

# Beleggingsbarometer

Macro-economische outlook



Editie van juni 2018

*“Twijfelen bevalt me evenzeer als weten”*  
[Dante]

De internationale markten bleven positief reageren op de uitstekende bedrijfsresultaten, maar de Europese markt sloeg halfweg de maand om door nieuwe politieke onzekerheid in Zuid-Europa, vooral dan in Italië en in mindere mate ook Spanje.



## Inhoud

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

# Samenvatting

	Obligatiemarkt [31-05-2018]	Verwachte Economische groei voor 2018	Aandelenmarkt [31-05-2018]
<b>EUROZONE</b>	<p>Bund 10Y : 0,35% OLO 10Y : 0,73%</p> <p>De opeenvolgende incidenten die eind mei aan de vorming van de Italiaanse regering voorafgingen, deden de Italiaanse soevereine rente op 2 jaar met 180 bp opveren. De impact op de andere Zuid-Europese landen bleef beperkt: de Spaanse 10-jaarsrente steeg met slechts (!) 21 bp. De soevereine rente van de kernlanden daalde fors in het kader van een terugkeer naar veilige havens. De Duitse tienjarige rente, die in het begin van de maand nog op 50 bp stond, zakte opnieuw naar 35 bps.</p>	<p>2,70%</p> <p>Na een heel positieve start ondervond de Europese Unie op het einde van de eerste jaarhelft toch wat moeilijkheden om het tempo aan te houden. Het bbp van het eerste kwartaal bedroeg 0,4 % en beantwoordde daarmee aan de verwachtingen, maar lag wel iets lager dan het kwartaal voordien (0,70 % in Q4 2017).</p>	<p>MSCI EMU : -1,43%</p> <p>De prestatieverschillen tussen de economieën vielen af te leiden uit de MSCI-indexen: de MSCI World noteerde in mei + 4,15 % en de EMU -1,43 %. De Eurostoxx50 eindigde 3,7 % lager dan in het begin van de maand, terwijl de S&amp;P500 een groei van 2,2 % liet optekenen. In Europa kreeg de financiële sector het zwaar te verduren [- 7,30 %] door de vrees voor een nieuwe soevereine crisis in de eurozone, die ontstond door het feit dat de grote Zuid-Europese economieën opnieuw wisselvallig presteerden.</p>
<b>VERENIGDE STATEN</b>	<p>UST 10Y : 2,94%</p> <p>Het gevoel van risicoaversie dat ontstond door de Italiaanse crisis, leidde tot een forse daling van de Amerikaanse rente in het kader van een terugkeer naar veilige havens. Dit groeiverschil en de geopolitieke vrees die op de euro weegt, deden de eenheidsmunt eind mei met 3,2 % zakken ten opzichte van de dollar.</p>	<p>2,70%</p> <p>In de Verenigde Staten bedroeg de groei, die iets kleiner was dan in het vorige kwartaal, 2,3 % tegenover 2,9 % eind 2017. Dit cijfer overtrof de verwachtingen op de markt. De Personal Consumption Expenditures [PCE] index bereikte 2 % in april en dwong de Fed om zijn inflatie doelstelling voortaan bij te stellen 'in de buurt' van 2 % [en niet langer zoals de ECB, in de buurt van, maar onder de 2 %].</p>	<p>S&amp;P 500 : 2,16%</p> <p>Andermaal wogen de Amerikaanse rente en de stijging van de dollar op sectoren als telecom en nutsvoorzieningen. De energiesector profiteerde van de spanningen met Iran en de economische crisis in Venezuela, waardoor de prijs voor een vat ruwe olie half mei naar meer dan 80 dollar klom. De Amerikaanse gezondheidssector kwam wat op adem, nadat de regering-Trump verduidelijkte dat haar plan voor de gezondheidszorg geen enkele radicale maatregel bevat die de winsten van de bedrijven uit die sector onderuit kan halen.</p>
<b>GROEIMARKTEN</b>	<p>EM governments (hard currency) : 14,58%</p> <p>De aanhoudende groei van de Amerikaanse dollar en het beleid inzake monetaire normalisatie van de Fed zetten ook de groei landen onder druk. De centrale banken van Argentinië en Turkije verhoogden namelijk hun basisrente in het kielzog van andere opkomende landen zoals India en Indonesië, die zich verplicht zien hun munt te beschermen.</p>	<p>5,20%</p> <p>De protectionistische maatregelen van de Verenigde Staten en de versterking van de dollar hebben nog geen belangrijke gevolgen voor de economische groei van de opkomende landen: de ondernemingen halen nog steeds mooie resultaten.</p>	<p>MSCI EM World : -0,16%</p> <p>De door Trump begonnen handelsoorlog rond staal bracht de groei landen in moeilijkheden.</p>

## Macro-economische situatie

Na een heel positieve start ondervond de Europese Unie op het einde van de eerste jaarhelft toch wat moeilijkheden om het tempo aan te houden. Het bbp van het eerste kwartaal bedroeg 0,4 % en beantwoordde daarmee aan de verwachtingen, maar lag wel iets lager dan het kwartaal voordien (0,70 % in Q4 2017).

De opeenvolgende incidenten die eind mei aan de vorming van de Italiaanse regering voorafgingen, deden de Italiaanse soevereine rente op 2 jaar met 180 bp opveren en de index van de Milanese beurs met 9,2 % kelderen. De impact op de andere Zuid-Europese landen bleef beperkt: de Spaanse 10-jaarsrente steeg met slechts (!) 21 bp.

### Rente 10Y van de perifere landen

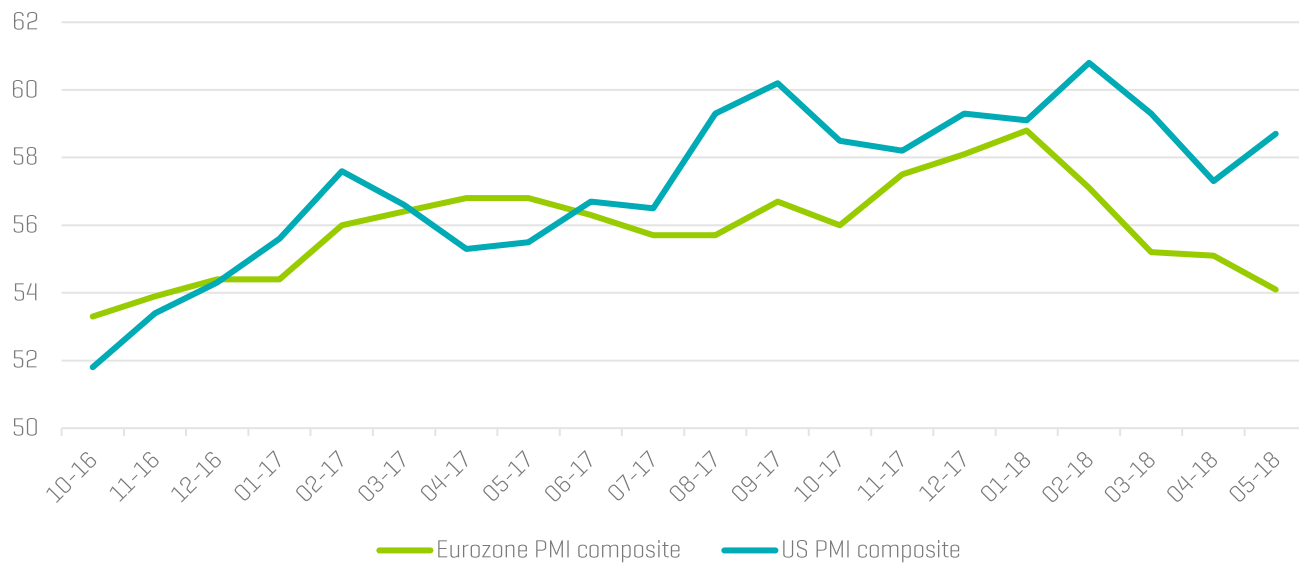


Bron: Datatstream/AGinsurance

De Europese vertrouwensindexen losten de verwachtingen van de analisten niet in, met onder meer een PMI Composite die op 54,1 bleef hangen (tegenover 55,1 een maand eerder).

De economie van de Verenigde Staten bleef profiteren van het effect van de belastinghervorming en liet een groei van 2,18 % optekenen ten opzichte van het vorige kwartaal, wat een kleine daling is door de sputterende consumptie. De PMI-indexen stegen dan weer tot 58,7 (tegenover 57,3 een maand eerder). De werkloosheid in de VS klokte af op 3,9 %, het laagste peil in 18 jaar, en de inflatie evolueerde iets meer naar de vooropgestelde 2 %. Dit groeiverschil en de geopolitieke vrees die op de euro weegt, deden de eenheidsmunt eind mei met 3,2 % zakken ten opzichte van de dollar.

## PMI-indexen voor de eurozone en de VS



Bron: *Datatstream/AGinsurance*

De aanhoudende groei van de Amerikaanse dollar en het beleid inzake monetaire normalisatie van de Fed zetten ook de groeielanden onder druk. De centrale banken van Argentinië en Turkije verhoogden namelijk hun basisrente in het kielzog van andere opkomende landen zoals India en Indonesië, die zich verplicht zien hun munt te beschermen.

## Aandelenmarkt

Andermaal wogen de Amerikaanse rente en de stijging van de dollar op sectoren als telecom en nutsvoorzieningen. De energiesector profiteerde van de spanningen met Iran en de economische crisis in Venezuela, waardoor de prijs voor een vat ruwe olie half mei naar meer dan 80 dollar klom. De Amerikaanse gezondheidssector kwam wat op adem, nadat de regering-Trump verduidelijkte dat haar plan voor de gezondheidszorg geen enkele radicale maatregel bevat die de winsten van de bedrijven uit die sector onderuit kan halen.

De prestatieverschillen tussen de economieën vielen af te leiden uit de MSCI-indexen: de MSCI World noteerde in mei + 4,15 % en de EMU -1,43 %. De Eurostoxx50 eindigde 3,7 % lager dan in het begin van de maand, terwijl de S&P500 een groei van 2,2 % liet optekenen.

In Europa kreeg de financiële sector het zwaar te verduren [- 7,30 %] door de vrees voor een nieuwe soevereine crisis in de eurozone, die ontstond door het feit dat de grote Zuid-Europese economieën opnieuw wisselvallig presteerden.

	Mei-18	YTD
Msci Emu	-1.43%	0.48%
Msci Europe Small Caps	0.55%	1.49%
Msci Emu Value	-5.41%	1.49%
Msci Emu Growth	2.50%	-3.32%
Msci Emerging Europe	-5.19%	4.21%
Msci World	4.15%	3.36%
Msci World Small Caps	6.26%	5.99%
Msci World Value	2.09%	-0.47%
Msci World Growth	6.10%	7.11%
Msci Emerging Markets	-0.16%	0.19%

## Prestaties van onze aandelenbeheerders

### LAZARD

In de EMU-zone bleef **Lazard**, de laatste nieuwkomer in onze lijst met beheerders, mooie prestaties voorleggen en bevestigde zo de goede timing om hem in onze portefeuille op te nemen. Lazard slaagde er voor de tweede maand op rij in om zijn benchmark te overtreffen. Met een return van - 0,27 % deed hij dankzij een zorgvuldige aandelenkeuze in de industrie en de energiesector 1,16 % beter dan zijn benchmark. De financiële aandelen deden echter waarde uit het fonds wegvloeien.



Het fonds Best Selection van **BNPP AM** gaf zijn benchmark het nakijken met een excess return van 1,77 % en een rendement van 0,34 %: Amadeus IT group, een bedrijf gespecialiseerd in ticketing voor luchtvaartmaatschappijen, leverde de grootste bijdrage aan het fonds met een stijging van 16 % in mei.



In een risicoschuwe markt had het Value-fonds van **Métropole Gestion** het in mei niet makkelijk. Zijn return zakte naar - 3,71 %, een stuk lager dan zijn benchmark, de MSCI EMU. Het fonds ging gebukt onder zijn blootstelling aan de energiesector en de financiële aandelen.

Net als Métropole werd ook het uit waarden van cyclische sectoren samengestelde fonds van **Invesco** overschaduwd door zijn benchmark [excess return: - 2,75 %]. De prestatie van het fonds werd beïnvloed door het aanhouden van financiële waarden, de sector van de consumptiegoederen [Carrefour] en industrials [Deutsche Post].

### BLACKROCK

**Blackrock** presteerde in lijn met de markt. Sommige posities in Italië brachten het fonds in moeilijkheden, maar dat werd gecompenseerd door de knappe prestatie van IT-waarden zoals Technology's ST Microelectronics.



Het door **BNPP AM** beheerde passieve fonds genereerde een excess return van 9 bp dankzij de uitkering van dividenden van Franse bedrijven, waarvan de belasting op deze dividenden begrepen was in de index, maar niet in de fondsen.



In de regio World maakte onze beheerder **Fiera**, die niet blootgesteld is aan de sectoren nutsvoorzieningen en energie, het verlies van april voor een stuk goed, met een outperformance van 88 bp boven de MSCI World. Aan gene zijde van de Atlantische Oceaan kwam de financiële sector, en dan vooral de niet-conventionele sector, beter uit de verf dan in Europa, met mooie prestaties voor Moody's, Mastercard, HDFC Bank en MSCI.



Onze beheerder **AQR** presteerde over de hele lijn niet bijster goed. Zijn momentum- en markt sentimentmodellen stuurden zowel in Europa als in de VS tegenstrijdige signalen uit. De benchmark gaf het fonds in mei het nakijken met 80 bp.



Het fonds SRI Selective Equity van **Russell Investments** evenaarde zijn benchmark in mei net niet, met een rendement van 0,80 %. Dat resultaat behaalde de beheerder dankzij een overexposure aan kleine en middelgrote kapitalisaties. De lichte onderexposure aan de VS-markt haalde de prestatie onderuit.

## Obligatiemarkt

Het gevoel van risicoaversie dat ontstond door de Italiaanse crisis, leidde niet alleen tot een gevoelige toename van de perifere spreads, maar ook tot een forse daling van de soevereine rente van de kernlanden in het kader van een terugkeer naar veilige havens. De Duitse tienjarige rente, die in het begin van de maand nog op 50 bp stond, zakte opnieuw naar 35 bp.

	Mei-18	YTD
<b>Fixed Income</b>		
Barclays Capital Euro Aggregate	-0.70%	-0.22%
Barclays Capital Global Aggregate hedged in Euro	0.15%	-1.16%
Barclays Capital Global Aggregate in Euro	2.72%	1.82%
<b>Govies</b>		
Euro Aggregate Treasury	-1.23%	-0.19%
Global Aggregate Treasuries	2.51%	2.73%
<b>Credit</b>		
Euro Aggregate Corporates	-0.25%	-0.60%
Global Aggregate Corporates	2.71%	0.09%
Euro HY	-1.43%	-1.33%
Global HY	1.94%	0.73%
<b>EM</b>		
Euro EMD	-0.68%	-1.15%
Global EMD	2.31%	-0.50%



## Prestaties van onze obligatiebeheerders



---

In de EMU-zone hinkte het door **Bluebay** beheerde fonds 42 bp achter op zijn benchmark. Het boekte afgelopen maand een return van -1,12 %. Dit keer woog Griekenland, dat zwaar getroffen werd door de Italiaanse crisis, het meest op de prestatie van het fonds [- 29 bp], net als de achtergestelde financiële obligaties. De long duration-posities in Europa en in USD ten opzichte van de euro en het GBP konden het verlies niet goedmaken.



---

Het mandaat van **Wellington** liep in mei af na een beslissing van het comité, omdat de resultaten van deze beheerder niet aan de verwachtingen bleken te beantwoorden.



---

**Insight** deed enkele basispunten minder goed dan zijn benchmark. De posities die voor waarde zorgden, waren een onderweging in Italië, een inflatiepositie en een positie in NOK vs EUR. De short duration-posities op Duitsland en de meer risicovolle posities [high yield, achtergestelde financiële en perifere obligaties] kostten het fonds waarde.



---

In de zone World liet het door **Pimco** beheerde fonds een negatief resultaat optekenen van 10 bp ten opzichte van zijn benchmark. De 'safe-haven flows' kwamen ten goede van de posities op de VS-curves en die van de Europese kernlanden. De dollar werd sterker, maar de long-positie in USD deed waarde wegvloeiën.



---

**Alliance Bernstein** verloor 60 bp ten opzichte van zijn benchmark. De high yield-posities speelden in hun nadeel, net als de financiële obligaties.



---

Het op bedrijfsobligaties gerichte fonds van **Aberdeen Standard** moest het in mei met 13 bp afleggen tegen zijn benchmark. De hele corporate-sector had te lijden onder de risicoaversie in die maand.

---

## 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.

