

# Beleggingsbarometer

Macro-economische outlook



Editie van juni 2019

*“Twee dingen zijn eindeloos: het universum en de menselijke domheid,  
wat het universum betreft, heb ik daar geen absolute zekerheid over gekregen.”  
(Albert Einstein)*

De afgelopen maand waren er redenen te over om de in beurskringen alom bekende spreuk "Sell in May and go away" te bezigen: de weer opblaiende handelsoorlog met de opening van een nieuw front in Mexico en India, spierballengerol van de Italiaanse regering in het vooruitzicht van de Europese verkiezingen ... gevolgd door de versnippering van het politieke landschap in verschillende Europese landen, en ten slotte begin juni... het einde van May.



## Inhoud

Samenvatting.....	2
Macro-economische situatie .....	3
Aandelenmarkt.....	5
Prestaties van onze aandelenbeheerders.....	6
Obligatiemarkt.....	7
Prestaties van onze obligatiesbeheerders.....	8
Lexicon .....	9
Disclaimer.....	12

## Samenvatting

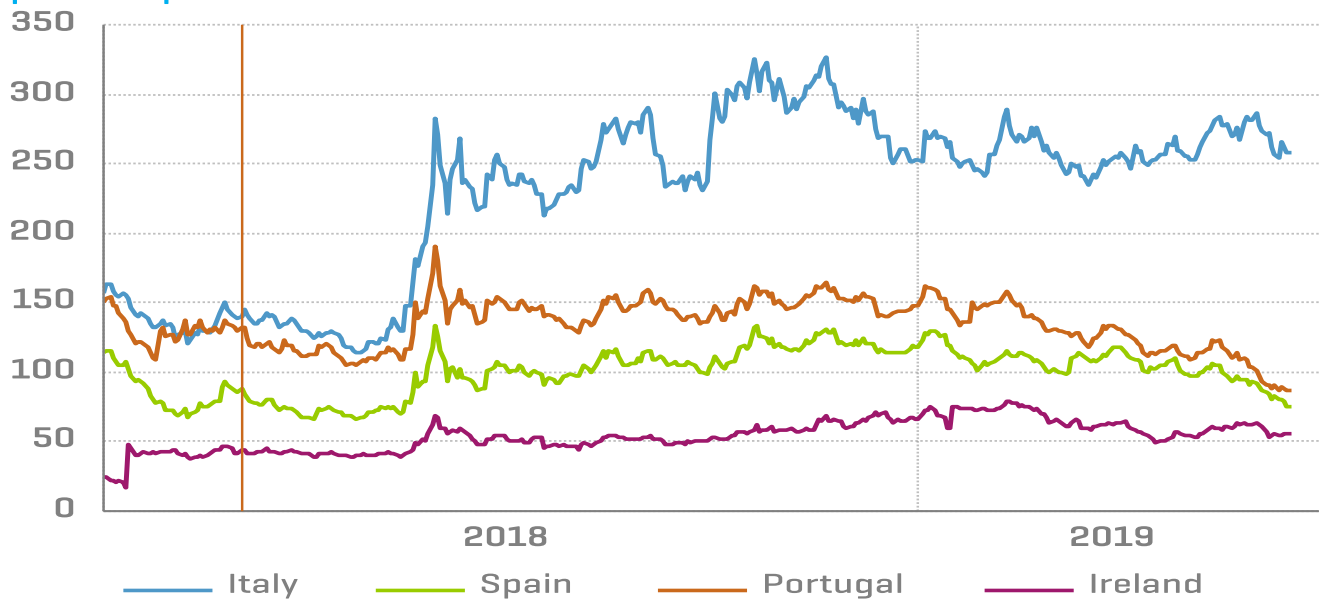
	Obligatiemarkt [31-05-2019]	Verwachte Economische groei voor 2019	Aandelenmarkt [31-05-2019]
<b>EUROZONE</b>	<p>Bund 10Y : -0,20% OLO 10Y : 0,29%</p> <p>De jaarlijkse inflatie in de eurozone bedroeg in april 1,7 %, tegen 1,4 % de maand voordien. De grootste bijdrage daaraan wordt geleverd door de dienstensector, gevolgd door de energiesector. De ECB liet haar tarieven ongewijzigd.</p>	<p>1,50%</p> <p>Het Europese schip omzeilde de klip van de populistische partijen na de uitslag van de Europese verkiezingen, ook al worden sommige landen nog steeds grotendeels gedomineerd door eurosceptische partijen. Dat is bijvoorbeeld het geval in Italië, dat opnieuw het risico loopt dat een buitensporigtekortprocedure wordt gestart.</p>	<p>MSCI EMU : -5,47%</p> <p>Mei is tot nu toe de slechtste maand van het jaar voor aandelen, tegen de achtergrond van de weer opstekende handelsoorlog. Alle sectoren stonden in het rood, waarbij die met een defensief karakter zoals 'gezondheidszorg' of 'niet-cyclische consumptiegoederen' de minst slechte resultaten lieten optekenen.</p>
<b>VERENIGDE STATEN</b>	<p>UST 10Y : 2,14%</p> <p>De rente op staatsobligaties daalde in mei als gevolg van de aversie voor risico's. De markten vrezden namelijk dat deze handelsoorlogen uiteindelijk de wereldwijde groeivoorzichten zullen ondermijnen.</p>	<p>2,50%</p> <p>De grote verrassing in mei was het weer oplaaien van de Chinees-Amerikaanse handelsoorlog. Terwijl de onderhandelingen tussen beide landen in het eerste kwartaal de goede richting leken uit te gaan, verhoogde president Trump de invoertarieven op 200 miljard dollar aan Chinese importgoederen van 10 % tot 25 %. China trok op zijn beurt de importheffingen op 60 miljard dollar aan Amerikaanse producten op.</p>	<p>S&amp;P 500 : -6,58%</p> <p>De technologiesector had het meest te lijden onder het verbod op Huawei in de Verenigde Staten en de beschuldiging van oligopolistisch gedrag door president Trump aan het adres van de Gafa's.</p>
<b>GROEIMARKTEN</b>	<p>EM governments (hard currency) : 0,22%</p> <p>In Zuid-Amerika kreeg Mexico ook de fiscale banbliksems van Uncle Sam over zich heen. Argentinië kwam goed voor de dag door het feit dat het terug in de MSCI Emerging Markets Index zat.</p>	<p>4,50%</p> <p>In Europa deed Rusland het goed dankzij zijn financiële sector en de energiesector. Griekenland bevestigde zijn status van beste groeimarkt sinds het jaarbegin.</p>	<p>MSCI EM World : -7,92%</p> <p>De MSCI Emerging Markets Index daalde in mei met meer dan 7 %, nadat Trump had aangekondigd de invoertarieven op Chinese producten te zullen verhogen.. China reageerde via importheffingen op 60 miljard dollar aan Amerikaanse producten. De handelsoorlog tussen China en de Verenigde Staten breidde zich via de Chinese technologieus Huawei uit naar de technologiesector. In Azië deed alleen India het behoorlijk dankzij de herverkiezing van de regerende partij.</p>

## Macro-economische situatie

Het Europese schip omzeilde de klip van de populistische partijen na de uitslag van de Europese verkiezingen, ook al worden sommige landen nog steeds grotendeels gedomineerd door eurosceptische partijen. Dat is bijvoorbeeld het geval in Italië, dat opnieuw het risico loopt dat een buitensporigtekortprocedure wordt gestart.

De jaarlijkse inflatie in de eurozone bedroeg in april 1,7%, tegen 1,4% de maand voordien. De grootste bijdrage daaraan wordt geleverd door de dienstensector, gevolgd door de energiesector. De ECB liet haar tarieven ongewijzigd. Toen Theresa May haar ontslag bekendmaakte, nam de vrees voor een ongecontroleerde brexit weer toe. De rente op staatsobligaties daalde omdat beleggers bang waren voor het marktrisico. De Duitse tienjarige rente zakte zelfs naar een historisch dieptepunt van -25 bp.

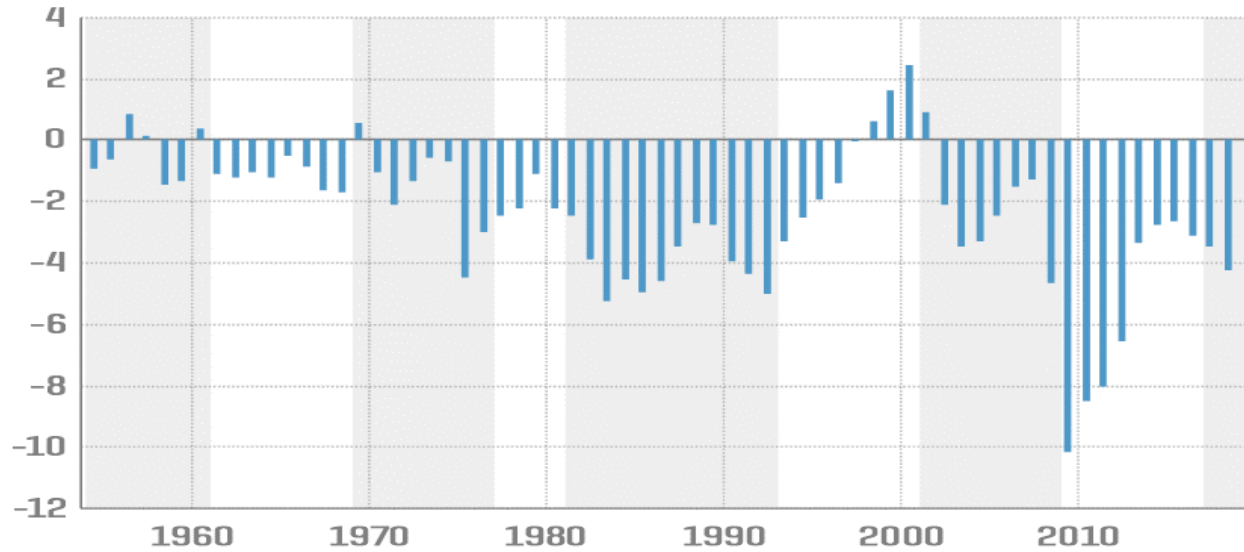
### Spread 10Y perifere landen



Bron : Datastream/AGinsurance

De grote verrassing in mei was het weer oplaaien van de Chinees-Amerikaanse handelsoorlog. Terwijl de onderhandelingen tussen beide landen in het eerste kwartaal de goede richting leken uit te gaan, verhoogde president Trump de invoertarieven op 200 miljard dollar aan Chinese importgoederen van 10% tot 25%. China trok op zijn beurt de importheffingen op 60 miljard dollar aan Amerikaanse producten op. Vervolgens was het Huawei dat de toorn van president Trump opwekte en door hem werd beschuldigd van spionage, waarna de hele technologiesector het verwijt kreeg oligopolistisch te zijn. Daarna kreeg Mexico de banbliksems over zich heen, omdat het niets zou doen om de migrantenstroom in te dijken, en ten slotte richtte hij zijn woede op India, dat niet alleen zijn status van ontwikkelingsland verloor, maar daardoor ook geen aanspraak meer kon maken op de gunsttarieven van de VS.

## Amerikaans begrotingstekort



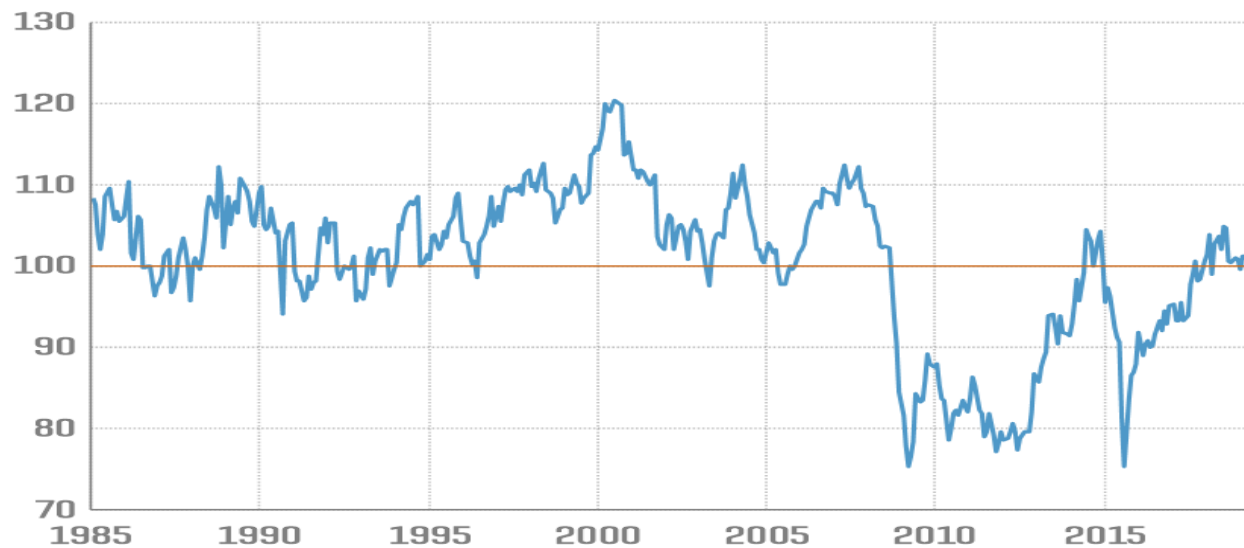
Bron : Datastream/AGinsurance

De MSCI Emerging Markets Index daalde in mei met meer dan 7%, nadat Trump had aangekondigd de invoertarieven op Chinese producten te zullen verhogen. China reageerde via importheffingen op 60 miljard dollar aan Amerikaanse producten. De handelsoorlog tussen China en de Verenigde Staten breidde zich via de Chinese technologiereus Huawei uit naar de technologiesector. In Azië deed alleen India het behoorlijk dankzij de herverkiezing van de regerende partij.

In Zuid-Amerika kreeg Mexico ook de fiscale banbliksems van Uncle Sam over zich heen. Argentinië kwam goed voor de dag door het feit dat het terug in de MSCI Emerging Markets Index zat.

In Europa deed Rusland het goed dankzij zijn financiële sector en de energiesector. Griekenland bevestigde zijn status van beste groeiemarkt sinds het jaarbegin.

## Economisch sentiment in Griekenland



Bron : Datastream/AGinsurance






## Aandelenmarkt

Mei is tot nu toe de slechtste maand van het jaar voor aandelen, tegen de achtergrond van de weer opstekende handelsoorlog. Alle sectoren stonden in het rood, waarbij die met een defensief karakter zoals 'gezondheidszorg' of 'niet-cyclische consumptiegoederen' de minst slechte resultaten lieten optekenen. De technologiesector had het meest te lijden onder het verbod op Huawei in de Verenigde Staten en de beschuldiging van oligopolistisch gedrag door president Trump aan het adres van de Gafa's.

	Mei-19	YTD
Msci Emu	-5,47%	11,24%
Msci Europe Small Caps	-5,53%	10,92%
Msci Emu Value	-6,56%	6,42%
Msci Emu Growth	-4,49%	15,91%
Msci Emerging Europe	-0,93%	9,42%
Msci World	-4,39%	13,59%
Msci World Small Caps	-5,05%	13,57%
Msci World Value	-4,69%	10,21%
Msci World Growth	-4,10%	16,99%
Msci Emerging Markets	-7,92%	5,42%

## Prestaties van onze aandelenbeheerders

Mei was op het vlak van de benchmark een goede maand voor ons aandelenfonds in euro, mede door de knappe prestatie van Lazard. We merken op dat Alliance Bernstein in de plaats kwam van ETF EMU 'value', dat zelf de plaats had ingenomen van het uitgesloten Métropole Gestion. Alliance Bernstein richt zijn aandacht op de large caps van de eurozone, op zoek naar bedrijven met een groot potentieel en een aantrekkelijke waardering. Een 'Value' benadering dus, die onze spreiding qua strategieën in de eurozone versterkt.

	Mei	Excess return	Opmerkingen	
WORLD		-2,93%	1,46%	+ financiële aandelen met HDFC; industriële met CME group - technologiewaarden met Keyence en Taiwan Semiconductor.
		-5,02%	-0,63%	+ overweging in gezondheidszorg (Becton, Dickinson & cy) - overexposure in technologiebedrijven (Alphabet, Facebook, Amazon)
		-5,56%	-1,17%	+ KDDI, Japans telecombedrijf - cyclische consumptiegoederen: automobiel.
		-5,66%	-0,73%	+ overexposure in small caps, aandelenselectie in cyclische consumptiegoederen (PVH, Zalando, Valeo) - underexposure in utilities en Real Estate.
EMU		-6,81%	-1,34%	+ overexposure in telecom: Orange, Elsia, Deutsche Telecom. - industriële, financiële aandelen, underexposure in consumptiegoederen; Ryanair
		-3,90%	1,57%	+ aandelenselectie in de sector van grondstoffen en gezondheidszorg. - selectie in telecomaandelen en underexposure in 'utilities'
		-4,86%	0,61%	+ Linde, Eon, Pernod Ricard - Infineon, Adidas, luchthaven van Parijs

## Obligatiemarkt

De rente op staatsobligaties daalde in mei als gevolg van de aversie voor risico's. De markten vrezen namelijk dat deze handelsoorlogen uiteindelijk de wereldwijde groeivoorzichten zullen ondermijnen.







Afgezien van Italië dat de druk voelt van de Europese Commissie, ging ook de Europese rente in dalende lijn, zakte de Bund naar een historisch dieptepunt en viel de Griekse tienjarige rente terug tot minder dan 3%. In deze omgeving waarin risico's worden gemeden, werden de corporate spreads aan weerszijden van de Atlantische Oceaan ruimer.

	Mei-19	YTD
<b>Fixed Income</b>		
Barclays Capital Euro Aggregate	0,68%	3,32%
Barclays Capital Global Aggregate hedged in Euro	0,87%	2,93%
Barclays Capital Global Aggregate in Euro	1,50%	5,50%
<b>Govies</b>		
Euro Aggregate Treasury	0,93%	3,45%
Global Aggregate Treasuries	1,09%	2,53%
<b>Credit</b>		
Euro Aggregate Corporates	-0,23%	3,70%
Global Aggregate Corporates	0,37%	4,64%
Euro HY	-1,08%	5,50%
Global HY	-0,93%	5,62%
<b>EM</b>		
Euro EMD	0,04%	3,66%
Global EMD	0,22%	4,85%



## Prestaties van onze obligatiesbeheerders

Onze obligatiefondsen sluiten de maand af met rendementen die iets onder hun respectieve benchmarks liggen.

	Mei	Excess return	Opmerkingen	
WORLD	 PIMCO	0,88%	0,01%	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ overexposure op de VS-curve, overexposure op de Canadese duration</li> <li>- overexposure op de perifere landen; underexposure op de Britse duration, exposure op de Amerikaanse inflatie</li> </ul>
	 ALLIANCEBERNSTEIN	0,37%	-0,50%	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ underexposure in duration op Australië, verhoging van de duration op Zweden.</li> <li>- staatsobligaties van groeilanden.</li> </ul>
	 AberdeenStandard Investments	0,23%	-0,05%	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ off benchmark exposure op Intertrust</li> <li>- overexposure op Dell</li> </ul>
	 Russell Investments	0,72%	-0,15%	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ overexposure op VS, Brazilië, Polen; underexposure RMBS, EMD.</li> <li>- overexposure op High Yield obligaties, financiële IG; valuta's: VK, Mexico</li> </ul>
EMU	 Insight INVESTMENT	0,76%	0,08%	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ long in duration; overexposure aan Spanje, Polen, Frankrijk, underexposure in krediet</li> <li>- overexposure in krediet aan de energiesector.</li> </ul>
	 BlueBay Asset Management	-0,01%	-0,69%	<ul style="list-style-type: none"> <li>+ kort in duration op VK, Hongarije; expo aan Griekenland</li> <li>- kort in duration op VS; Italië; corporates (banken)</li> </ul>

# 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 (**%<sup>000</sup>**), 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.

