

# Beleggingsbarometer

Macro-economische outlook



Editie van april 2018

*"De boot is veiliger als hij in de haven is, maar daarvoor werden boten niet gebouwd."  
[Paulo Coelho]*

De handelsoorlog die de Amerikaanse administratie met China heeft ontketend en het schandaal rond het gebruik van de Facebook-gegevens kleurden de aandelenmarkten in maart rood.



## Inhoud

Samenvatting.....	2
Macro-economische situatie .....	3
Aandelenmarkt.....	4
Prestaties van onze aandelenbeheerders.....	5
Obligatiemarkt.....	6
Prestaties van onze obligatiebeheerders.....	7
Disclaimer .....	8

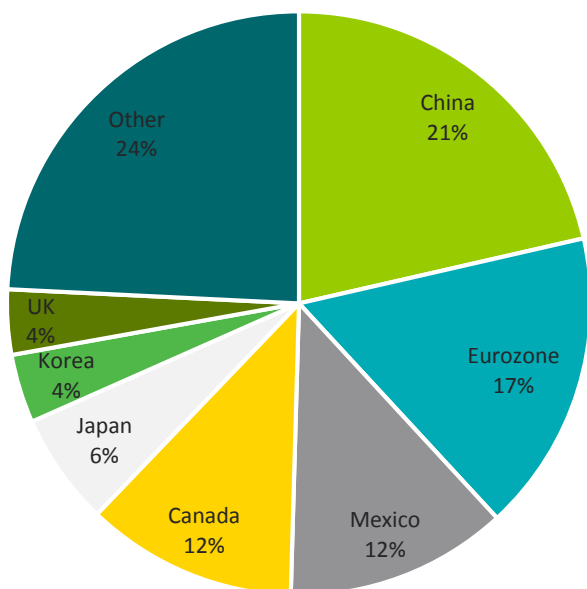
## Samenvatting

	Obligatiemarkt [31-03-2018]	Verwachte Economische groei voor 2018	Aandelenmarkt [31-03-2018]
<b>EUROZONE</b>	<p>Bund 10Y : 0,49%</p> <p>OLO 10Y : 0,76%</p> <p>Door de terugkeer van de risicoaversie kwamen de vluchtwaarden en in het bijzonder de staatsobligaties beter uit de verf dan de bedrijfsobligaties. Naast de renteverhoging door de Fed die de markt ruim had ingecalculleerd, liet de ECB in haar officiële verklaring de mogelijkheid varen om meer activa op te kopen als dat nodig zou zijn.</p>	<p>2,70%</p> <p>De voorlopende PMI-index verloor voor de tweede keer op rij terrein, tot grote verrassing van de analisten, maar liet met 55,3 toch nog een heel positieve score optekenen. Italië, dat nog altijd een nieuwe regering probeert te vormen na de stembusgang, zorgde niet voor instabiliteit op de markten.</p>	<p>MSCI EMU : -2,11%</p> <p>Onder impuls van de daling van de technologiewaarden en de grondstoffen doken de aandelenmarkten aan beide zijden van de Atlantische Oceaan in het rood. In deze erg volatiele context is het niet verwonderlijk dat de defensievere sectoren – Utilities en Consumptiegoederen – de mooiste prestaties lieten optekenen.</p>
<b>VERENIGDE STATEN</b>	<p>UST 10Y : 2,74%</p> <p>De Amerikaanse Federal Reserve heeft beslist om de Amerikaanse basisrente met 25 basispunten te verhogen, waardoor de rente binnen een marge van 1,50 tot 1,75 % zou schommelen. Volgens de marktconsensus zou de Fed haar basisrente dit jaar nog tweemaal moeten optrekken, waarschijnlijk in juni en in september.</p>	<p>2,70%</p> <p>De jongste cijfers over de Amerikaanse groei tonen een stijging van het bbp met 2,3 % in 2017 ten opzichte van 2016, en het consumentenvertrouwen heeft sinds maart 2004 een ongeziene piek bereikt. De Fed heeft hiervan geprofiteerd om haar groeiverwachtingen opwaarts bij te stellen: 2,7 % in 2018 en 2,4 % in 2019.</p>	<p>S&amp;P 500 : -3,89%</p> <p>De beslissing van president Trump om douanerechten op te leggen voor de invoer van Chinees staal en het antwoord van China daarop hebben de markten op het einde van het kwartaal flink door elkaar geschud. De markt ondervond ook de impact van de opeenvolgende gebeurtenissen op de markt voor technologiewaarden.</p>
<b>GROEIMARKTEN</b>	<p>EM governments [hard currency] : 4,30%</p> <p>De groeimarkten hadden natuurlijk ook te kampen met de spanningen in de internationale handel en de verwachte impact daarvan op de grondstoffenprijzen: de barrelprijs klom lichtjes naar 67 dollar, maar de prijzen van metalen zoals koper en aluminium gingen in het rood.</p>	<p>5,20%</p> <p>In maart verlaagde Rusland na een inflatie zijn basisrente naar 2,2 %, wat als te zwak werd beoordeeld [doelstelling 4 %]. Ook in Brazilië zagen we dezelfde rentebewegingen om identieke redenen. In heel Zuid-Amerika merken we een substantiële inflatiedaling (Mexico: 5,3 % vs. 6,8 % in december).</p>	<p>MSCI EM World : -2,81%</p> <p>Ondanks de daling in maart blijft Brazilië de best presterende groeimarkt van het jaar. Hierdoor was Zuid-Amerika wereldwijd de best presterende regio. Rusland ging gebukt onder politieke spanningen met zijn Europese partners na de gifaanval op de Russische ex-spion.</p>

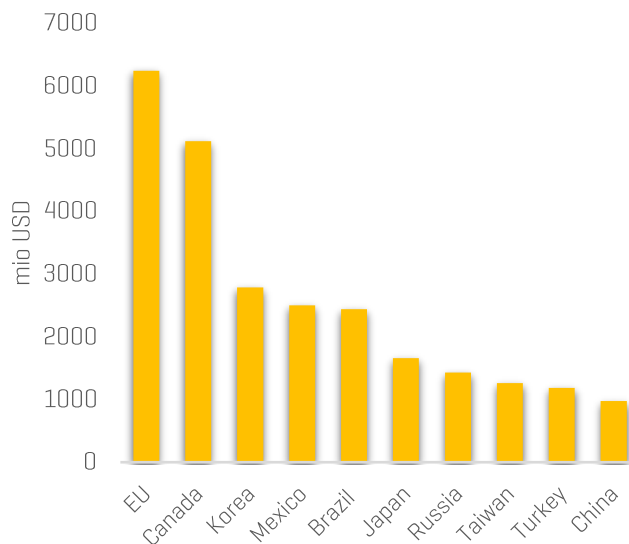
## Macro-economische situatie

De beslissing van president Trump om douanerechten op te leggen voor de invoer van Chinees staal en het antwoord van China daarop hebben de markten op het einde van het kwartaal flink door elkaar geschud. Hierdoor gingen internationale aandelen in het rood en werden beleggers naar veiligere oorden gedwongen, meer bepaald staatsobligaties die beter uit de verf kwamen dan alle andere activaklassen.

### Commerce mondial US [imports & exports]



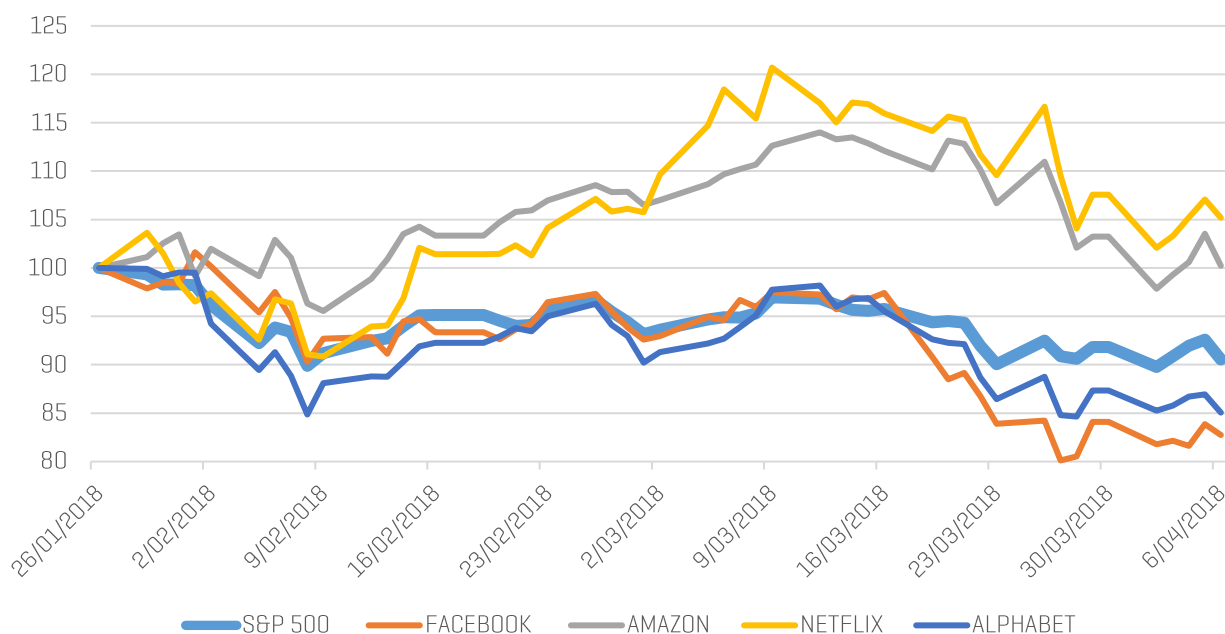
### Importation US d'acier mondial



Bron: Datastream, AGinsurance

De markt ondervond ook de impact van de opeenvolgende gebeurtenissen op de markt voor technologiewaarden: het schandaal rond het gebruik van Facebook-gegevens door het bedrijf Cambridge Analytica, de (tijdelijke) stopzetting van de ontwikkeling door Nvidia van chips voor zelfrijdende voertuigen na het ongeval dat het leven kostte aan een fietser, de herhaalde aanvallen van president Trump aan het adres van Amazon in verband met de lage belastingbijdrage van het bedrijf, ...

## Technologiewaarden tegenover de S&P500 [26/01/2018 = 100]



De Amerikaanse Federal Reserve heeft beslist om de Amerikaanse basisrente met 25 basispunten te verhogen, waardoor de rente binnen een marge van 1,50 tot 1,75 % zou schommelen. Volgens de marktconsensus zou de Fed haar basisrente dit jaar nog tweemaal moeten optrekken, waarschijnlijk in juni en in september. De 'dot plots', die de intenties aangeven van elke Fed-gouverneur, doen echter vermoeden dat we in 2019 en 2020 nog veel meer renteverhogingen zullen krijgen dan aanvankelijk verwacht.

De jongste cijfers over de Amerikaanse groei tonen een stijging van het bbp met 2,3 % in 2017 ten opzichte van 2016, en het consumentenvertrouwen heeft sinds maart 2004 een ongeziene piek bereikt. De Fed heeft hiervan geprofiteerd om haar groeiverwachtingen opwaarts bij te stellen: 2,7 % in 2018 en 2,4 % in 2019.

De Europese aandelenmarkten zakten in maart voor de tweede opeenvolgende maand. Ook zij gingen gebukt onder de handelsoorlog die door de Verenigde Staten is ingezet, en dat ondanks de [tijdelijke] uitzondering die het Witte Huis toestond aan zijn Europese handelspartners. De voorlopende PMI-index verloor voor de tweede keer op rij terrein, tot grote verrassing van de analisten, maar liet met 55,3 toch nog een heel positieve score optekenen. Italië, dat nog altijd een nieuwe regering probeert te vormen na de stembusgang, zorgde niet voor instabiliteit op de markten.

De groeiemarkten hadden natuurlijk ook te kampen met de spanningen in de internationale handel en de verwachte impact daarvan op de grondstoffenprijzen: de barretprijs klom lichtjes naar 67 dollar, maar de prijzen van metalen zoals koper en aluminium gingen in het rood.

## Aandelenmarkt

Onder impuls van de daling van de technologiewaarden [MSCI World IT: -4,41 %] en de grondstoffen [MSCI World Materials: -4,98 %] doken de aandelenmarkten aan beide zijden van de Atlantische Oceaan in het rood. In deze

erg volatiele context is het niet verwonderlijk dat de defensievere sectoren – Utilities en Consumptiegoederen – de mooiste prestaties lieten optekenen (3,14 % voor de MSCI World Utilities en -0,89 % voor de MSCI World Consumers Staples).

	Mar-18	YTD
Msci Emu	-2.11%	-2.81%
Msci Europe Small Caps	-1.86%	-2.94%
Msci Emerging Europe	-4.68%	2.13%
Msci World	-3.05%	-3.67%
Msci World Small Caps	-0.89%	-3.01%
Msci Emerging Markets	-2.81%	-1.11%

## Prestaties van onze aandelenbeheerders

In de woelige handelsoorlog tussen de VS en China kregen onze aandelenbeheerders het in maart zwaar te verduren. Onze aandelenfondsen Euro en World blijven echter hun respectieve benchmark het nakijken geven.

- In de EMU-zone sloot het fonds *Métropole Gestion* met zijn ‘value’-strategie de maand af met een achterstand van 135 bp op zijn benchmark. De winsten die het boekte in de grondstoffensector (Smurfit Kappa), konden de verliezen in de sectoren consumptiegoederen (Carrefour), cyclische consumptiegoederen (Publicis) en financials (Axa) niet compenseren.
- Met een rendement van -2,70 % in maart deed *Invesco* het minder goed dan zijn benchmark die op -2,11 % strandde. De financiële sector en de onderexposure aan consumptiegoederen deden waarde wegwloeien, de overexposure aan de energiesector kon dit niet goedmaken.
- *Blackrock* bleef in maart 5 bp achter op zijn benchmark. Wat de sectorkeuze betreft, bleek de sterke onderexposure aan grondstoffen gunstig, in tegenstelling tot de blootstelling aan de sector consumptiegoederen.
- Het fonds Best Selection van *BNPP* ten slotte moest zijn benchmark met 21 bp laten voorgaan. De onderexposure aan de verzekeringssector was positief voor het fonds, maar kon de verliezen op de onderexposure aan ‘Utilities’ (en bancaire waarden) niet compenseren.
- In de regio World, waar in de niet-conventionele financiële sector wordt belegd (geen grootbanken en verzekeringsmaatschappijen), was onze beheerder *Fiera* goed voor 79 bp meer dan zijn benchmark. Hij zocht en vond waarde in financials (MSCI INC.: + 25 bp) en consumptiegoederen (Unilever: +30 bp), maar ook in de IT-sector (Keyence: + 16 bp), die in maart nochtans sterk onder vuur lag.
- Het fonds Global Regional Equity van *Russell Investments* presteerde in maart in lijn met zijn benchmark. Het fonds Mar Vista, dat in de industriële sector belegt, realiseerde het grootste deel van het rendement.
- Het SRI-fonds van *Russel Investments* ten slotte was goed voor een excess return van 11 bp dankzij een overweging in small en mid caps.

## Obligatiemarkt

Door de terugkeer van de risicoaversie kwamen de vluchtwaarden en in het bijzonder de staatsobligaties beter uit de verf dan de bedrijfsobligaties. Naast de renteverhoging door de Fed die de markt ruim had ingecalculeerd, liet de ECB in haar officiële verklaring de mogelijkheid varen om meer activa op te kopen als dat nodig zou zijn. De Bank of England ten slotte liet haar basisrente ongemoeid, waardoor de kansen op een renteverhoging in mei groter worden.

De 'investment grade' kredietspreads van de eurozone verruimden met 9 bp, de US-spreads namen met 14 bp toe. De high yield liet zich niet onbetuigd, want de spreads van de eurozone stegen met 34 bp en de US-spreads met 11 bps.

	Mar-18	YTD
<b>Fixed Income</b>		
Barclays Capital Euro Aggregate	1.07%	0.73%
Barclays Capital Global Aggregate hedged in Euro	0.58%	-0.71%
Barclays Capital Global Aggregate in Euro	0.23%	-1.03%
<b>Govies</b>		
Euro Aggregate Treasury	1.60%	1.43%
Global Aggregate Treasuries	0.62%	0.47%
<b>Credit</b>		
Euro Aggregate Corporates	-0.10%	-0.39%
Global Aggregate Corporates	-0.40%	-3.17%
Euro HY	-0.23%	-0.51%
Global HY	-0.97%	-2.71%
<b>EM</b>		
Euro EMD	0.25%	-0.54%
Global EMD	-0.64%	-3.38%

## Prestaties van onze obligatiebeheerders

Onze obligatiebeheerders werden in maart verrast door de risk-offbeweging op de markten en hadden het moeilijk om beter te presteren dan hun benchmark:

- In de EMU-zone deed het door Bluebay beheerde fonds het net iets minder goed dan zijn benchmark: -7 bp. De beheerder besliste na de hardere taal van de ECB om de duration te verhogen tot het niveau van zijn benchmark. De eurocurve werd vlakker en bood het fonds meer alfa. Kijken we naar de bedrijfsobligaties, dan is de underperformance grotendeels te wijten aan de zwakke prestatie van de achtergestelde financiële waarden en de hybride bedrijfsobligaties.
- Insight hinkte 23 bp achter op zijn benchmark. De voornaamste reden hiervoor was de forse terugval van de sector van financiële waarden en hun short duration-positie. Ook de soevereine rentevoeten moesten terrein prijsgeven.
- In de zone World liet het door Pimco beheerde fonds een licht negatief resultaat van 10 bp optekenen tegenover zijn benchmark, wat grotendeels te wijten was aan zijn shortpositie op de eurocurve bij dalende rentevoeten en zijn underexposure op de UK-curve bij stijgende rentevoeten in Groot-Brittannië. Hun selectie van Covered Bonds leverde een excess return op.
- Alliance Bernstein deed het in maart niet zo goed als zijn benchmark, doordat de beheerder zich liet verrassen door de 'flight-to-quality'. Het fonds verloor waarde door zijn positionering op de US-rentecurves en op de volledige portefeuille van bedrijfsobligaties, waarbij vooral de financiële sector het zwaar te verduren kreeg.
- Het door Aberdeen Standard beheerde fonds deed het in maart even goed als zijn benchmark. De overexposure aan de energiesectoren (BHP Billiton en Petrobras) zorgde voor waarde in het zog van de aantrekkende olieprijsen. Op de grondstoffensector (International Paper, Vulcan Materials) leed het fonds echter verliezen.
- Eens te meer liet het 'Global Bond Fund' van Russell Investments een positieve prestatie van 11 bp optekenen dankzij zijn rentepositities: dollar-overweging. In vreemde munten: overgewogen in yen en ondergewogen in Australische dollar.





## Disclaimer

De informatie in dit document is vertrouwelijk en enkel bedoeld voor de genoemde bestemming. Als u niet de bestemming van dit document bent, is het verboden deze informatie te kopiëren, te verdelen of te gebruiken.

Dit document heeft een louter informatieve waarde en vormt geen aanbod betreffende verzekeringsproducten of -diensten of financiële of andere producten of diensten. De informatie/ideeën in dit document heeft/hebben niet het verstrekken van advies als doel, met inbegrip van maar zonder beperking tot beleggings-, 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 zelf het nodige onderzoek te doen en zelf zijn/haar eigen financieel, juridisch, boekhoudkundig en fiscaal advies in te winnen om onafhankelijk de geschiktheid en de gevolgen van elke belegging te kunnen bepalen.

De informatie/ideeën in dit document kan/kunnen gewijzigd worden zonder voorafgaande kennisgeving. AG Insurance geeft geen garantie wat betreft de nauwkeurigheid, de adequaatheid, de volledigheid, de actualiteit of de geschiktheid voor een bepaald doel van de informatie/ideeën in dit document of waarnaar verwezen wordt in dit document of de betrouwbaarheid en eerbaarheid van de bronnen. De bestemming moet er zichzelf van vergewissen dat hij/zij de laatste 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.

