

# Beleggingsbarometer

Macro-economische outlook



Editie van mei 2018

*“Je mag iemand niet beoordelen op het aantal fouten die hij in zijn leven heeft begaan, maar wel op basis van de lessen die hij eruit heeft getrokken”*

*[Deon Meyer]*

Na twee maanden van negatieve prestaties veerden de aandelenmarkten in april spectaculair op, door een lichte kentering in de Amerikaanse onverzettelikheden op het gebied van internationale handel en onder impuls van knappe bedrijfsresultaten.



## 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 [30-04-2018]	Verwachte Economische groei voor 2018	Aandelenmarkt [30-04-2018]
<b>EUROZONE</b>	<p>Bund 10Y : 0,56%</p> <p>OLO 10Y : 0,70%</p> <p>Onder impuls van de stijgende Amerikaanse rente steeg ook de Europese soevereine rente, zij het in mindere mate. De kredietspreads verloren op het einde van de maand wat terrein, waardoor high yields de best presterende obligaties werden.</p>	<p>2,70%</p> <p>In Europa handhaafden de PMI-indexen zich ruim boven de 50-puntengrens die duidt op een groeiende economie: in april bleef de index stabiel op 56,2 (tegenover 56,6 in maart), wat ondanks alles beter was dan de verwachtingen van de analisten. Het bbp noteerde eind maart een stijging van 0,4 % ten opzichte van het vorige kwartaal. Eurostat kondigde een dalende inflatie tot 1,2 % aan in april, tegen 1,4 % de maand voordien. Zonder die volatiele elementen kwam de inflatie zelfs uit op 0,7 %, ruim onder de verwachtingen van de ECB.</p>	<p>MSCI EMU : 4,87%</p> <p>April veegde de verliezen weg die de aandelenmarkten sinds het begin van het jaar hadden opgestapeld. De Europese markten toonden erkenning voor de mooie bedrijfsresultaten in het eerste kwartaal, en aan de andere kant van de Atlantische Oceaan verheugde men zich over de hernieuwde wijsheid bij de hoogste Amerikaanse gezagsdragers wat betreft de internationale handel.</p>
<b>VERENIGDE STATEN</b>	<p>UST 10Y : 2,94%</p> <p>De Treasury 10y, enigszins opgelucht door de matiging van de Amerikaanse protectionistische visie tegenover zowel China als de trans-Atlantische partners, ging eind april en voor het eerst in 4 jaar opnieuw door de 3 %-grens. Het vooruitzicht op een aantrekkende inflatie en de kracht van de Amerikaanse economie zijn hiervan de voornaamste oorzaken.</p>	<p>2,70%</p> <p>Hoewel ze iets lager was dan het vorige kwartaal, noteerden de VS toch een groei van 2,3 %, tegenover 2,9 % eind 2017. Dat percentage overtrof de verwachtingen van de markt. De 'Personal Consumption Expenditures'-index (PCE) bedroeg in april 2 % en dwong de Fed om zijn retoriek bij te sturen en voortaan te streven naar een inflatie 'in de buurt van' 2 % (en niet meer zoals de ECB, in de buurt van, maar lager dan 2 %).</p>	<p>SGP 500 : 0,27%</p> <p>Onder impuls van de stijging van de olieprijs was de energiesector afgelopen maand de onbetwiste winnaar. Aan de staart van het peloton bengelde de sector Consumptiegoederen, die nog steeds te lijden had onder de aangekondigde concurrentie van grote internetspelers, met voorop Amazon, de renteverhoging en de in deze sector wat tegenvallende bedrijfsresultaten. In een markt die opnieuw wat meer risicobereidheid toonde, deden de Value-strategieën het beter dan de Growth-strategieën.</p>
<b>GROEIMARKTEN</b>	<p>EM governments (hard currency) : 1,77%</p> <p>De groeimarkten gingen ondanks de uitstekende groeicijfers van China gebukt onder de stijgende dollar. De aantrekkende grondstoffenprijzen in het zog van de olieprijs waren niet van aard om die slechte prestatie om te buigen.</p>	<p>5,20%</p> <p>Typerend voor april was ook de stijging van de olieprijzen: een vat Brent kostte eind van de maand opnieuw 74 dollar. De stijging van de olieprijs kwam natuurlijk de energiesector ten goede, maar ook – zij het in mindere mate – de grondstoffensector, die nog altijd gebukt gaat onder de dreiging van een handelsoorlog.</p>	<p>MSCI EM World : 1,48%</p> <p>Griekenland deed voor het derde jaar op rij beter dan zijn begrotingsbeperkingen. In deze activaklasse liet het land de beste prestatie optekenen. Rusland leed onder een aantal tegenmaatregelen ten aanzien van Russische gezagsdragers.</p>

## Macro-economische situatie

April veegde de verliezen weg die de aandelenmarkten sinds het begin van het jaar hadden opgestapeld. De Europese markten toonden erkenning voor de mooie bedrijfsresultaten in het eerste kwartaal, en aan de andere kant van de Atlantische Oceaan verheugde men zich over de hernieuwde wijsheid bij de hoogste Amerikaanse gezagsdragers wat betreft de internationale handel.

Typerend voor april was ook de stijging van de olieprijs: een vat Brent kostte eind van de maand opnieuw 74 dollar (nu al meer!), een niveau dat niet meer was gehaald sinds november 2014. De stijging van de olieprijs kwam natuurlijk de energiesector ten goede, maar ook – zij het in mindere mate – de grondstoffensector, die nog altijd gebukt gaat onder de dreiging van een handelsoorlog.

### Prijs van een vat Brent in \$



Bron: Datastream, AGinsurance

In Europa handhaafden de PMI-indexen zich ruim boven de 50-puntengrens die duidt op een groeiende economie: in april bleef de index stabiel op 56,2 (tegenover 56,6 in maart), wat ondanks alles beter was dan de verwachtingen van de analisten. De Europese Centrale Bank raakte niet aan haar monetaire beleid en beperkte zich tot het uiten van haar tevredenheid over 'de sterke en algemene groei van de economie in de eurozone'. Het bbp noteerde eind maart een stijging van 0,4 % ten opzichte van het vorige kwartaal. De ECB bevestigde ook haar vertrouwen in de verwachte convergentie van de inflatie naar 2 %, ondanks het feit dat Eurostat een dalende inflatie tot 1,2 % aankondigde in april, tegen 1,4 % de maand voordien. Zonder die volatiele elementen kwam de inflatie zelfs uit op 0,7 %, ruim onder de verwachtingen van de ECB.

Hoewel ze iets lager was dan het vorige kwartaal, noteerden de VS toch een groei van 2,3 %, tegenover 2,9 % eind 2017. Dat percentage overtrof de verwachtingen van de markt. De 'Personal Consumption Expenditures' -

index (PCE) bedroeg in april 2 % en dwong de Fed om zijn retoriek bij te sturen en voortaan te streven naar een inflatie 'in de buurt van' 2 % (en niet meer zoals de ECB, in de buurt van, maar lager dan 2 %). Het ging erom zichzelf de nodige flexibiliteit te gunnen, om te vermijden dat de markten zouden overreageren wanneer de prijzen lichtjes onder druk komen te staan.

De Russische aandelenmarkt werd getroffen door de sancties die de regering-Trump oplegde aan enkele gezagsdragers en zakenlui. Griekenland deed voor het derde jaar op rij beter dan zijn begrotingsbeperkingen. In deze activaklasse liet het land de beste prestatie optekenen.

## Aandelenmarkt

Onder impuls van de stijging van de olieprijs was de energiesector afgelopen maand de onbetwiste winnaar met een prestatie van 11,02 % voor de MSCI World Energy. Aan de staart van het peloton bengelde de sector Consumptiegoederen, die nog steeds te lijden had onder de aangekondigde concurrentie van grote internetspelers, met voorop Amazon, de renteverhoging en de in deze sector wat tegenvallende bedrijfsresultaten (MSCI World Consumer Staples: - 0,84 %). In een markt die opnieuw wat meer risicobereidheid toonde, deden de Value-strategieën het beter dan de Growth-strategieën.

	Apr-18	YTD
Msci Emu	4.87%	1.93%
Msci Europe Small Caps	3.99%	0.93%
Msci Emerging Europe	-4.82%	-2.79%
Msci World	3.03%	-0.76%
Msci World Small Caps	2.84%	-0.26%
Msci Emerging Markets	1.48%	0.35%

## Prestaties van onze aandelenbeheerders

- In de EMU-zone pakte het fonds van *Métropole Gestion* en zijn Value-strategie uit met een mooi rendement van 6,24 % in april, oftewel 136 bp boven zijn benchmark, de MSCI Emu. Het boekte dit resultaat dankzij de energiesector en zijn posities in Shell en Technip.
- Met een rendement van 4,80 % in april lag de prestatie van *Invesco* in de lijn van zijn benchmark. De underperformance van de sector van consumptiegoederen deed waarde wegvloeien en dat kon de overexposure aan de energiesector niet goedmaken (ENI, Statoil).
- *Blackrock* moest zijn benchmark in april 163 bp voorsprong gunnen. De gunstige posities van het fonds in telecomwaarden konden de sterke overexposure aan consumptiegoederen niet compenseren.
- Het fonds Best Selection van *BNPP* ten slotte presteerde minder goed dan zijn benchmark en strandde in april op 4,24 %. Shell en LVMH bleken de meest lonende beleggingen, Rexel en Jeronimo Martins deden waarde wegvloeien.
- In de regio World hinkte onze beheerder *Fiera*, die niet is blootgesteld aan Utilities en Energie, 2,22 % achter op zijn benchmark. Namen als 3M of Fanuc Corp (Japanse robotica) wogen het meest op het resultaat.
- Onze beheerder *AQR* ondervond de nadelen van zijn geografische positionering: Europa, de VS en Japan. Zijn modellen voor momentum en marktsentiment zonden tegenstrijdige signalen uit. Het fonds klokte in april af op 2,20 %.
- Het fonds Global Regional Equity van *Russell Investments* presteerde in april in lijn met zijn benchmark. Het was de underexposure van het fonds aan cyclische sectoren via de groeistrategie van Wellington die voor een tegenvallend resultaat zorgde. Dat werd helemaal gecompenseerd door de beleggingen in de energiesector.

## Obligatiemarkt

De Treasury 10y, enigszins opgelucht door de matiging van de Amerikaanse protectionistische visie tegenover zowel China als de trans-Atlantische partners, ging eind april en voor het eerst in 4 jaar opnieuw door de 3%-grens. Het vooruitzicht op een aantrekkende inflatie en de kracht van de Amerikaanse economie zijn hiervan de voornaamste oorzaken. Onder impuls van de stijgende Amerikaanse rente ging ook de Europese soevereine rente omhoog, zij het in mindere mate. De kredietspreads verloren op het einde van de maand wat terrein, waardoor high yields de best presterende obligaties werden.

	Apr-18	YTD
<b>Fixed Income</b>		
Barclays Capital Euro Aggregate	-0.26%	0.47%
Barclays Capital Global Aggregate hedged in Euro	-0.60%	-1.30%
Barclays Capital Global Aggregate in Euro	0.16%	-0.87%
<b>Govies</b>		
Euro Aggregate Treasury	-0.38%	1.05%
Global Aggregate Treasuries	-0.26%	0.21%
<b>Credit</b>		
Euro Aggregate Corporates	0.04%	-0.35%
Global Aggregate Corporates	0.63%	-2.56%
Euro HY	0.62%	0.10%
Global HY	1.56%	-1.20%
<b>EM</b>		
Euro EMD	0.07%	-0.48%
Global EMD	0.66%	-2.74%

## Prestaties van onze obligatiebeheerders

- In de EMU-zone deed het door *Bluebay* beheerde fonds 35 bp beter dan zijn benchmark, met een rendement van 9 bp in april. Opnieuw was het Griekenland dat door een vernauwing van de spread tegenover Duitsland met 50 bp waarde genereerde in het fonds. Door te beleggen in Egyptische en Indonesische uitgiften, keerde het fonds terug naar de groeiemarkten die het de maand voordien links had laten liggen. Bij de bedrijfsobligaties waren het de posities in achtergestelde financiële obligaties en hybride bedrijfsobligaties (HSBC en Volkswagen) die waarde genereerden.
- *Wellington* presteerde in lijn met de benchmark en boekte een rendement van -21 bp. De short duration-positie op de VS-curve droeg evenveel bij aan de prestatie als de posities in bedrijfsobligaties.
- Bij de Europese bedrijfsobligaties bood *HSBC* 5 bp meer dan zijn benchmark voor beleggingen in Volkswagen, Enso en Teva pharmaceuticals. BASF en RWE deden dan weer waarde wegvloeien.
- *Insight* moest het met enkele basispunten afleggen tegenover zijn benchmark. De posities in Noorse kroon enerzijds en op de Spaanse rentecurve anderzijds deden waarde wegvloeien, de high yield kwam het fonds ten goede.
- In de zone World boekte het door *Pimco* beheerde fonds een positief resultaat van 13 bp ten opzichte van zijn benchmark. Dat was grotendeels te danken aan zijn onderexposure aan de VS-curve, waar de rente in de lift zat door de aantrekkende inflatie. Een positie in inflatiegelinkte Treasuries bleek dus gunstig ... net als de beleggingen in high yield-bedrijfsobligaties.
- *Alliance Bernstein* liet ook een prestatie in lijn met zijn benchmark optekenen. De waarde die de beheerder genereerde via high yield-posities, werd tenietgedaan door enkele ongelukkige posities in de financiële sector.
- Het op bedrijfsobligaties gerichte fonds van *Aberdeen Standard* klom in april 11 bp boven zijn benchmark. De posities ex-benchmark (Tesco, Continental Resources en AA) droegen het meest bij tot de prestatie. De Amerikaanse bancaire obligaties haalden het resultaat onderuit.
- Het 'Global Bond Fund' van *Russell Investments* tekende eveneens voor een prestatie in lijn met zijn benchmark. De bedrijfsobligaties zorgden voor waarde, met in het bijzonder de non-agency RMBS en high yield-bedrijfsobligaties. Bij de soevereine obligaties werd alfa gegenereerd door een onderexposure aan Canada, het VK en Duitsland.





## 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/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, op elk moment, in functie van de internationale actualiteit die onderworpen is aan veranderingen. 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.

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.

