

RAPPORT DE GESTION GESTION MULTIFONDS BL

PROFIL ROUGE - EUR

DEUXIEME TRIMESTRE 2017

1 ENVIRONNEMENT MACRO-ECONOMIQUE

Les statistiques macro-économiques ont montré des signes d'essoufflement au cours du second trimestre, plus particulièrement aux Etats-Unis où les dernières données ont dans l'ensemble déçu les attentes du marché.

Cela n'a toutefois pas empêché la Banque centrale américaine de poursuivre son cycle de resserrement monétaire. Mi-juin, cette dernière a procédé à sa deuxième hausse de taux de l'année - la quatrième depuis décembre 2015 - pour porter son taux directeur dans la fourchette 1-1.25%. Cette décision n'a pas fortement impacté les marchés qui avaient déjà largement anticipé la nouvelle.

Janet Yellen a également indiqué les modalités concernant la future réduction du bilan de la Banque centrale américaine sans toutefois donner plus de précisions sur la date du début. Jusqu'à maintenant, la Réserve Fédérale réinvestissait l'entièreté des obligations gouvernementales (Treasuries) et des obligations adossées à des créances hypothécaires (MBS) qui arrivaient à échéance.

Dans un premier temps, la Fed réduira son bilan de \$10 milliards mensuellement (\$6 milliards d'obligations gouvernementales et

\$4 milliards d'obligations adossées à des créances hypothécaires). Le montant de la réduction du bilan sera ensuite augmenté de \$10 milliards tous les trois mois - toujours selon la même répartition - pour atteindre \$50 milliards en rythme de croisière.

En zone euro, les données macro-économiques restent, au contraire, relativement bien orientées. Ces dernières sont toutefois passées au second plan ces derniers mois, tous les yeux étant rivés sur les enjeux politiques. En France, Emmanuel Macron a remporté haut la main l'élection présidentielle, devenant à 39 ans le plus jeune président français de l'histoire. Il est également parvenu à obtenir une majorité à l'assemblée lui laissant les coudées franches pour implémenter son programme.

Le cas grec est également revenu sur le devant de la scène. Les ministres des finances sont parvenus à un accord pour débloquer une nouvelle tranche d'aide d'un montant de 8.5 milliards d'euros afin que la Grèce puisse faire face à ses échéances en juillet. Malheureusement, le fond du problème n'a toujours pas été résolu. En effet, la restructuration indispensable et tant attendue par la Grèce de sa dette n'est toujours pas devenue une réalité, la chancelière allemande ne voulant toujours pas en entendre parler avant les élections de septembre.

Au sein des marchés émergents, la politique a également pris le pas sur les données macro-économiques suite, notamment, au nouveau scandale au Brésil. Le président actuel, Michel Temer, aurait été enregistré en train de donner son accord pour le versement de pots de vin poussant l'opposition à demander sa démission. Un peu plus tôt dans le trimestre, le peuple turc s'était prononcé en faveur d'un régime présidentiel qui renforcera les pouvoirs du président. Citons également l'arrêt des interventions de la Banque centrale Tchèque sur le marché des changes qui a permis à la couronne tchèque de légèrement s'apprécier au cours du trimestre.

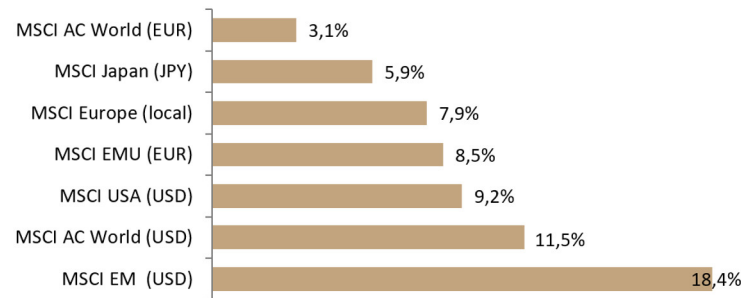
De manière générale, le mix croissance/inflation continue à s'améliorer dans les pays émergents qui bénéficient également de la légère dépréciation du dollar.

2 EVOLUTION DES MARCHÉS

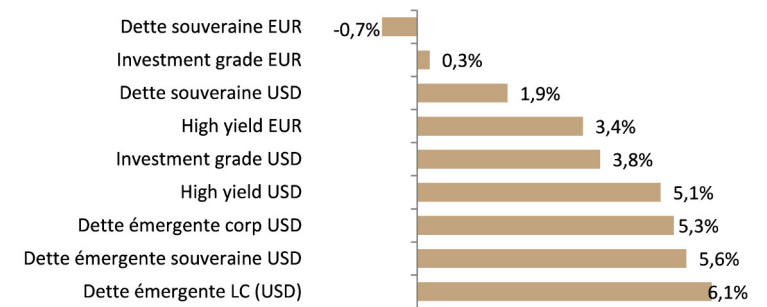
Les marchés actions ont connu un bon premier semestre. Les pays émergents ont particulièrement bien tiré leur épingle du jeu, profitant notamment de l'amélioration de leurs fondamentaux et de la dépréciation du dollar. Le marché européen a progressé également, toujours soutenu par des bonnes statistiques économiques et un moindre risque politique. Les actions américaines se sont inscrites dans une dynamique similaire mais ont pâti de la dépréciation du dollar.

Au sein des marchés obligataires, la faiblesse des taux et la recherche de rendement des investisseurs ont profité aux investissements les plus risqués. La dette émergente et les obligations à haut rendement ont encore tiré profit des conditions actuelles de marché. Après avoir souffert au cours du premier trimestre, la dette gouvernementale européenne s'est légèrement reprise entre avril et juin pour terminer le trimestre sur une note légèrement positive. Nonobstant ce léger rebond, la performance reste négative depuis le début de l'année.

Marchés actions au 30/06/17

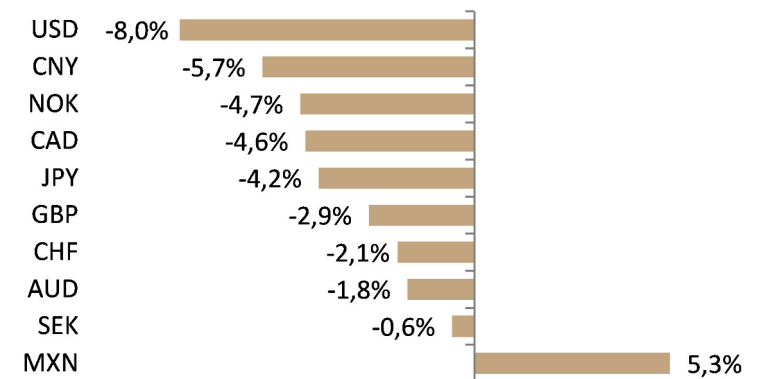


Marchés obligataires au 30/06/17



Sur le front des devises, le dollar a continué à se déprécier par rapport à l'euro au cours du second trimestre, suite à des statistiques économiques décevantes et aux difficultés éprouvées par Donald Trump pour implémenter ses promesses de campagne. La livre sterling a également souffert, l'incertitude restant de mise concernant le processus de sortie de l'Union européenne. Dans l'ensemble, l'embellie économique et la diminution du risque politique ont permis à l'euro de s'apprécier par rapport à la majorité des devises.

Rendement des devises face à l'euro au 30/06/17



3

PORTEFEUILLE

Actions

Dans le sillage des fonds d'actions européennes, la poche actions du portefeuille a surperformé les indices ces trois derniers mois. En effet, si les fonds d'actions américaines et émergentes affichent une légère sous-performance sur le trimestre, par rapport à leurs benchmarks, les fonds d'actions européennes (**BL-Equities Europe**, **BL-European Smaller Companies** et **BL-European Family Businesses**), mais également japonaises via le fonds **BL-Equities Japan** ont largement compensé en profitant une nouvelle fois de l'attrait des investisseurs pour les secteurs les plus défensifs (biens de consommation courante, soins de santé notamment), largement présents dans nos portefeuilles.

En effet, dans ce contexte empli d'incertitudes, avec de surcroît un marché actions chèrement valorisé, nous continuons à privilégier dans nos fonds les entreprises de qualité (capacité à générer un flux de trésorerie important et régulier, rendement sur fonds propres élevé, solidité financière et faible endettement), notamment celles qui sont en mesure de payer à leurs actionnaires un dividende attrayant sur la durée. Ces sociétés, qui présenteraient une résistance supérieure à leurs consœurs en cas de correction

des marchés, sont de surcroît plus que jamais recherchées dans un contexte de taux d'intérêt extrêmement bas.

Rappelons que nous avons, lors du premier trimestre, profité du différentiel de valorisations des deux côtés de l'Atlantique et d'un regain d'optimisme dans la zone euro pour augmenter le poids des actions européennes dans le portefeuille, ce qui, après avoir déjà été payant au premier trimestre, nous a une nouvelle fois permis d'accentuer notre surperformance ces trois derniers mois.

Enfin, en terme d'allocation d'actifs, nous restons sous-pondérés au niveau de la poche actions, principalement pour des raisons de valorisation. Les risques politiques toujours importants nous incitent également à la prudence.

DISCLAIMER

Les informations contenues dans le présent document sont fournies à titre indicatif, ne valent que pour le moment où elles sont données et ne constituent ni des conseils juridiques et fiscaux, ni une sollicitation ou recommandation à l'investissement. Aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et leur exhaustivité. La Banque de Luxembourg n'assume aucune responsabilité pour ce qui concerne le rendement de ces valeurs dans l'avenir. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. La responsabilité de la Banque ne saurait être engagée ni par ces informations ni par les décisions que toute personne pourrait prendre sur leur fondement. Il est de la responsabilité de tout intéressé potentiel de s'assurer de l'adéquation entre ses investissements et sa situation particulière, et qu'il comprend tous les risques liés à ses investissements.

RAPPORT DE GESTION GESTION MULTIFONDS BL

PROFIL ORANGE - EUR

DEUXIEME TRIMESTRE 2017

1 ENVIRONNEMENT MACRO-ECONOMIQUE

Les statistiques macro-économiques ont montré des signes d'essoufflement au cours du second trimestre, plus particulièrement aux Etats-Unis où les dernières données ont dans l'ensemble déçu les attentes du marché.

Cela n'a toutefois pas empêché la Banque centrale américaine de poursuivre son cycle de resserrement monétaire. Mi-juin, cette dernière a procédé à sa deuxième hausse de taux de l'année - la quatrième depuis décembre 2015 - pour porter son taux directeur dans la fourchette 1-1.25%. Cette décision n'a pas fortement impacté les marchés qui avaient déjà largement anticipé la nouvelle.

Janet Yellen a également indiqué les modalités concernant la future réduction du bilan de la Banque centrale américaine sans toutefois donner plus de précisions sur la date du début. Jusqu'à maintenant, la Réserve Fédérale réinvestissait l'entièreté des obligations gouvernementales (Treasuries) et des obligations adossées à des créances hypothécaires (MBS) qui arrivaient à échéance.

Dans un premier temps, la Fed réduira son bilan de \$10 milliards mensuellement (\$6 milliards d'obligations gouvernementales et

\$4 milliards d'obligations adossées à des créances hypothécaires). Le montant de la réduction du bilan sera ensuite augmenté de \$10 milliards tous les trois mois - toujours selon la même répartition - pour atteindre \$50 milliards en rythme de croisière.

En zone euro, les données macro-économiques restent, au contraire, relativement bien orientées. Ces dernières sont toutefois passées au second plan ces derniers mois, tous les yeux étant rivés sur les enjeux politiques. En France, Emmanuel Macron a remporté haut la main l'élection présidentielle, devenant à 39 ans le plus jeune président français de l'histoire. Il est également parvenu à obtenir une majorité à l'assemblée lui laissant les coudées franches pour implémenter son programme.

Le cas grec est également revenu sur le devant de la scène. Les ministres des finances sont parvenus à un accord pour débloquer une nouvelle tranche d'aide d'un montant de 8.5 milliards d'euros afin que la Grèce puisse faire face à ses échéances en juillet. Malheureusement, le fond du problème n'a toujours pas été résolu. En effet, la restructuration indispensable et tant attendue par la Grèce de sa dette n'est toujours pas devenue une réalité, la chancelière allemande ne voulant toujours pas en entendre parler avant les élections de septembre.

Au sein des marchés émergents, la politique a également pris le pas sur les données macro-économiques suite, notamment, au nouveau scandale au Brésil. Le président actuel, Michel Temer, aurait été enregistré en train de donner son accord pour le versement de pots de vin poussant l'opposition à demander sa démission. Un peu plus tôt dans le trimestre, le peuple turc s'était prononcé en faveur d'un régime présidentiel qui renforcera les pouvoirs du président. Citons également l'arrêt des interventions de la Banque centrale Tchèque sur le marché des changes qui a permis à la couronne tchèque de légèrement s'apprécier au cours du trimestre.

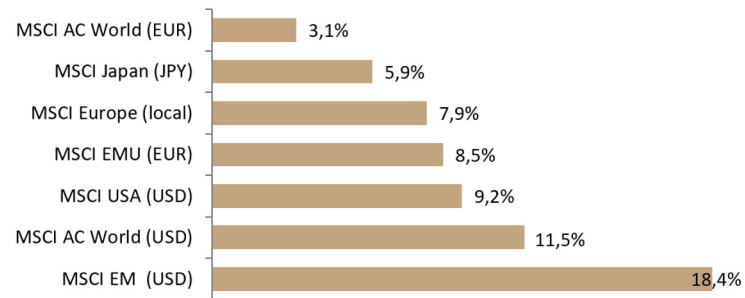
De manière générale, le mix croissance/inflation continue à s'améliorer dans les pays émergents qui bénéficient également de la légère dépréciation du dollar.

2 EVOLUTION DES MARCHÉS

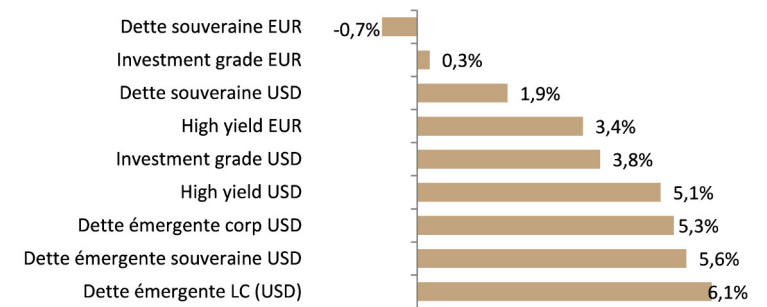
Les marchés actions ont connu un bon premier semestre. Les pays émergents ont particulièrement bien tiré leur épingle du jeu, profitant notamment de l'amélioration de leurs fondamentaux et de la dépréciation du dollar. Le marché européen a progressé également, toujours soutenu par des bonnes statistiques économiques et un moindre risque politique. Les actions américaines se sont inscrites dans une dynamique similaire mais ont pâti de la dépréciation du dollar.

Au sein des marchés obligataires, la faiblesse des taux et la recherche de rendement des investisseurs ont profité aux investissements les plus risqués. La dette émergente et les obligations à haut rendement ont encore tiré profit des conditions actuelles de marché. Après avoir souffert au cours du premier trimestre, la dette gouvernementale européenne s'est légèrement reprise entre avril et juin pour terminer le trimestre sur une note légèrement positive. Nonobstant ce léger rebond, la performance reste négative depuis le début de l'année.

Marchés actions au 30/06/17

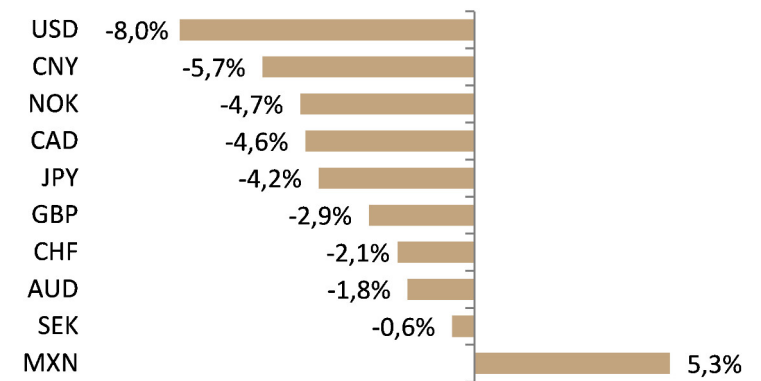


Marchés obligataires au 30/06/17



Sur le front des devises, le dollar a continué à se déprécier par rapport à l'euro au cours du second trimestre, suite à des statistiques économiques décevantes et aux difficultés éprouvées par Donald Trump pour implémenter ses promesses de campagne. La livre sterling a également souffert, l'incertitude restant de mise concernant le processus de sortie de l'Union européenne. Dans l'ensemble, l'embellie économique et la diminution du risque politique ont permis à l'euro de s'apprécier par rapport à la majorité des devises.

Rendement des devises face à l'euro au 30/06/17



3

PORTEFEUILLE

Obligations

Pénalisé par son exposition au dollar US, notamment via le fonds **BL Bond Dollar**, le portefeuille obligataire a clôturé le second trimestre sur une note légèrement négative. En effet, la baisse du rendement des obligations gouvernementales américaines n'a pas permis de compenser la performance négative du dollar.

A noter toutefois que notre stratégie visant à couvrir en partie l'exposition au dollar US via des changes à terme, nous a permis de compenser en quasi-intégralité le repli de la partie obligataire.

Enfin, en toute fin de trimestre, nous avons décidé de renforcer notre exposition à la dette émergente en initiant une position dans le fonds **BL-Bond Emerging Markets Dollar** pour notamment bénéficier de l'amélioration des fondamentaux de ces pays. Ces obligations ont, en outre, l'avantage d'offrir un surplus de rendement par rapport aux obligations souveraines européennes.

Stratégies alternatives

Le fonds BL Absolute Return termine le trimestre en légère baisse, pénalisé par les stratégies CTA et Global Macro.

Actions

Dans le sillage des fonds d'actions européennes, la poche actions du portefeuille a surperformé les indices ces trois derniers mois. En effet, si les fonds d'actions américaines et émergentes affichent une légère sous-performance sur le trimestre, par rapport à leurs benchmarks, les fonds d'actions européennes (**BL-Equities Europe**, **BL-European Smaller Companies** et **BL-European Family Businesses**), mais également japonaises via le fonds **BL-Equities Japan** ont largement compensé en profitant une nouvelle fois de l'attrait des investisseurs pour les secteurs les plus défensifs (biens de consommation courante, soins de santé notamment), largement présents dans nos portefeuilles.

En effet, dans ce contexte empli d'incertitudes, avec de surcroît un marché actions chèrement valorisé, nous continuons à privilégier dans nos fonds les entreprises de qualité (capacité à générer un flux de trésorerie important et régulier, rendement sur fonds propres élevé, solidité financière et faible endettement), notamment celles qui sont en mesure de payer à leurs actionnaires un dividende attrayant sur la durée. Ces sociétés, qui présenteraient une résistance supérieure à leurs consœurs en cas de correction

des marchés, sont de surcroît plus que jamais recherchées dans un contexte de taux d'intérêt extrêmement bas.

Rappelons que nous avons, lors du premier trimestre, profité du différentiel de valorisations des deux côtés de l'Atlantique et d'un regain d'optimisme dans la zone euro pour augmenter le poids des actions européennes dans le portefeuille, ce qui, après avoir déjà été payant au premier trimestre, nous a une nouvelle fois permis d'accentuer notre surperformance ces trois derniers mois.

Enfin, en terme d'allocation d'actifs, nous restons sous-pondérés au niveau de la poche actions, principalement pour des raisons de valorisation. Les risques politiques toujours importants nous incitent également à la prudence.

DISCLAIMER

Les informations contenues dans le présent document sont fournies à titre indicatif, ne valent que pour le moment où elles sont données et ne constituent ni des conseils juridiques et fiscaux, ni une sollicitation ou recommandation à l'investissement. Aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et leur exhaustivité. La Banque de Luxembourg n'assume aucune responsabilité pour ce qui concerne le rendement de ces valeurs dans l'avenir. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. La responsabilité de la Banque ne saurait être engagée ni par ces informations ni par les décisions que toute personne pourrait prendre sur leur fondement. Il est de la responsabilité de tout intéressé potentiel de s'assurer de l'adéquation entre ses investissements et sa situation particulière, et qu'il comprend tous les risques liés à ses investissements.

RAPPORT DE GESTION GESTION MULTIFONDS BL

PROFIL JAUNE - EUR

DEUXIEME TRIMESTRE 2017

1 ENVIRONNEMENT MACRO-ECONOMIQUE

Les statistiques macro-économiques ont montré des signes d'essoufflement au cours du second trimestre, plus particulièrement aux Etats-Unis où les dernières données ont dans l'ensemble déçu les attentes du marché.

Cela n'a toutefois pas empêché la Banque centrale américaine de poursuivre son cycle de resserrement monétaire. Mi-juin, cette dernière a procédé à sa deuxième hausse de taux de l'année - la quatrième depuis décembre 2015 - pour porter son taux directeur dans la fourchette 1-1.25%. Cette décision n'a pas fortement impacté les marchés qui avaient déjà largement anticipé la nouvelle.

Janet Yellen a également indiqué les modalités concernant la future réduction du bilan de la Banque centrale américaine sans toutefois donner plus de précisions sur la date du début. Jusqu'à maintenant, la Réserve Fédérale réinvestissait l'entièreté des obligations gouvernementales (Treasuries) et des obligations adossées à des créances hypothécaires (MBS) qui arrivaient à échéance.

Dans un premier temps, la Fed réduira son bilan de \$10 milliards mensuellement (\$6 milliards d'obligations gouvernementales et

\$4 milliards d'obligations adossées à des créances hypothécaires). Le montant de la réduction du bilan sera ensuite augmenté de \$10 milliards tous les trois mois - toujours selon la même répartition - pour atteindre \$50 milliards en rythme de croisière.

En zone euro, les données macro-économiques restent, au contraire, relativement bien orientées. Ces dernières sont toutefois passées au second plan ces derniers mois, tous les yeux étant rivés sur les enjeux politiques. En France, Emmanuel Macron a remporté haut la main l'élection présidentielle, devenant à 39 ans le plus jeune président français de l'histoire. Il est également parvenu à obtenir une majorité à l'assemblée lui laissant les coudées franches pour implémenter son programme.

Le cas grec est également revenu sur le devant de la scène. Les ministres des finances sont parvenus à un accord pour débloquer une nouvelle tranche d'aide d'un montant de 8.5 milliards d'euros afin que la Grèce puisse faire face à ses échéances en juillet. Malheureusement, le fond du problème n'a toujours pas été résolu. En effet, la restructuration indispensable et tant attendue par la Grèce de sa dette n'est toujours pas devenue une réalité, la chancelière allemande ne voulant toujours pas en entendre parler avant les élections de septembre.

Au sein des marchés émergents, la politique a également pris le pas sur les données macro-économiques suite, notamment, au nouveau scandale au Brésil. Le président actuel, Michel Temer, aurait été enregistré en train de donner son accord pour le versement de pots de vin poussant l'opposition à demander sa démission. Un peu plus tôt dans le trimestre, le peuple turc s'était prononcé en faveur d'un régime présidentiel qui renforcera les pouvoirs du président. Citons également l'arrêt des interventions de la Banque centrale Tchèque sur le marché des changes qui a permis à la couronne tchèque de légèrement s'apprécier au cours du trimestre.

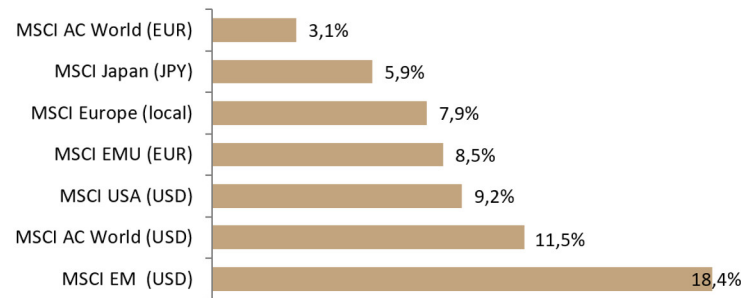
De manière générale, le mix croissance/inflation continue à s'améliorer dans les pays émergents qui bénéficient également de la légère dépréciation du dollar.

2 EVOLUTION DES MARCHÉS

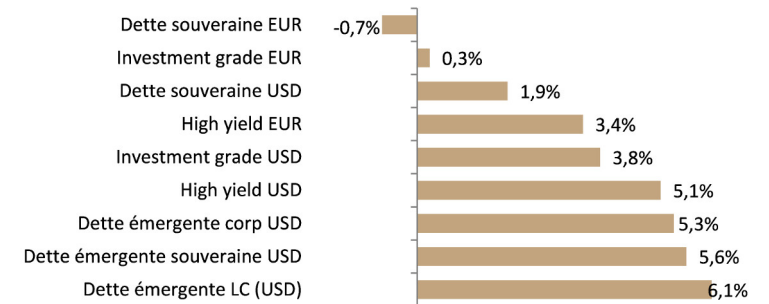
Les marchés actions ont connu un bon premier semestre. Les pays émergents ont particulièrement bien tiré leur épingle du jeu, profitant notamment de l'amélioration de leurs fondamentaux et de la dépréciation du dollar. Le marché européen a progressé également, toujours soutenu par des bonnes statistiques économiques et un moindre risque politique. Les actions américaines se sont inscrites dans une dynamique similaire mais ont pâti de la dépréciation du dollar.

Au sein des marchés obligataires, la faiblesse des taux et la recherche de rendement des investisseurs ont profité aux investissements les plus risqués. La dette émergente et les obligations à haut rendement ont encore tiré profit des conditions actuelles de marché. Après avoir souffert au cours du premier trimestre, la dette gouvernementale européenne s'est légèrement reprise entre avril et juin pour terminer le trimestre sur une note légèrement positive. Nonobstant ce léger rebond, la performance reste négative depuis le début de l'année.

Marchés actions au 30/06/17

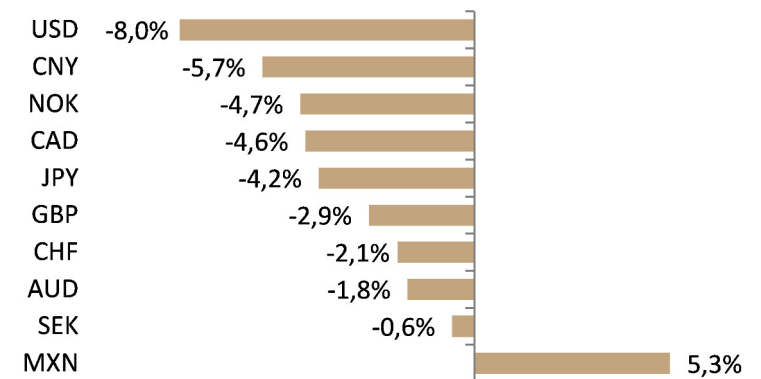


Marchés obligataires au 30/06/17



Sur le front des devises, le dollar a continué à se déprécier par rapport à l'euro au cours du second trimestre, suite à des statistiques économiques décevantes et aux difficultés éprouvées par Donald Trump pour implémenter ses promesses de campagne. La livre sterling a également souffert, l'incertitude restant de mise concernant le processus de sortie de l'Union européenne. Dans l'ensemble, l'embellie économique et la diminution du risque politique ont permis à l'euro de s'apprécier par rapport à la majorité des devises.

Rendement des devises face à l'euro au 30/06/17



3

PORTEFEUILLE

Obligations

Pénalisé par son exposition au dollar US, notamment via le fonds **BL Bond Dollar**, le portefeuille obligataire a clôturé le second trimestre sur une note légèrement négative. En effet, la baisse du rendement des obligations gouvernementales américaines n'a pas permis de compenser la performance négative du dollar.

A noter toutefois que notre stratégie visant à couvrir en partie l'exposition au dollar US via des changes à terme, nous a permis de compenser en quasi-intégralité le repli de la partie obligataire.

Enfin, en toute fin de trimestre, nous avons décidé de renforcer notre exposition à la dette émergente en initiant une position dans le fonds **BL-Bond Emerging Markets Dollar** pour notamment bénéficier de l'amélioration des fondamentaux de ces pays. Ces obligations ont, en outre, l'avantage d'offrir un surplus de rendement par rapport aux obligations souveraines européennes.

Stratégies alternatives

Le fonds BL Absolute Return termine le trimestre en légère baisse, pénalisé par les stratégies CTA et Global Macro.

Actions

Dans le sillage des fonds d'actions européennes, la poche actions du portefeuille a surperformé les indices ces trois derniers mois. En effet, si les fonds d'actions américaines et émergentes affichent une légère sous-performance sur le trimestre, par rapport à leurs benchmarks, les fonds d'actions européennes (**BL-Equities Europe**, **BL-European Smaller Companies** et **BL-European Family Businesses**), mais également japonaises via le fonds **BL-Equities Japan** ont largement compensé en profitant une nouvelle fois de l'attrait des investisseurs pour les secteurs les plus défensifs (biens de consommation courante, soins de santé notamment), largement présents dans nos portefeuilles.

En effet, dans ce contexte empli d'incertitudes, avec de surcroît un marché actions chèrement valorisé, nous continuons à privilégier dans nos fonds les entreprises de qualité (capacité à générer un flux de trésorerie important et régulier, rendement sur fonds propres élevé, solidité financière et faible endettement), notamment celles qui sont en mesure de payer à leurs actionnaires un dividende attrayant sur la durée. Ces sociétés, qui présenteraient une résistance supérieure à leurs consœurs en cas de correction

des marchés, sont de surcroît plus que jamais recherchées dans un contexte de taux d'intérêt extrêmement bas.

Rappelons que nous avons, lors du premier trimestre, profité du différentiel de valorisations des deux côtés de l'Atlantique et d'un regain d'optimisme dans la zone euro pour augmenter le poids des actions européennes dans le portefeuille, ce qui, après avoir déjà été payant au premier trimestre, nous a une nouvelle fois permis d'accentuer notre surperformance ces trois derniers mois.

Enfin, en terme d'allocation d'actifs, nous restons sous-pondérés au niveau de la poche actions, principalement pour des raisons de valorisation. Les risques politiques toujours importants nous incitent également à la prudence.

DISCLAIMER

Les informations contenues dans le présent document sont fournies à titre indicatif, ne valent que pour le moment où elles sont données et ne constituent ni des conseils juridiques et fiscaux, ni une sollicitation ou recommandation à l'investissement. Aucune garantie n'est donnée quant à leur exactitude et leur exhaustivité. La Banque de Luxembourg n'assume aucune responsabilité pour ce qui concerne le rendement de ces valeurs dans l'avenir. Les performances passées ne sont pas un indicateur fiable des performances futures. La responsabilité de la Banque ne saurait être engagée ni par ces informations ni par les décisions que toute personne pourrait prendre sur leur fondement. Il est de la responsabilité de tout intéressé potentiel de s'assurer de l'adéquation entre ses investissements et sa situation particulière, et qu'il comprend tous les risques liés à ses investissements.