

Beleggingsbarometer

Macro-economische outlook



Editie van januari 2019

“Errare humanum est, perseverare diabolicum”
[Seneca]

De aandelenmarkten sloten 2018 af met de slechtste resultaten sinds de financiële crisis van 2008. Nochtans klonk het nieuws uit geopolitieke hoek vrij geruststellend: de toegeving van de Italiaanse regering over de begroting, het handelsakkoord tussen China en de VS, de voorzitter van de Fed die aangaf dat de huidige rente aanleunt bij het neutrale tarief op lange termijn, ... Het was echter de neerwaartse herziening van de groeivoorzichten die de risicobereidheid in december onderuithaalde.



Inhoud

Samenvatting.....	2
Macro-economische situatie	3
Aandelenmarkt.....	5
Prestaties van onze aandelenbeheerders	6
Obligatiemarkt.....	7
Prestaties van onze obligatiesbeheerders.....	8
Disclaimer.....	9

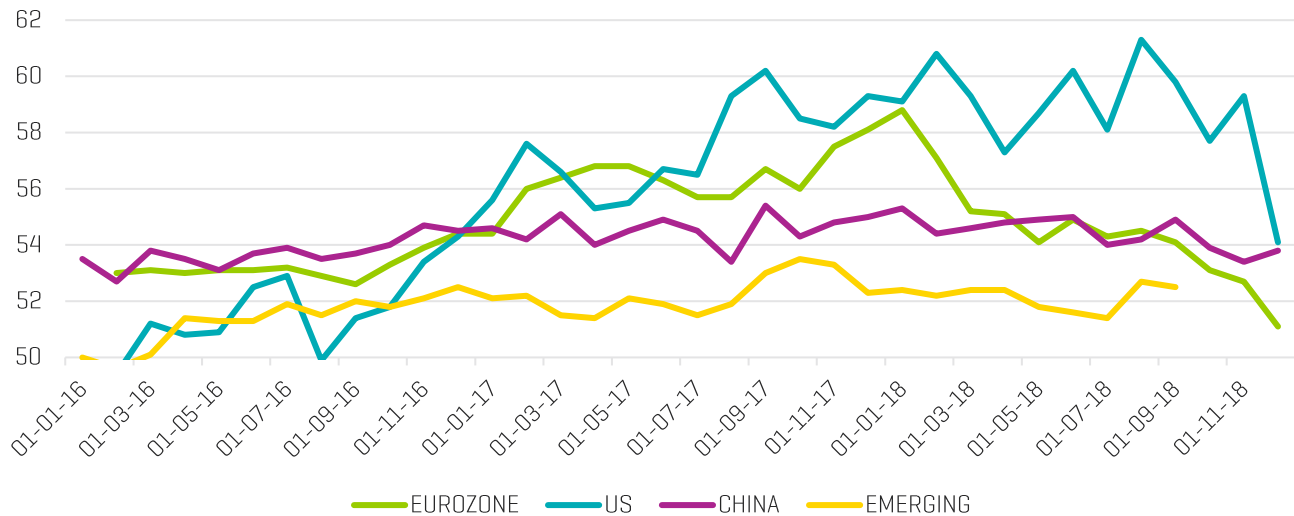
Samenvatting

	Obligatiemarkt [31-12-2018]	Verwachte Economische groei voor 2018	Aandelenmarkt [31-12-2018]
EUROZONE	<p>Bund 10Y : 0,25% OLO 10Y : 0,77%</p> <p>De Italiaanse begroting beantwoordde aan de criteria van de Europese Commissie, waardoor de Italiaanse spreads opnieuw onder 250 bp konden zakken en zo het beste kwartaal sinds 2015 lieten optekenen voor de BTP. De Europese Centrale Bank maakte een einde aan haar maandelijks aankoopprogramma van obligaties (en bleef haar vervallen obligaties vervangen), maar raakte niet aan haar basisrente.</p>	<p>1,80%</p> <p>De PMI composite van de eurozone strandde in december op 51,1. Dat is een heel stuk verwijderd van de 58,8 van het jaarbegin en ver onder de marktconsensus, wat doet vrezen voor een terugval van de groei in 2019. Frankrijk en de sociale betogingen ondermijnden de Europese composite-index.</p>	<p>MSCI EMU : -12,71%</p> <p>Het waren de defensieve sectoren die in de laatste maand de beste sectorprestaties lieten optekenen. De IT-sector die tot eind september een prestatie van 9,35 % had neergezet, zag die voorsprong als sneeuw voor de zon wegsmelten tot -7,91 %. De sector was het voornaamste slachtoffer van de krachtige sectorrotatie aan het einde van het jaar.</p>
VERENIGDE STATEN	<p>UST 10Y : 2,69%</p> <p>Het gevoel van risicoaversie duwde de obligatie-indexen op het einde van het jaar in de rode cijfers. Daarbij kwam de monetaire verstrakking door de Fed, met een vierde verhoging van de basisrente én de neerwaartse herziening van zijn groei- en inflatievooruitzichten voor de Verenigde Staten, tegen de achtergrond van een afvlakkende curve van de VS-rente.</p>	<p>2,50%</p> <p>Fed-voorzitter Jerome Powell kondigde aan dat de ronde renteverhogingen ten einde liep, waardoor de beurzen eind november enigszins opveerden. Door echter de basisrente voor de vierde keer op rij te verhogen, stelde de Fed de inflatie- en groeivooruitzichten voor 2019 neerwaarts bij (van 2,5 % naar 2,3 %).</p>	<p>S&P 500 : -6,24%</p> <p>De minder grote risicobereidheid in december leidde tot een terugkeer naar defensieve waarden. Dat had vooral gevolgen voor de Amerikaanse aandelen, die het tot de zomer erg goed deden. De vrees voor een vertraging van de wereldgroei, het voornemen van de Fed om de rente te normaliseren en het weinig voorspelbare beleid van president Trump zijn stuk voor stuk factoren die de Amerikaanse waarden deden kelderen.</p>
GROEIMARKTEN	<p>EM governments (hard currency) : +3,46%</p> <p>De vertraging van de wereldgroei en het handelsconflict tussen Amerika en China hadden een impact op de groeimarkten, al leken die wel beter bestand tegen het 'risk-off'-gevoel van december dan de ontwikkelde markten.</p>	<p>4,50%</p> <p>De internationale groeimarkten hielden de laatste maand van het jaar beter stand dan de ontwikkelde markten. Hoewel de spanningen tussen de VS en China wat leken af te nemen, was het toch de Chinese groei die de financiële markten zorgen baarde.</p>	<p>MSCI EM World : -10,27%</p> <p>Zuid-Amerika boven: knappe prestatie van Mexico, waar de centrale bank haar basisrente verhoogde, en van Brazilië, waar de markt positief reageerde op de samenstelling van de nieuwe regering Bolsonaro. Griekenland pakte voor het negende kwartaal op rij uit met positieve groeicijfers, terwijl in Turkije de angst voor een recessie de kop opstak.</p>

Macro-economische situatie

De Purchasing Managers' Index zakte in december verder weg naar 51,1 punten, een stuk lager dan de marktconsensus van 52,8. Dit resultaat werd in grote mate beïnvloed door de Franse PMI die niet alleen gebukt ging onder de sociale betogingen, maar ook onder de vertraging van de Duitse automobielsector, die bijzonder veel moeite heeft om te voldoen aan de nieuwe internationale anti-pollutieregels.

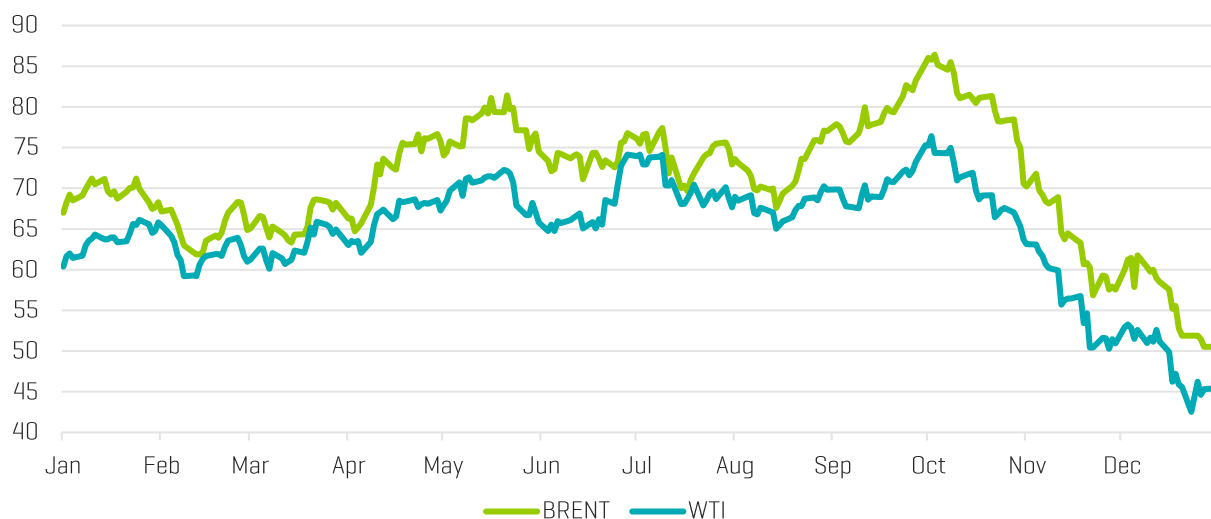
PMI composites



Bron: AG Insurance /Eikon

De Amerikaanse centrale bank bekende in het vierde kwartaal geen kleur. Fed-voorzitter Jerome Powell kondigde aan dat de ronde renteverhogingen ten einde liep, waardoor de beurzen eind november enigszins opveerden. Toen de Fed echter enkele weken later zijn basisrente voor de vierde keer op rij verhoogde en de inflatie- en groeivoorzichten voor 2019 neerwaarts bijstelde (van 2,5 % naar 2,3 %), sloop eind december weer twijfel en volatiliteit binnen op de financiële markten. De daling van de olieprijs met 38 % op kwartaalbasis verklaarde de malaise op de markten in die maand.

Prijs van een vat olie

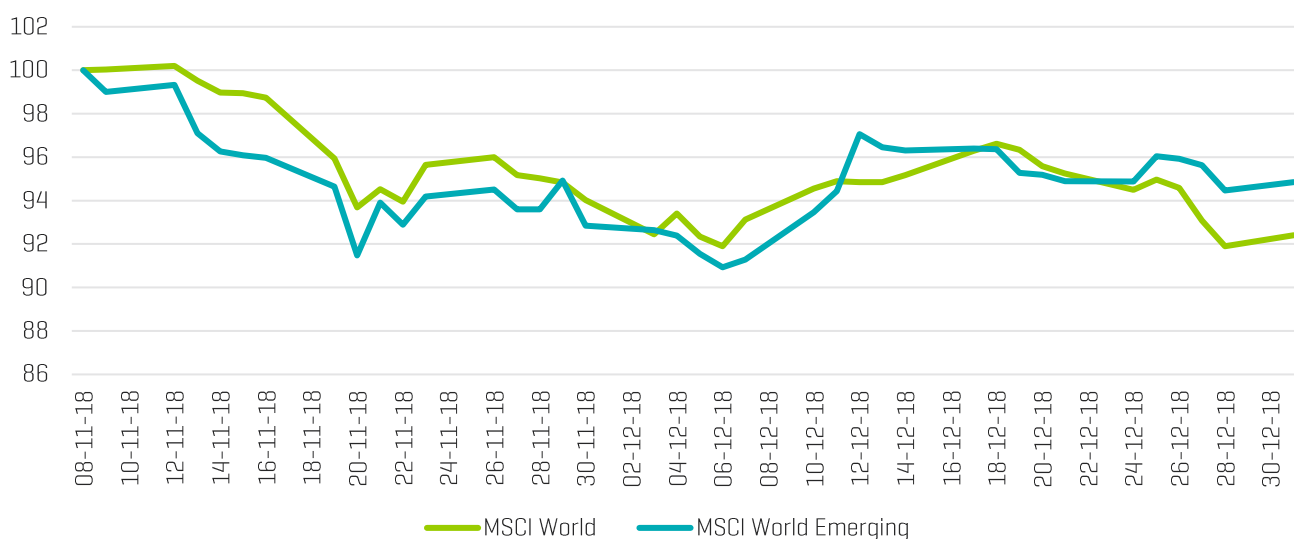


Bron : Pimco/AGinsurance

De internationale groeiemarkten hielden de laatste maand van het jaar beter stand dan de ontwikkelde markten. Hoewel de spanningen tussen de VS en China wat leken af te nemen, was het toch de Chinese groei die de financiële markten zorgen baarde. De andere opkomende markten – in de eerste plaats Zuid-Amerika – profiteerden van de knappe prestatie van Mexico, waar de centrale bank de basisrente verhoogde, en van Brazilië, waar de markt positief reageerde op de samenstelling van de nieuwe regering Bolsonaro.

Op de Europese groeiemarkten zagen we dat Griekenland voor het negende kwartaal op rij uitpakte met positieve groeicijfers, maar dat in Turkije, gezien de terugval in het laatste kwartaal van 2018, de angst voor een recessie de kop opstak.

Relatieve prestatie van de groeiemarkten in het laatste kwartaal



Bron: Datatstream/AGinsurance

Aandelenmarkt

De minder grote risicobereidheid in december leidde tot een terugkeer naar defensieve waarden. Dat had vooral gevolgen voor de Amerikaanse aandelen, die het tot de zomer erg goed deden. De vrees voor een vertraging van de wereldgroei, het voornemen van de Fed om de rente te normaliseren en het weinig voorspelbare beleid van president Trump zijn stuk voor stuk factoren die de Amerikaanse waarden deden kelderen. Het waren defensieve sectoren zoals telecom en Utilities (openbare nutsvoorzieningen) die in december de beste sectorprestaties lieten optekenen.

	Dec-18	2018
Msci Emu	-5,90%	-12,71%
Msci Europe Small Caps	-6,28%	-17,38%
Msci Emu Value	-6,08%	-17,38%
Msci Emu Growth	-5,71%	-14,37%
Msci Emerging Europe	-2,84%	-10,87%
Msci World	-8,48%	-4,11%
Msci World Small Caps	-10,12%	-9,51%
Msci World Value	-8,66%	-6,28%
Msci World Growth	-8,30%	-2,04%
Msci Emerging Markets	-3,59%	-10,27%

Prestaties van onze aandelenbeheerders

LAZARD

In de EMU-zone noteerde onze beheerder Lazard een outperformance van 53 bp ten opzichte van zijn benchmark sinds hij in maart in de portefeuille werd opgenomen. De financiële sector woog in december op de prestaties, maar het grote gewicht in de industrie en de telecomsector speelde in zijn voordeel.



Ondanks de inhaalbeweging van 'Value' in het laatste kwartaal slaagde *Métropole Gestion* er niet in om zijn achterstand op zijn referentie-index, de MSCI EMU, goed te maken. En hoewel hij profiteerde van een overexposure aan de sectoren gezondheidszorg en telecom, bleek de flight-to-qualitybeweging van december ongunstig voor zijn strategie. Hij verloor op het einde van het jaar ongeveer 174 bp tegenover zijn benchmark.



De cyclische portefeuille van *Invesco* sloot het jaar af met een achterstand van meer dan 100 bp op zijn benchmark in het licht van de daling van de risicoaversie bij beleggers. De financiële sector was de voornaamste oorzaak van de zwakke prestatie.



In de regio World toonde onze beheerder *Fiera* het voorbije jaar erg veel veerkracht. Hij bood een outperformance van meer dan 2,21 % op het einde van het jaar, een stuk hoger dan zijn benchmark die strandde op -3,13 %. Sinds het begin van het jaar was dit veruit onze beste beheerder in de zone World. Een prestatie die vooral te danken was aan zijn blootstelling aan de industrie [+72 bp] en de niet-conventionele financiële sector [+36 bp]. Bovendien profiteerde de beheerder van de uitsluiting van de energiesector uit zijn portefeuille.



Het dakfonds van *Russel Investments* dat op de internationale markten belegt, moest het nipt afleggen tegen de MSCI World. De Japanse segmenten en de 'small caps' insteek wogen dit jaar op de prestaties van het fonds.

BLACKROCK

Om te profiteren van het 'Value'-herstel in december, leverde een belegging in iShares 'Value' van Blackrock waarde op voor het fonds.

Obligatiemarkt

De Europese Centrale Bank maakte een einde aan haar maandelijks aankoopprogramma van obligaties (en bleef haar vervallen obligaties vervangen), maar raakte niet aan haar basisrente. De bedrijfsobligaties hadden het niet onder de markt door de opschudding omtrent de douanegrenzen in de ijzer- en staalindustrie en de automobielsector in het vierde kwartaal. Aan de basis was het echter het gevoel van risicoaversie dat de index 'Barclays global aggregate hedge in Euro' op het einde van het jaar in de rode cijfers duwde. Daarbij kwam de monetaire verstrakking door de Fed, met een vierde verhoging van de basisrente én de neerwaartse herziening van zijn groei- en inflatievooruitzichten voor de Verenigde Staten, tegen de achtergrond van een afvlakkende curve van de VS-rente.

	Dec-18	2018
Fixed Income		
Barclays Capital Euro Aggregate	0,64%	0,41%
Barclays Capital Global Aggregate hedged in Euro	0,00%	0,00%
Barclays Capital Global Aggregate in Euro	1,12%	-1,04%
Govies		
Euro Aggregate Treasury	0,93%	0,98%
Global Aggregate Treasuries	1,25%	0,00%
Credit		
Euro Aggregate Corporates	0,21%	-1,25%
Global Aggregate Corporates	0,85%	-3,76%
Euro HY	-0,34%	-3,82%
Global HY	-1,15%	-5,53%
EM		
Euro EMD	0,08%	-2,14%
Global EMD	0,92%	-4,89%

Prestaties van onze obligatiesbeheerders



In de EMU-zone presteerde het door *Bluebay* beheerde fonds in het laatste kwartaal 100 bp minder goed dan zijn benchmark. Vooral in december zag het zijn voorsprong wegsmelten door zijn blootstelling aan High Yield- en bancaire obligaties.

BLACKROCK

Het nieuwe fixed income-fonds van *Blackrock* leverde waarde op dankzij een shortpositie op bancaire waarden en een long duration-positie in USD.



De toevoeging van beheerder *Fidelity* bleek rendabel voor het fonds, dat het goed deed dankzij een blootstelling aan perifere obligaties in de afgelopen maand.

PIMCO

In de zone World slaagde het door *Pimco* beheerde fonds er niet in om een excess return te boeken op jaarbasis: het leed 20 bp verlies ten opzichte van de benchmark. De onderweging in Japanse duration van de laatste maanden en de onderexposure aan Italië en Spanje deden waarde wegvloeien.



December was een goede maand voor *Alliance Bernstein*, maar het fonds moest het sinds het jaarbegin wel stellen met 100 bp minder dan zijn benchmark. Sectoraal bekeken waren het de financiële sector en meer bepaald de banken die het fonds waarde kostten.



Het fonds van Russel Investments verloor zo'n 13 bp op jaarbasis. Long duration-posities in USD en Mexico creëerden waarde, de onderweging van Italië deed waarde teniet door de verkleining van de Italiaanse spreads na het begrotingsakkoord.



Het op bedrijfsobligaties gerichte fonds van Aberdeen Standard ten slotte ging gebukt onder de verruiming van de kredietspreads voor de staalleveranciers van de auto-industrie en de banksector. Dat werd nog versterkt door de risicoaversie die in december voelbaar was.

Disclaimer

Dit document heeft een louter informatieve waarde en vormt geen aanbod betreffende verzekeringsproducten of -diensten of financiële of andere producten of diensten. De informatie en opvattingen in dit document hebben niet tot doel enig advies te verstrekken. Onder het begrip “advies” wordt onder meer begrepen beleggingsadvies, financieel, fiscaal, boekhoudkundig of juridisch advies. Alvorens een beslissing te nemen of actie te ondernemen over de materie in dit document, raden we de bestemming aan zelfstandig de nodige informatie in te winnen en zich financieel, juridisch, boekhoudkundig en fiscaal te laten adviseren om in alle onafhankelijkheid de geschiktheid en de gevolgen van elke belegging te kunnen bepalen.

De informatie en opvattingen in dit document kunnen zonder voorafgaande kennisgeving gewijzigd worden onder meer in functie van de voortdurend evoluerende internationale actualiteit. AG Insurance garandeert niet de nauwkeurigheid, adequaatheid, volledigheid, het actueel of geschikt zijn voor een bepaald doel van de informatie en opvattingen die zijn opgenomen in dit document of waarnaar in dit document wordt verwezen, noch staat zij in voorde betrouwbaarheid en eerbaarheid van de gebruikte bronnen. De bestemming zal nagaan dat hij/zij de laatst beschikbare versie van dit document leest. Prestaties uit het verleden zijn geen indicatie voor de huidige of toekomstige prestaties. Gegevens over de prestaties houden geen rekening met de vergoedingen en kosten voor de uitgifte en de inkoop van eenheden.

Deze informatie wordt beschermd door intellectuele eigendomsrechten, die toebehoren aan AG Insurance. U dient zich te onthouden van iedere inbreuk op deze rechten. Deze informatie en dit materiaal mogen uitsluitend voor uw persoonlijk gebruik worden gebruikt, en enkel op voorwaarde dat u geen verwijzingen naar intellectuele eigendomsrechten of andere erin schraapt. Zonder de uitdrukkelijke, voorafgaande, schriftelijke toestemming van AG Insurance is het niet toegelaten deze informatie en dit materiaal te verspreiden, te reproduceren, te verkopen, of over te dragen in gelijk welke vorm en met gelijk welke middelen van AG Insurance is het niet toegelaten deze informatie en dit materiaal te verspreiden, te reproduceren, te verkopen, of over te dragen in gelijk welke vorm en met gelijk welke middelen.

