

BELEGGINGSBAROMETER

Macro-economische outlook



Editie van Februari 2020

*“Je moet ambitieus zijn,
maar je mag niet de verkeerde ambitie hebben.”
[Jacques de Bourbon Busset]*

Het jaar is nauwelijks uit de startblokken geschoten en de financiële markten botsen nu al op twee fameuze struikelblokken. Aan de crisis tussen Iran en de Verenigde Staten begin deze maand kwam gelukkig snel een einde. Geen van beide partijen bleek immers bereid om hoog spel te spelen. De epidemie veroorzaakt door het coronavirus, en de mogelijke impact ervan op de consumptie en de groei in China en wereldwijd, leek de markten eind januari toch wel wat meer zorgen te baren.



Inhoud

Samenvatting.....	3
Macro-economische situatie.....	4
Aandelenmarkt.....	5
Prestaties van onze aandelenbeheerders.....	6
Obligatiemarkt.....	7
Prestaties van onze obligatiesbeheerders.....	7
Lexicon.....	8
Disclaimer.....	11

Samenvatting

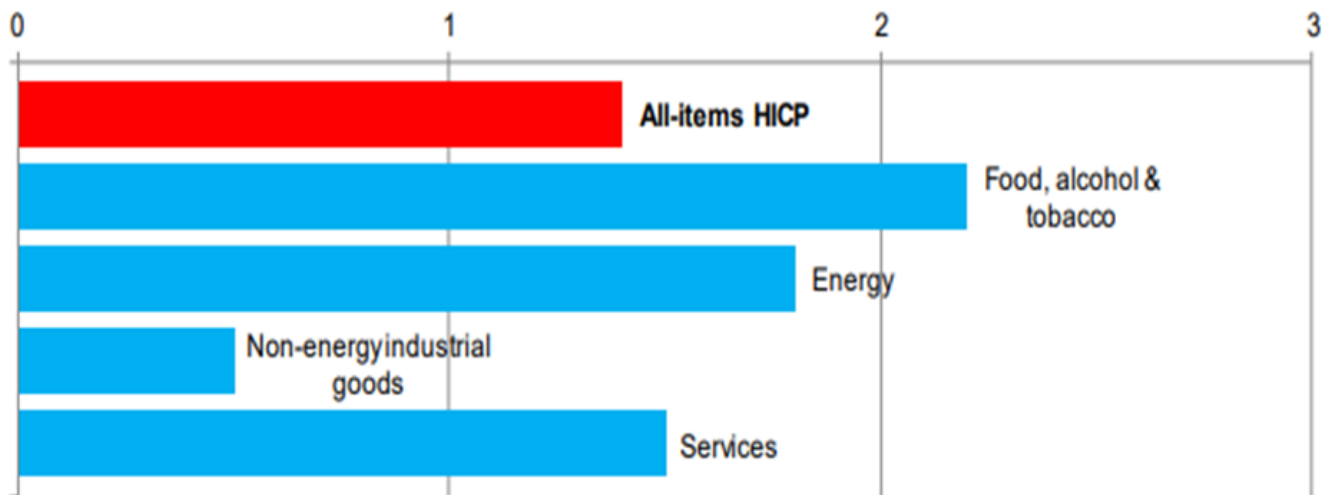
	Obligatiemarkt [31-01-2020]	Verwachte Economische groei	Aandelenmarkt [31-01-2020]
EUROZONE	<p>Bund 10Y : -0,44% OLO 10Y : -0,18%</p> <p>Door de race naar de vluchtwaarden zakte het rendement van de Bund met 25 bps. Het goede nieuws kwam uit Griekenland, waarvoor Fitch de rating verhoogde naar BB met een positieve outlook. Dat deed een Investment Grade verhoppen tegen het einde van het jaar, zodat het land op de aankooplijst van de Europese Centrale Bank kan terechtkomen.</p>	<p>1,3%</p> <p>Eurostat publiceerde eind 2019 werkloosheidscijfers die van 7,8 % een jaar eerder zakten naar 7,4 %. De inflatiecijfers waren met 1,3 % nog altijd aan de lage kant en bleven onder het niveau van het jaar voordien. De inflatie zonder volatiele componenten daalde opnieuw tot 1,1 %, wat nog altijd ver onder de doelstelling van de ECB is.</p>	<p>MSCI EMU : -1,73%</p> <p>In de lijn van eind 2019 bleven de aandelenmarkten stijgen, tot ze een week voor het einde van de maand ten onder gingen aan de angst voor besmetting door het Chinese coronavirus.</p>
VERENIGDE STATEN	<p>UST 10Y : 1,52%</p> <p>De Federal Reserve raakte niet aan zijn rentetarif en riep op tot een beetje geduld, door de gezondheid van de arbeidsmarkt en de Amerikaanse consumptie in de kijker te plaatsen.</p>	<p>2%</p> <p>De Amerikaanse PMI-index kwam in januari uit op 50,9 punten. Deze index, die nu opnieuw boven de 50-puntengrens uitstijgt, wordt beschouwd als een goed voorteken van de Amerikaanse groei in het eerste kwartaal, ook al wordt de economische activiteit sindsdien ondermijnd door de snelle uitbreiding van het coronavirus.</p>	<p>S&P 500 : -0,16%</p> <p>De MSCI World ging voort op zijn elan van eind 2019, maar moest toch wat terrein prijsgeven om de maand uiteindelijk af te sluiten met een lichte winst van 67 bps. De vrees die gepaard ging met de onderbreking van de Chinese bevoorradingsketen en de gevolgen daarvan voor de Amerikaanse economie straalden af op de belangrijkste aandelenindexen.</p>
GROEIMARKTEN	<p>EM governments (hard currency) : 1,28%</p> <p>De groeimarkten waren de eerste slachtoffers van het Chinese virus.</p>	<p>5,8%</p> <p>De olieprijs daalde met zowat 15 % op een maand tijd en andere grondstoffen zoals koper volgden.</p>	<p>MSCI EM World : -3,43%</p> <p>Er bestond heel wat ongerustheid over de gevolgen van het virus: een daling van de Chinese vraag, de vrees omtrent de Chinese bevoorradingsketen, een prijsdaling van grondstoffen en olie, meer bepaald door de terugval van de wereldgroei, van het toerisme, ...</p>

Macro-economische situatie

Aangezien de risicoaversie de markten heeft ... besmet, deden de vluchtwaarden het beter dan de meer risicodragende activa. De rendementen op Duits en Amerikaans overheidspapier op 10 jaar zakten in de tweede helft van januari. Dezelfde beweging deed zich voor op de aandelenmarkten, waar de niet-cyclische waarden in de gratie vielen bij de beleggers. De PMI's van januari bevestigden het herstel dat enkele weken geleden werd ingezet en overtroffen zelfs de verwachtingen van analisten.

Eurostat publiceerde eind 2019 werkloosheidscijfers die van 7,8 % een jaar eerder zakten naar 7,4 %. Duitsland en Nederland lieten een werkloosheid van 3,2 % optekenen, Griekenland en Spanje klokten af op respectievelijk 16,6 % en 13,7 %. De inflatiecijfers waren met 1,3 % nog altijd aan de lage kant en bleven onder het niveau van het jaar voordien. De inflatie zonder volatiele componenten daalde opnieuw tot 1,1 %, wat nog altijd ver onder de doelstelling van de ECB is.

Jaarinflatie in de eurozone

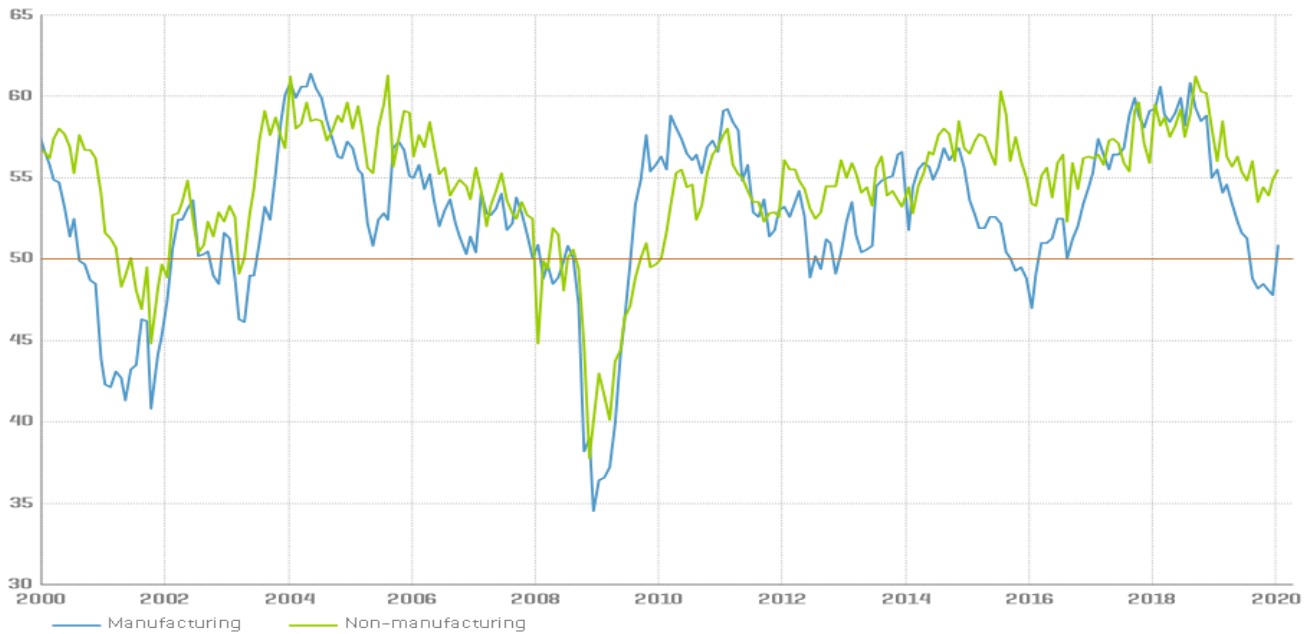


Bron: Eurostat

De MSCI World ging voort op zijn elan van eind 2019, maar moest toch wat terrein prijsgeven om de maand uiteindelijk af te sluiten met een lichte winst van 67 bp. De vrees die gepaard ging met de onderbreking van de Chinese bevoorradingsketen en de gevolgen daarvan voor de Amerikaanse economie straalden af op de belangrijkste aandelenindexen. De Dow Jones sloot de maand af op -1,00 % en de S&P500 op -0,16 %.

De Federal Reserve raakte niet aan zijn rentetarief en riep op tot een beetje geduld, door de gezondheid van de arbeidsmarkt en de Amerikaanse consumptie in de kijker te plaatsen. De Amerikaanse PMI-index kwam in januari uit op 50,9 punten. Deze indicator, die nu opnieuw boven de 50-puntengrens uitstijgt, wordt beschouwd als een goed voorteken van de Amerikaanse groei in het eerste kwartaal, ook al wordt de economische activiteit sindsdien ondermijnd door de snelle uitbreiding van het coronavirus.

Amerikaanse PMI's (ISM-index)

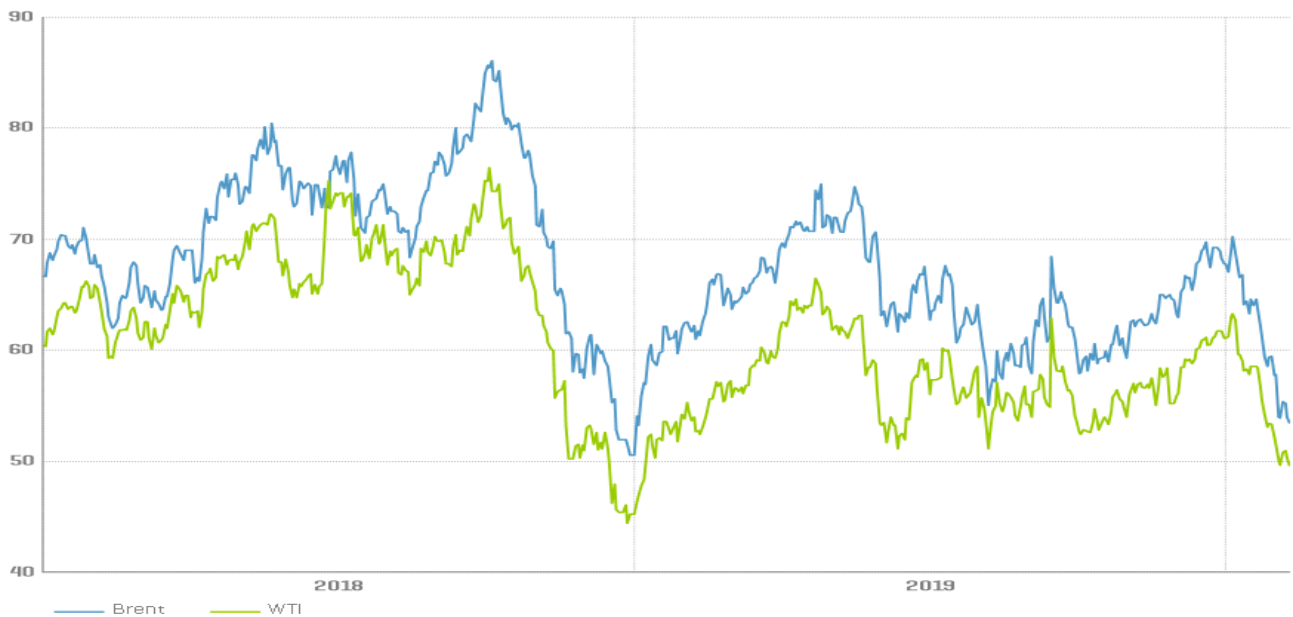


Source: Refinitiv Datastream, AG Insurance

Bron: Eikon/AG Insurance

De groeiemarkten waren de eerste slachtoffers van het Chinese virus. Er bestond heel wat ongerustheid over de gevolgen van het virus: een daling van de Chinese vraag, de vrees omtrent de Chinese bevoorradingsketen, een prijsdaling van grondstoffen en olie, meer bepaald door de terugval van de wereldgroei, van het toerisme, ... De olieprijs daalde met zowat 15 % op een maand tijd en andere grondstoffen zoals koper volgden.

Olieprijzen



Bron: Eikon/AG Insurance

Aandelenmarkt

In de lijn van eind 2019 bleven de aandelenmarkten stijgen, tot ze een week voor het einde van de maand ten onder gingen aan de angst voor besmetting door het Chinese coronavirus en bijgevolg ook voor de consumptie en de wereldgroei. De defensieve sectoren, de courante consumptiegoederen, de gezondheidszorg en nutsvoorzieningen gaven de cyclische sectoren het nakijken.

	Jan-20	YTD
Emu	-1,73%	-1,73%
Emu Value	-3,42%	-3,42%
Emu Growth	-0,04%	-0,04%
Emerging Europe	-3,58%	-3,58%
Emu ex-tobac, weapons	-1,94%	-1,94%
World		
World Value	0,67%	0,67%
World Growth	-1,67%	-1,67%
Emerging Markets	3,00%	3,00%
Emu ex-tobac, weapons	-3,43%	-3,43%

Prestaties van onze aandelenbeheerders

Equities World	Jan-20	Excess
Fiera	0,85%	0,17%
Russell	0,09%	-0,58%
T.Rowe	2,80%	2,13%
BNPP AM Passive	0,52%	-0,15%
Polaris	-3,41%	-4,08%
Russell SRI	-2,10%	-1,42%

Equities EMU	Jan-20	Excess
Invesco	-4,53%	-2,80%
Lazard	-1,32%	0,40%
BNPP AM Best Selection	-1,65%	0,07%
Alliance Bernstein	-0,19%	1,54%
ComGest	1,61%	3,33%
BNPP AM	-2,03%	-0,30%

Ons Beleggingscomité heeft de recente volatiliteit geanalyseerd en behoudt zijn afwachtende positie op de markten door een evenwicht te creëren tussen aandelen en obligaties. In deze 'risk-off'-markt slagen onze cyclische beheerders er niet in om een excess return te genereren. Het aan Invesco toegewezen gedeelte van onze aandelenportefeuille werd dan ook wat ingeperkt om enerzijds plaats te maken voor defensievere beheerders zoals Comgest en anderzijds, om onze 'value'-diversificatie in de portefeuille te behouden, voor Alliance Bernstein, waarvan het weliswaar 'value'- maar minder cyclische profiel beter geschikt is om een positief rendement te genereren in deze omgeving. Voor de zone World werd het gedeelte van Russell Investments, dat beïnvloed werd door de desinteresse voor de meer risicodragende kleine en middelgrote kapitalisaties, afgebouwd in het voordeel van T.Rowe. Deze beheerder heeft zijn start dit jaar niet gemist en boekte een excess return van meer dan 2 % tegenover zijn benchmark.

Obligatiemarkt

Door de race naar de vluchtwaarden zakte het rendement van de Bund en de US Treasury 10 jaar met respectievelijk 25 en 41 bp. Het goede nieuws kwam uit Griekenland, waarvoor Fitch de rating verhoogde naar BB met een positieve outlook. Dat deed een Investment Grade verhoppen tegen het einde van het jaar, zodat het land op de aankooplijst van de Europese Centrale Bank kan terechtkomen.

	Jan-20	YTD
Fixed Income		
Barclays Capital Euro Aggregate	1,99%	1,99%
Barclays Capital Global Aggregate hedged in Euro	1,64%	1,64%
Govies		
Euro Aggregate Treasury	2,46%	2,46%
Global Aggregate Treasuries	1,80%	1,80%
Credit		
Euro Aggregate Corporates	1,16%	1,16%
Global Aggregate Corporates	1,90%	1,90%
Euro High Yield	0,21%	0,21%
Global High Yield in Euro	0,17%	0,17%
EM		
Euro Emerging Market Debt	0,75%	0,75%
Global Emerging Market Debt	1,28%	1,28%

Prestaties van onze obligatiesbeheerders

Bonds World	Jan-20	Excess
Pimco	1,79%	0,18%
Alliance Bernstein	1,65%	0,04%
Aberdeen Standard	1,75%	-0,05%
Russell	1,87%	0,26%
Morgan Stanley	1,59%	-0,02%
Russell SRI	1,75%	0,02%
BNPP AM Passive	1,59%	-0,02%

Bonds EMU	Jan-20	Excess
Insight	1,84%	-0,16%
Bluebay	1,63%	-0,36%
BlackRock	1,77%	-0,23%
State Street	1,13%	-0,02%
BNPP AM Passive	2,43%	-0,03%

Onze obligatiefondsen lieten in januari een positieve prestatie optekenen. Russell en Pimco deden het allebei beter dan de benchmark Barclay's Global Aggregate (met dekking in €).

Lexicon

Aandeel

Een aandeel is een deel van het kapitaal van een onderneming. Om een aandeel te waarderen, is het noodzakelijk de vooruitzichten van de onderneming die het heeft uitgegeven te evalueren en rekening te houden met de gevolgen van de algemene economische conjunctuur. Groei is gunstig voor aandelen. Ze worden ook beïnvloed door veranderingen in de rentevoeten. (Een daling van de rentevoeten verhoogt over het algemeen de koers van de aandelen, terwijl een stijging de koers doet dalen).

Alfa

De term 'Alfa' verwijst naar de prestaties van een belegging ten opzichte van de marktbenchmark.

Beursgenoteerd Indexfonds (ETF)

Een soort beursgenoteerde belegging die een pool van effecten vertegenwoordigt die de prestaties van een index kopieert.

Beveiligde obligatie

Een obligatie die wordt gedekt door activa zoals hypotheekpools die op de balans van de emittent staan. De houder van een gedekte obligatie staat niet alleen bloot aan het risico van niet-terugbetaling van de schulden in de pool, maar is ook afhankelijk van de financiële gezondheid van de emittent.

De obligatie stelt de emittent in staat om kapitaal te lenen met vooraf bekende voorwaarden (looptijd, rente, aflossingsdatum). Ze vertegenwoordigt een schuld tegenover beleggers.

Bloomberg Barclays Index

De **Bloomberg Barclays Index** is wereldwijd de meest gebruikte referentie-index door beheerders van obligatieportefeuilles.

Bps

Een basispunt (‰), een term die afkomstig is van het Engelse basis point (afgekort bp), verwijst in economische en financiële termen naar een honderdste van een procentpunt: 1bp = 0,01 %

Cyclische aandelen

Op de beurs is een cyclisch aandeel een aandeel van de onderneming waarvan de resultaten zeer gevoelig zijn voor de economische conjunctuur. Dit is meestal het geval voor bedrijven die actief zijn in de automobielsector, de sector van de discretionaire goederen (bv. luxegoederen) en de industriële sector.

Discretionaire consumptie

Discretionaire consumptie, in tegenstelling tot basisconsumptie, zijn alle goederen en diensten die als niet-essentieel worden beschouwd (bv. luxegoederen en -diensten).

Duration

Duration meet de rentegevoeligheid van een schuldbewijs of portefeuille en wordt uitgedrukt in jaren. Hoe langer de looptijd, hoe groter de impact van de renteverandering op de prijs van het betrokken effect.

Economische groei

Dit is de procentuele toename van het bruto binnenlands product (BBP).

FED (US Federal Reserve)

De Amerikaanse Federal Reserve (Fed) is de centrale bank van de Verenigde Staten.

Groeimarkten

Markten in minder ontwikkelde landen met een relatief laag inkomen per inwoner en over het algemeen, een economisch groeipotentieel boven het gemiddelde, maar met een grotere volatiliteit en een hoger risico dan ontwikkelde markten. Dit zijn bijvoorbeeld landen die indexen samenstellen, zoals de MSCI Emerging Markets.

'Growth' strategy/management

De portefeuille bestaat uit effecten met een hoge zichtbaarheid van hun activiteit en een mooie regelmaat van hun financiële prestaties in de tijd, ongeacht hun waardering.

High Yield

Het is een hoogrentende obligatie-uitgifte, met een hoog risiconiveau, niet beoordeeld door een ratingbureau of met een rating lager dan BBB-

Hefboomeffect

Een methode om een verhoogde blootstelling aan een onderliggend actief te verkrijgen door middel van afgeleide financiële instrumenten. Een kleine wijziging in de prijs van het onderliggende actief kan leiden tot een aanzienlijk grotere wijziging in de prijs van het desbetreffende afgeleide financiële instrument. Zie 'Afgeleide financiële instrumenten'.

Investment Grade

Beleggingswaardige of investment grade-effecten zijn obligaties uitgegeven door kredietnemers die door ratingbureaus een rating van AAA tot BBB-/Baa3 hebben gekregen.

Liquiditeit

Gemak waarmee een actief kan worden gekocht of verkocht op de markt zonder dat de prijs aanzienlijk wordt beïnvloed.

Long / Short

Op de beurs is het mogelijk om winst te maken op de stijging van een aandeel maar ook op de daling ervan.

- Een belegger belegt op 'lange termijn' wanneer hij een aandeel in zijn bezit heeft (of gebruik maakt van financiële instrumenten): hij hoopt dus dat het aandeel zal stijgen en meerwaarde zal opleveren.
- Een belegger belegt op 'korte termijn' wanneer hij het aandeel snel verkoopt (een effect dat de verkoper niet in zijn bezit heeft, maar zich ertoe verbindt om op een toekomstige datum te kopen) (of wanneer hij gebruik maakt van financiële instrumenten): hij hoopt dus dat het aandeel zal dalen om het tegen een lagere prijs terug te kopen.

MSCI

De MSCI (Morgan Stanley Capital International) is wereldwijd de meest gebruikte referentie-index door beheerders van aandelenportefeuilles.

Obligatie

Een obligatie is een schuldeffect. Het is een schuldbewijs dat het gedeelte van een obligatielening vertegenwoordigt waarvan de emittent een openbare of privé-onderneming, een staat of een lokale overheid kan zijn.

PMI

De inkoopmanagersindex (PMI = Purchasing Managers Index) is een indicator die het vertrouwen van inkoopmanagers weergeeft. De index is uitgedrukt in een percentage, en houdt rekening met de omvang van de orders, de productie, de werkgelegenheid, de leveringen en de voorraden in de productiesector. De index wordt veel bekeken door de financiële markten, omdat het een goede indicator is voor groei.

Ratingagentschap

Een onafhankelijke entiteit (bijvoorbeeld Standard & Poor's) die, in de vorm van een rating, het vermogen van bedrijven, banken en andere financiële instellingen om aan hun financiële verplichtingen te voldoen, beoordeelt.

SGP 500 Index

Index van 500 toonaangevende waarden op de Amerikaanse beurs, opgericht in 1920 en ontwikkeld door Standard & Poor's.

Small/mid/large caps

- Small caps: bedrijven met een beurskapitalisatie van minder dan 1 miljard dollar.
- Mid caps: bedrijven met een beurskapitalisatie tussen 1 en 10 miljard dollar.
- Large caps: bedrijven met een beurskapitalisatie van meer dan 10 miljard dollar.

Toekomst

Een contract om een actief op of vóór een toekomstige datum tegen een vooraf bepaalde prijs te kopen of te verkopen.

Underweight/Overweight

Techniek op de beurs die de beheerder in staat stelt het gewicht van een effect in de portefeuille ten opzichte van de benchmark te verhogen of te verlagen (in het Engels, under- overweight U/W O/W).

Utilities

'Utilities' is een Engelse term die verwijst naar de effecten van nutsbedrijven zoals de productie en distributie van water, gas en elektriciteit.

Value strategy of Value Management

Het doel is om uit de portefeuille effecten te selecteren die worden verhandeld tegen een prijs onder hun intrinsieke waarde. Deze door de markt ondergewaardeerde aandelen hebben dus een aanzienlijk appreciatiepotentieel.

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.

