

Beleggingsbarometer

Macro-economische outlook



Editie van augustus 2018

*“Bij een hittegolf zijn bomen het meest te beklagen, want zij kunnen geen schaduw opzoeken”
[Denis Langlois]*

Net als de temperaturen gingen ook de aandelenmarkten in juli in stijgende lijn dankzij uitstekende macro-economische gegevens, beter dan verwachte economische resultaten, en een lichte afname van de spanningen in de internationale handelsrelaties.



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 [31-07-2018]	Verwachte Economische groei voor 2018	Aandelenmarkt [31-07-2018]
EUROZONE	<p>Bund 10Y : 0,44%</p> <p>OLO 10Y : 0,62%</p> <p>Door de hernieuwde risicobereidheid en dankzij het gebrek aan nieuwe uitgiften tijdens de zomer kwamen de bedrijfsobligaties goed uit de verf. De kredietspreads werden kleiner, vooral dan de meer risicovolle sectoren zoals de achtergestelde financiële en hybride obligaties.</p>	<p>2,10%</p> <p>De industriële productie van de eurozone steeg met 1,3 % ten opzichte van de afgelopen maand. De PMI's, de voorlopende indicatoren, bleven status-quo op 54,3 punten [59,9 een maand eerder]. De inflatie strandde op 2,15 en dat was geleden van december 2012. De kerninflatie bleef stabiel op 1,1 %.</p>	<p>MSCI EMU : 3,46%</p> <p>De fraaie resultaten van de bedrijven waren in juli veelbelovend voor aandelen en in het bijzonder voor de industrie en de gezondheidszorg. De financiële sector veerde op na de slechte prestaties van de voorbije maanden en een Duitse 10-jaarrente die in juli met 30 % steeg.</p>
VERENIGDE STATEN	<p>UST 10Y : 2,96%</p> <p>De Federal Reserve koos voor het status-quo voordat ze in september de rente naar alle waarschijnlijkheid zal optrekken. Volgens 91 % van de analisten blijft dit het scenario. De inflatie in de VS klokte af op 2,9 % en dat was het hoogste peil in 6 jaar, een niveau dat ook Fed-voorzitter Jerome Powell tevredenstelde.</p>	<p>2,80%</p> <p>De Amerikaanse consumptie verkeerde in blakende gezondheid: de retailverkoop liet in juni een stijging optekenen van 6,6 %, de hoogste sinds 2012. De consumptie boekte in het tweede kwartaal een vooruitgang met 4,1 % tot bijna 70 % van het bbp. Dat is meteen de sterkste groei in 4 jaar tijd.</p>	<p>S&P 500 : 3,60%</p> <p>Het resultatenseizoen bereikte zijn hoogtepunt. In de Verenigde Staten konden in alle sectoren samen ongeveer 86 % van de S&P500-bedrijven resultaten voorleggen die de verwachtingen overtroffen.</p>
GROEIMARKTEN	<p>EM governments [hard currency] : -9,60%</p> <p>De dollar steeg ten opzichte van alle groeimunten. China zag zijn munt dalen in waarde tegenover de dollar, uit vrees voor een meer gematigde koers van de centrale bank.</p>	<p>5,20%</p> <p>De meeste groeimarkten sloten de maand af met positieve cijfers dankzij de uitstekende bedrijfsprestaties. Rusland liet een fraaie economische groei optekenen, onder impuls van een onverwachte stijging van de lonen en een aantrekkende consumptie.</p>	<p>MSCI EM World : 1,98%</p> <p>Na een verlies van nagenoeg 4% in juni maakten de groeimarkten de maand nadien bijna de helft daarvan goed.</p>

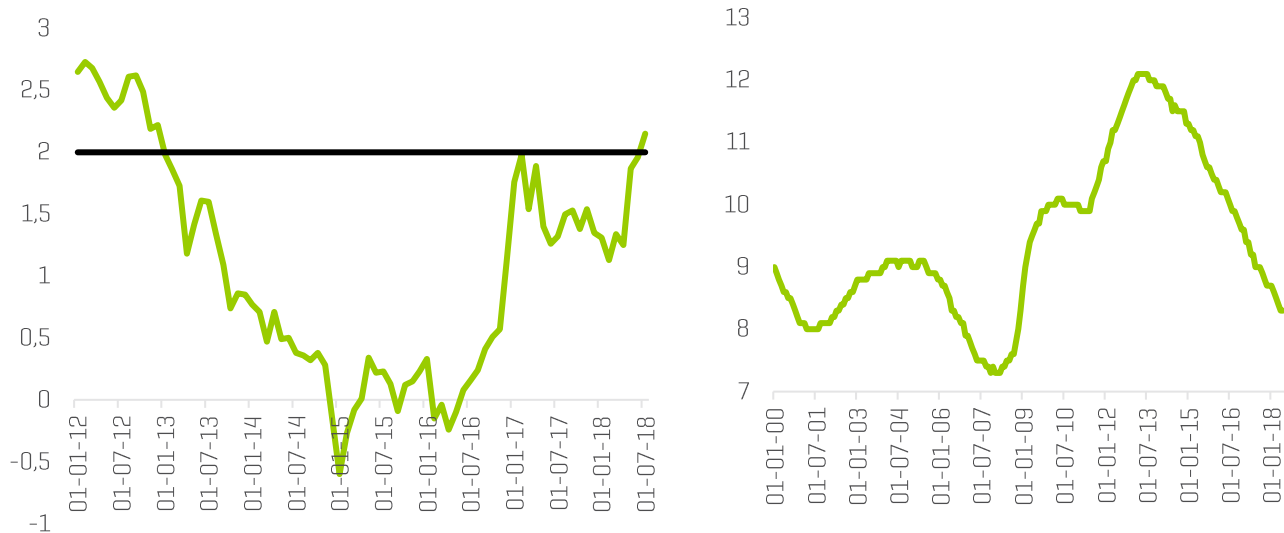
Macro-economische situatie

Het waren andermaal de door de Verenigde Staten opgelegde invoerrechten die in juli het economische nieuws haalden. Europees Commissievoorzitter Juncker slaagde erin een akkoord te sluiten met de VS, maar China verging het minder goed. Bovenop de 34 miljard dollar aan Chinese producten die al belast waren, worden vanaf eind augustus nog eens voor 50 miljard dollar andere producten in het vizier genomen. Het akkoord dat Juncker in de wacht sleepte, betekende een opluchting voor de autosector die invoerrechten dreigde te moeten betalen in de Verenigde Staten.

Alle aandelenmarkten sloten juli af in het groen. De Eurostoxx50 deed dat met een stijging van circa 3,45 % en de S&P500 klom met 3,60 %, ondanks de terugval van de technologiewaarden na de 'warning' van Facebook over zijn reclame-inkomsten.

Het resultatenseizoen bereikte zijn hoogtepunt. In Europa waren de bedrijfswinsten van het tweede kwartaal over het algemeen goed: 56 % van de bedrijven van de Stoxx600 deden beter dan verwacht. In de Verenigde Staten konden in alle sectoren samen ongeveer 86 % van de S&P500-bedrijven resultaten voorleggen die de verwachtingen overtroffen.

Eurozone inflatie en werkloosheid



Bron: Datatstream/AGinsurance

Europa publiceerde bemoedigende macro-economische gegevens. Er was vooral een stijging met 1,3 % van de industriële productie in vergelijking met een maand eerder. De PMI's, de voorlopende indicatoren, bleven status-quo op 54,3 punten [59,9 een maand eerder]. De vooruitzichten voor de werkgelegenheid in de zone zijn nog steeds bemoedigend in de wetenschap dat de binnenlandse vraag een belangrijke factor blijft voor de bbp-groei. De inflatie strandde op 2,15 en dat was geleden van december 2012. De kerninflatie bleef stabiel op 1,1 %.

De Amerikaanse consumptie verkeerde in blakende gezondheid: de retailverkoop liet in juni een stijging optekenen met 6,6 %, de hoogste sinds 2012. De consumptie boekte in het tweede kwartaal een vooruitgang

met 4,1 % tot bijna 70 % van het bbp. Dat is meteen de sterkste groei in 4 jaar tijd. De Federal Reserve koos voor het status-quo voordat ze in september de rente naar alle waarschijnlijkheid zal optrekken. Volgens 91 % van de analisten blijft dit het scenario. De inflatie in de VS klokte af op 2,9 % en dat was het hoogste peil in 6 jaar, een niveau dat ook Fed-voorzitter Jerome Powell tevredenstelde.

Na een verlies van nagenoeg 4 % in juni maakten de groeimarkten de maand nadien bijna de helft daarvan goed. China, dat gebukt gaat onder de douanerechten, zag zijn munt ook dalen ten opzichte van de dollar, uit vrees voor een meer gematigde koers van de centrale bank.

Aandelenmarkt

De fraaie bedrijfsresultaten waren in juli veelbelovend voor aandelen en in het bijzonder voor de industrie en de gezondheidszorg. De financiële sector veerde op na de slechte prestaties van de voorbije maanden en een Duitse 10-jaarrente die in juli met 30 % steeg.

In die context leverden onze aandelenfondsen 'euro' en 'world' in juli een positieve prestatie van respectievelijk +2,52 % en +2,50 %, maar ze deden het wel minder goed dan hun benchmarks [respectievelijk 3,46 % en 3,18 %].

	Jul-18	YTD
Msci Emu	3.46%	3.04%
Msci Europe Small Caps	1.36%	1.97%
Msci Emu Value	4.83%	1.97%
Msci Emu Growth	2.39%	0.30%
Msci Emerging Europe	3.66%	5.90%
Msci World	2.90%	6.29%
Msci World Small Caps	1.00%	6.67%
Msci World Value	3.44%	2.78%
Msci World Growth	2.39%	9.70%
Msci Emerging Markets	1.98%	-2.10%

Prestaties van onze aandelenbeheerders

LAZARD

In de EMU-zone gaf beheerder Lazard 116 bp prijs ten opzichte van zijn benchmark, de MSCI EMU. De aandelenselectie in de industriële sector knabbelde aan de waarde van het fonds, maar het maakte een deel van het verlies goed door in financiële waarden te investeren.



Na de tot dusver knappe prestaties moest het fonds Best Selection van BNPP IP in juli een deel van zijn excess return prijsgeven: 'Amadeus', een bedrijf dat actief is in vliegtickets, en 'Rexel' bleven het goed doen, maar 'Aéroport de Paris' ondervond de nadelen van een winstneming.



Het 'value'-fonds van Métropole Gestion bleef 1,44 % onder zijn benchmark. 'Altran', dat de beheerder in portefeuille heeft, kreeg te maken met fraude in een van zijn vestigingen, 'Publicis', 'Autogrill' en 'Shell' lieten teleurstellende resultaten optekenen.

De cyclische portefeuille van Invesco was goed voor de beste prestatie van de maand. Hij klokte 105 bp hoger af dan zijn referentie-index. De beheerder had een grote blootstelling aan financiële waarden die wisten te profiteren van het herstel van de Duitse rente. Een deel van het succes was ook toe te schrijven aan de sector van de gezondheidszorg, dé grote winnaar van de afgelopen maand. De belegging in 'Ryanair', dat met stakingen geconfronteerd werd, draaide voor het fonds negatief uit.

BLACKROCK

Blackrock had het in juli niet onder de markt en moest het met 197 bp afleggen tegenover zijn benchmark. Reden hiervoor was een selectie van aandelen die slechte resultaten aankondigden ('Maison du monde', 'CapGemini',...).



In de regio World moest onze beheerder Fiera een beetje terrein prijsgeven ten opzichte van zijn benchmark. Dat had vooral te maken met zijn posities in de niet-conventionele financiële sector.



Met een underperformance van 45 bp tegenover zijn index ging het fonds 'Regional Equity' van Russell Investments gebukt onder zijn blootstelling aan Japan via het fonds Lazard.



Onze kwantitatieve beheerder AQR liet zich opnieuw verrassen en noteerde een underperformance van 28 bp. De modellen die op een overwaardering van de markten wezen, lieten de momentum- en marktsentimentmodellen achter zich.



Het MVB-fonds Selective Equity van Russell Investments evenaarde in juli zijn benchmark net niet door een te grote blootstelling aan de sector van small en mid caps. Het creëerde wel waarde dankzij een onderexposure in Real Estate en een overexposure in de gezondheidszorg.

Obligatiemarkt

Door de hernieuwde risicobereidheid en dankzij het gebrek aan nieuwe uitgften tijdens de zomer kwamen de bedrijfsobligaties goed uit de verf. De Barclays Global aggregate Corporate steeg namelijk met 41 bp, waarbij de High Yield-obligaties zelfs met 1,44 % vooruitgingen. De kredietspreads werden kleiner, vooral dan de meer risicovolle sectoren zoals de achtergestelde financiële en hybride obligaties.

De Duitse tienjarige rente kwam er eind juli weer wat bovenop (0,44 %), nadat ze aan de maand was begonnen op haar nagenoeg laagste peil van het jaar (0,31 %).

Onze obligatiefondsen gingen in juli lichtjes in het rood [- 0,03 % voor de Bonds Euro en - 0,12 % voor de Bonds World], maar deden het beter dan hun respectieve benchmarks.

	Jul-18	YTD
Fixed Income		
Barclays Capital Euro Aggregate	-0.20%	0.06%
Barclays Capital Global Aggregate hedged in Euro	0.00%	0.00%
Barclays Capital Global Aggregate in Euro	-0.20%	-1.41%
Govies		
Euro Aggregate Treasury	-0.34%	0.22%
Global Aggregate Treasuries	-0.39%	-0.80%
Credit		
Euro Aggregate Corporates	0.28%	-0.37%
Global Aggregate Corporates	0.41%	-2.74%
Euro HY	1.51%	-0.32%
Global HY	1.44%	-1.76%
EM		
Euro EMD	0.89%	-0.75%
Global EMD	1.36%	-3.42%

Prestaties van onze obligatiebeheerders



In de EMU-zone bood het door Bluebay beheerde fonds andermaal een positieve excess return. De 23 bp alfa werden verworven dankzij de posities in soevereine waarden: Argentinië, Tunesië en Egypte. Bovendien bouwde deze beheerder zijn overexposure aan Italiaans schuldpapier af net voor het herstel op het einde van de maand.



Insight was goed voor een excess return van 18 bp. Beleggingen die waarde opleverden, waren posities in bedrijfsobligaties en, wat vreemde valuta betreft, een NOK/EUR-positie.



In de zone World liet het door Pimco beheerde fonds een positief resultaat noteren van 14 bp. Het heeft dat te danken aan de onderexposure van Pimco aan de Japanse duration, met een stijgende rente vóór de vergadering van de BoJ. Ook dankzij enkele valutaposities in yen boekte het fonds winst.



Alliance Bernstein deed het in juli eveneens beter dan zijn benchmark en genereerde 20 bp alfa. De short duration-posities in rentevoeten van de eurozone en Groot-Brittannië leverden waarde op, terwijl de rente op het einde van de maand steeg. De blootstelling aan bedrijfsobligaties in de twee segmenten, 'investment grade' en 'high yield', genereerde eveneens waarde voor het fonds.



De prestatie van het op bedrijfsobligaties gerichte fonds van Aberdeen Standard lag in juli in de lijn van zijn benchmark. De overweging in een aantal financiële waarden ['JPMorgan', 'AXA'] droeg daartoe bij, net als de blootstelling aan groeiwaarden via 'Mexichem' of aan healthcare via 'HCA'.

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.

