

# Beleggingsbarometer

Macro-economische outlook



Editie van oktober 2018

*“Miserie lijkt me minder erg als de zon schijnt.”  
[Charles Aznavour]*

De markten zaten in september nog altijd in de lift dankzij de bedrijfsresultaten en de aanhoudende wereldwijde groei, ook al was in Europa een terugval merkbaar. De Federal Reserve verhoogde dan weer haar bbp-vooruitzichten voor de Verenigde Staten tot 3,1% voor 2018.



## Inhoud

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

## Samenvatting

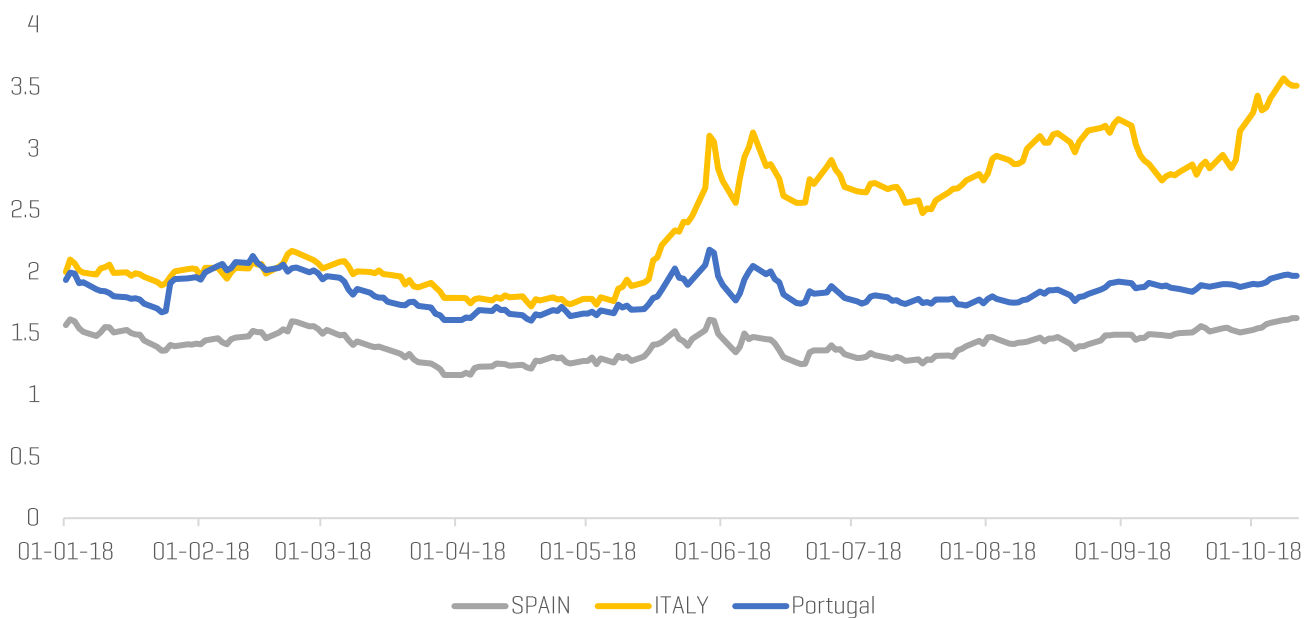
	Obligatiemarkt [30-09-2018]	Verwachte Economische groei voor 2018	Aandelenmarkt [30-09-2018]
<b>EUROZONE</b>	Bund 10Y : 0,47% OLO 10Y : 0,83%	2,10%	MSCI EMU : 0,28%
	De maand eindigde met een sisser, nadat bekend raakte dat Italië een groter tekort liet optekenen dan analisten hadden geraamd. Het land houdt zich weliswaar aan de 3%-bovengrens die het Verdrag van Maastricht oplegt, maar de overheidsschuld loopt wel op tot circa 2,300 mld EUR, wat neerkomt op ongeveer 130% van het binnenlands product. De spread met Duitsland veerde met nagenoeg 300 bp op, terwijl de beurs van Milaan 3,7% moest inleveren en de euro onder druk zette.	Met een kerninflatie van 1,00% en PMI's die nog ruim boven de 50-puntengrens zitten, leek niets het monetaire traject van de Europese Centrale Bank te gaan verstoren.	Voor de aandelenmarkten van de eurozone verliep september in twee fasen: halverwege de maand waren ze er weer wat bovenop. De vrees om besmet te raken door de crisis in de groeielanden ebde weg, en de Amerikaanse retoriek over de douanerechten werd milder.
<b>VERENIGDE STATEN</b>	UST 10Y : 3,06%	3,10%	S&P 500 : 0,80%
	De Amerikaanse centrale bank heeft dit jaar voor de derde keer op rij haar basisrente opgetrokken, waardoor de rentevork stijgt tot 2,00%-2,25%. Analisten verwachten een laatste renteverhoging in december en nog eens drie verhogingen in 2019.	De groeiversnelling met 4,2% van de Amerikaanse economie in het tweede kwartaal zette het beleidsbepalende comité van de Fed ertoe aan om de bbp-prognoses voor 2018 opwaarts bij te stellen tot 3,1%.	Afgelopen maand gaven de Amerikaanse aandelen andere aandelen wereldwijd opnieuw het nakijken, hoewel dat zeker niet in de eerste plaats te danken was aan de technologiewaarden [Google, Amazon, Facebook, Apple, ...]. De sectoren energie en gezondheidszorg lieten deze maand veruit de beste prestaties optekenen.
<b>GROEIMARKTEN</b>	EM governments [hard currency] : -12,22%	5,20%	MSCI EM World : -0,36%
	De groeielanden ondervinden nog altijd de nadelen van zowel de renteverhoging in de VS als de duurder wordende dollar. Daarbij komen nog de daling van de prijzen van grondstoffen en in het bijzonder van metalen, de volatiliteit van de olieprijs en uiteraard de handelsspanningen tussen de Verenigde Staten en de rest van de wereld.	Sinds half september zien we dat de interesse voor groeiemarkten opnieuw toeneemt. De Turkse centrale bank lijkt de maat te hebben genomen van de economische crisis, door haar basisrente met 625 bp op te trekken tot 24%. De politieke onzekerheid lijkt af te nemen in Zuid-Amerika, waar kandidaten die de markten gunstig gezind zijn, ook verkozen werden [Mexico] of goed op weg zijn [Brazilië].	In september is de storm op de aandelenmarkten gaan liggen. Latijns-Amerika boekte winsten, terwijl Azië het niet makkelijk had omwille van China en de douanetarieven op Chinese producten voor in totaal 200 miljard dollar.

## Macro-economische situatie

Voor de aandelenmarkten van de eurozone verliep september in twee fasen: halverwege de maand waren ze er weer wat bovenop. De vrees om besmet te raken door de crisis in de groei landen ebde weg, en de Amerikaanse retoriek over de douanerechten werd milder. De maand eindigde echter met een sisser, nadat bekend raakte dat Italië een groter tekort liet optekenen dan analisten hadden geraamd. Het land houdt zich weliswaar aan de 3%-bovengrens die het Verdrag van Maastricht oplegt, maar de overheidsschuld loopt wel op tot circa 2,300 mld EUR, wat neerkomt op ongeveer 130% van het binnenlands product. De spread met Duitsland veerde met nagenoeg 300 bp op, terwijl de beurs van Milaan 3,7% moest inleveren en de euro onder druk zette.

De Italiaanse banken deden het in september niet goed, omdat ze vreesden dat het waardeverlies van de Italiaanse obligaties in de portefeuille een impact zou hebben op het reglementaire kapitaal.

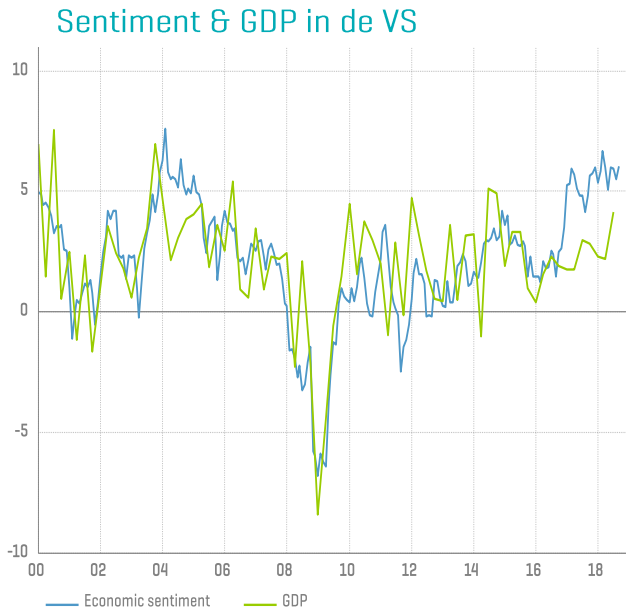
### Spreads 10y



Bron : Datatstream/AGinsurance

Aan de andere kant van de Atlantische Oceaan zetten de daling van de werkloosheid en de stijging van de lonen zich door in september.

De Amerikaanse centrale bank heeft dit jaar voor de derde keer haar basisrente opgetrokken, waardoor de rentevork stijgt tot 2,00%-2,25%. Analisten verwachten een laatste renteverhoging in december en nog eens drie verhogingen in 2019.



De groeiversnelling met 4,2% van de Amerikaanse economie in het tweede kwartaal zette het beleidsbepalende comité van de 'Federal Reserve' ertoe aan om de bbp-prognoses voor 2018 opwaarts bij te stellen tot 3,1%.

Afgelopen maand gaven de Amerikaanse aandelen andere aandelen wereldwijd opnieuw het nakijken, hoewel dat zeker niet in de eerste plaats te danken was aan de technologiewaarden (Google, Amazon, Facebook, Apple, ...). De sectoren energie en gezondheidszorg lieten deze maand veruit de beste prestaties optekenen.

De groeilanden ondervinden nog altijd de nadelen van zowel de renteverhoging in de VS als de duurder wordende dollar. Daarbij komen nog de daling van de prijzen van grondstoffen en in het bijzonder van metalen, de volatiliteit van de olieprijs en uiteraard de handelsspanningen tussen de Verenigde Staten en de rest van de wereld, met onder andere de douanetarieven op Chinese producten voor in totaal 200 miljard dollar.

Sinds half september zien we echter dat de interesse voor groeimarkten opnieuw toeneemt. De Turkse centrale bank lijkt de maat te hebben genomen van de economische crisis, door haar basisrente met 625 bp op te trekken tot 24%. De politieke onzekerheid lijkt af te nemen in Zuid-Amerika, waar kandidaten die de markten gunstig gezind zijn, ook verkozen werden (Mexico) of goed op weg zijn (Brazilië). Lijden de republikeinen tijdens de tussentijdse verkiezingen van 6 november in Amerika een nederlaag, dan zou de neiging tot protectionisme geleidelijk kunnen afnemen en opnieuw een kapitaalstroom richting groeilanden in de hand kunnen werken.

## Aandelenmarkt

Sinds het jaarbegin raakt de MSCI EMU niet verder dan 0,02%, terwijl de MSCI World 9% winst boekt. Deze maand lieten de Europese financiële aandelen een heel mooie prestatie optekenen, ondanks de twijfel over de Italiaanse schulden die een blok aan het been waren van de financiële sector van het land. Enkel de energiesector deed nog beter en blijft de best presterende sector in Europa. Real Estate en consumptiegoederen tekenden voor de slechtste resultaten. Verder stellen we vast dat de 'Value'-strategieën het in september beter deden dan de 'Growth'-strategieën en dat de cyclische waarden uit het dal klimmen.

	Sep-18	YTD
Msci Emu	-0,28%	0,02%
Msci Europe Small Caps	-2,47%	-0,93%
Msci Emu Value	1,33%	-0,93%
Msci Emu Growth	-1,52%	-3,54%
Msci Emerging Europe	6,71%	3,55%
Msci World	0,73%	9,00%
Msci World Small Caps	-1,26%	8,25%
Msci World Value	1,12%	3,93%
Msci World Growth	0,37%	14,02%
Msci Emerging Markets	-0,36%	-4,55%

## Prestaties van onze aandelenbeheerders

LAZARD

---

In de EMU-zone leverde beheerder *Lazard* in september voor de tweede maand op rij een positieve alfa van 92 bp ten opzichte van de benchmark MSCI EMU. Een selectie van aandelen in de financiële sector genereerde waarde voor het fonds.

---



Na de mooie prestaties tot nog toe zag het fonds Best Selection van *BNPP IP* alle winst sinds begin dit jaar wegsmelten. De 66 bp achterstand op de benchmark kwam er door de slechte prestatie van de financiële sector van de perifere landen met een grotere blootstelling aan Italië, zoals Allied Irish Bank, dat zijn koers zag dalen door een reeks negatieve berichten.

---



De opleving van 'Value' in september speelde in de kaart van *Métropole Gestion*, dat een mooie bonus van 84 bp realiseerde. Deze beheerder profiteerde van de opverende financiële aandelen en enkele opportuniteiten in de energiesector. Thyssenkrupp splitste zijn activiteiten op en leverde waarde op voor het fonds.

---



De cyclische portefeuille van *Invesco* veerde met meer dan 100 bp op tegenover zijn referentie-index. De financiële aandelen, die in september het best voor de dag kwamen, tekenden grotendeels voor de alfa.

---

BLACKROCK

*Blackrock* had het in september alweer niet onder de markt met een excess return van -28 bp. Een overexposure aan IT en een underexposure aan energie waren de voornaamste oorzaken.

---



In de regio World verloor onze beheerder *Fiera* 45 bp alfa op zijn aandelselectie. Oorzaak was vooral zijn blootstelling aan de niet-conventionele financiële sector.

---



Onze kwantitatieve beheerder *AQR* verloor 60 bp ten opzichte van zijn benchmark. De strategieën voor de VS en Europa wogen op de prestatie, de strategie voor Japan genereerde alfa. Ondanks de positieve signalen die er kwamen van de Europese valorisatie, nam het model dat de kwaliteit van de winsten beoordeelt, de bovenhand en ondermijnde de prestatie.

---



Onze nieuwe beheerder T.Rowe moest het op het einde van de maand duidelijk afleggen tegen zijn benchmark met -2,23%, terwijl de benchmark uitkwam op 0,44%.

---

## Obligatiemarkt

De obligatiemarkten kwamen in september in rustiger vaarwater terecht. Daardoor konden de meer risicodragende activa afgelopen maand een mooi resultaat neerzetten. De verhoging van de basisrente van de Fed en [weliswaar om andere redenen] de Turkse centrale bank stelde de markten gerust. Zij vatten de boodschap van de Fed op als het einde van de haussecyclus. Wat de Turkse centrale bank betreft, stelde de markt opgelucht vast dat de bank onafhankelijk is van de president van het land. De Europese kerninflatie van 1,0% stelde het huidige beleid van de ECB niet ter discussie. Onder de bedrijfsobligaties lieten kwaliteitspapier en high yield door de hernieuwde risicobereidheid een mooie prestatie optekenen.

	Sep-18	YTD
<b>Fixed Income</b>		
Barclays Capital Euro Aggregate	-0,25%	-0,45%
Barclays Capital Global Aggregate hedged in Euro	0,00%	0,00%
Barclays Capital Global Aggregate in Euro	-0,61%	-1,94%
<b>Govies</b>		
Euro Aggregate Treasury	-0,13%	-0,49%
Global Aggregate Treasuries	-0,60%	-1,52%
<b>Credit</b>		
Euro Aggregate Corporates	-0,29%	-0,64%
Global Aggregate Corporates	-0,54%	-3,05%
Euro HY	0,31%	-0,17%
Global HY	1,20%	-1,70%
<b>EM</b>		
Euro EMD	0,63%	-1,10%
Global EMD	1,04%	-3,90%



## Prestaties van onze obligatiesbeheerders



---

In de EMU-zone vergaarde het door *Bluebay* beheerde fonds ongeveer 24 bp meer dan zijn benchmark. De reactie van de markten op Italië de laatste dag van september ondermijnde het resultaat dat ze behaalden dankzij een overexposure aan Griekenland en Italië, kwaliteitsvolle bedrijfsobligaties en Scandinavische munten.

---



---

*Insight* boekte een excess return van 27 bp. Beleggingen die waarde deden wegvloeien, waren een underexposure in duration, een trade op inflatie, een lichte overexposure aan de verzekeringssector en, wat valuta's betreft, een positie in NOK/EUR.

---



---

In de zone World deed *Alliance Bernstein* het in september net iets beter dan zijn benchmark met een alfa van 28 bp. Sectoraal bekeken zijn het de banken die na een lastige vorige maand weer boven water kwamen. Een allocatie in high yield en in bedrijfsobligaties uit groei landen deed eveneens een duit in het zakje.

---



---

Het Global bonds fund van *Russel Investments* deed het in september goed door 74 bp alfa te genereren. Long-posities in Amerikaanse en Canadese duration deden waarde wegvloeien. De rente ging de hoogte in en short-posities op Groot-Brittannië en Italië zorgden voor waarde. Een overexposure aan Chileense en Colombiaanse peso's en aan de roebel speelde dan weer in het nadeel.

---



---

Het op bedrijfsobligaties gerichte fonds van *Aberdeen Standard* overklaste zijn benchmark eind september. De resultaten gingen gebukt onder een blootstelling aan China, maar de energiesector zorgde ervoor dat het fonds zijn benchmark met 13 bp het nakijken gaf.

---

## 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.

