

Beleggingsbarometer

Macro-economische outlook



Editie van september 2018

*“Leven is zich blootstellen aan gevaren.
Zo is ook leren stappen eerst aanvaarden dat je kunt vallen.”
[Pierre Bottero]*

Aan de komkommertijd in augustus kwam vroegtijdig een einde door de beroering in de Turkse economie, die rake klappen kreeg door de verhogingen van de douanetarieven door de VS [de Turkse lira verloor 30 % tegenover de dollar]. De vrees omtrent de opmaak van de Italiaanse begroting ondermijnde uiteindelijk het vertrouwen van de beleggers op de Europese markt, terwijl de markt voor VS-aandelen nieuwe records liet optekenen [2914 punten voor de S&P500].



Inhoud

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

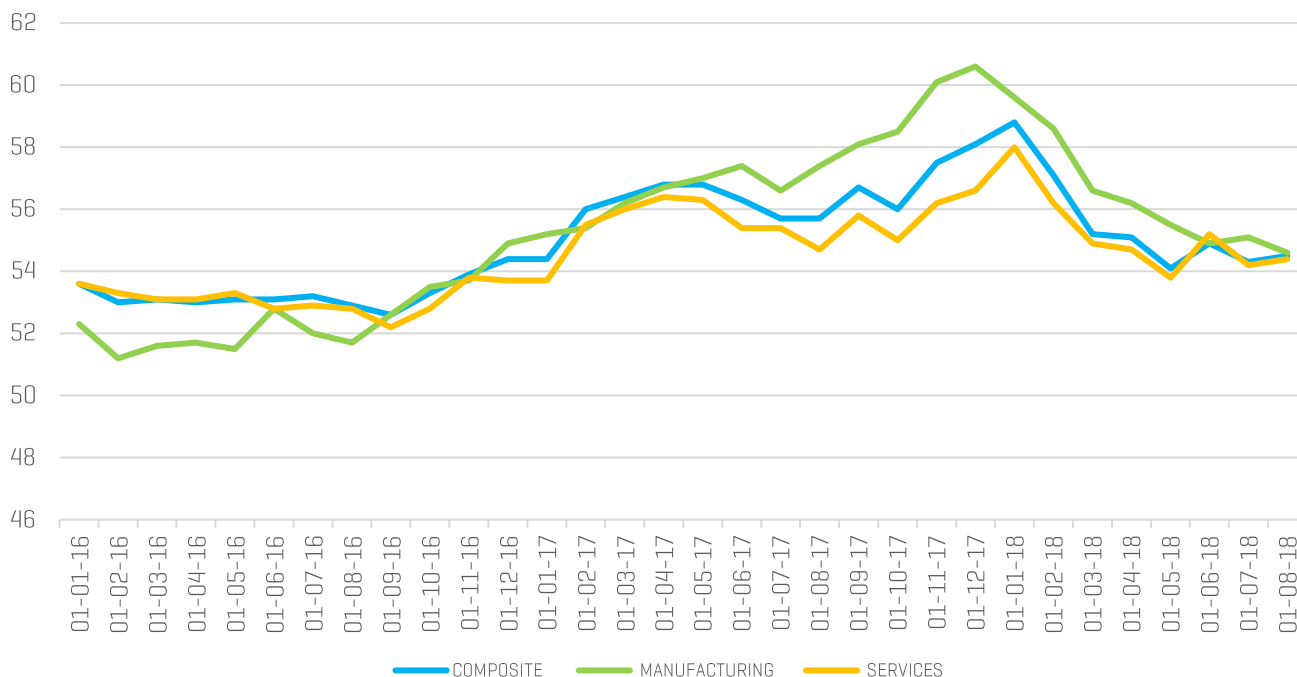
Samenvatting

	Obligatiemarkt [31-08-2018]	Verwachte groei voor 2018	Economische	Aandelenmarkt [31-08-2018]
EUROZONE	Bund 10Y : 0,33% OLO 10Y : 0,70% De oorlog rond de douanetarieven, de handelssancties en de volatiliteit van de groeiemarkten hielden de obligatiesector in augustus onder de knoet. De 'Barclays global aggregate' bood een negatief rendement van - 0,25 %. De kredietsspreads werden groter voor zowel kwaliteitsobligaties als High Yield.	2,10%	In Europa werden hoopgevende macro-economische cijfers gepubliceerd. Met name de industriële productie steeg met 1,3% ten opzichte van een maand eerder. De composite 'Purchasing Managers' Index' bleef stabiel op 54,3 [59,9 de maand voordien].	MSCI EMU : -2,66% De MSCI EMU liet een onverwacht slechte -2,66 % optekenen. De enige twee sectoren die een positief rendement neerzetten, waren IT en vastgoed. De financiële aandelen gingen gebukt onder het negatieve sentiment als gevolg van het Italiaanse risico [de banken moesten 10,5 % inleveren].
VERENIGDE STATEN	UST 10Y : 2,85% Het gunstige rapport over de werkgelegenheid ondersteunt het monetaire beleid van Fed-voorzitter Jerome Powell. Behoudens onvoorziene gebeurtenissen zal Powell de rente dit jaar een derde keer optrekken. Volgens 91 % van de analisten is dat nog steeds het verwachte scenario.	2,80%	Aan de andere kant van de Atlantische Oceaan nam de Amerikaanse consumptie toe. De omzet van de kleinhandel steeg zelfs met 6,6 %. Dat is het hoogste percentage sinds 2012. Met een consumptie die bijna 70 % van het bbp vertegenwoordigt, klom het bbp, opwaarts bijgesteld, in het tweede kwartaal met 4,2 %, een record in vier jaar tijd. De inflatie van de VS kwam uit op 2,9 % en was daarmee in de voorbije 6 jaar nooit hoger.	S&P 500 : 2,96% De S&P 500 zette zijn opmars voort en piekte in augustus. Enkel de energiesector ging in het rood, doordat de olieprijs kelderde en zich pas tegen het einde van de maand herstelde.
GROEIMARKTEN	EM governments [hard currency] : -9,60% Na een uitstekend 2017 legden activa uit groeielanden eind augustus de slechtste resultaten voor. De vrees was eerst idiosyncratisch (Turkije, Brazilië) en zoals vaak vooral voelbaar in de munten.	5,20%	De vrees breidde zich de voorbije weken ook uit naar andere landen [Argentinië, Zuid-Afrika, Indonesië,...] en naar alle activaklassen van de groeiemarkten.	MSCI EM World : -2,16% Meer fundamenteel blijven de duurdere dollar en de normalisatie van het Amerikaanse monetaire beleid de belangrijkste oorzaken van de povere prestaties van deze activaklasse.

Macro-economische situatie

In Europa werden hoopgevende macro-economische cijfers gepubliceerd. Met name de industriële productie steeg met 1,3% ten opzichte van een maand eerder. De composite 'Purchasing Managers' Index' bleef stabiel op 54,3 punten [59,9 de maand voordien]. De werkgelegenheidsvooruitzichten in de zone zijn nog steeds bemoedigend, in de wetenschap dat de binnenlandse vraag een belangrijke factor blijft voor de bbp-groei. Met 2,15 piekte de inflatie op een niveau dat niet meer was gehaald sinds december 2012. De kerninflatie bleef status-quo op 1,1 %.

PMI in eurozone



Bron : Datatstream/AGinsurance

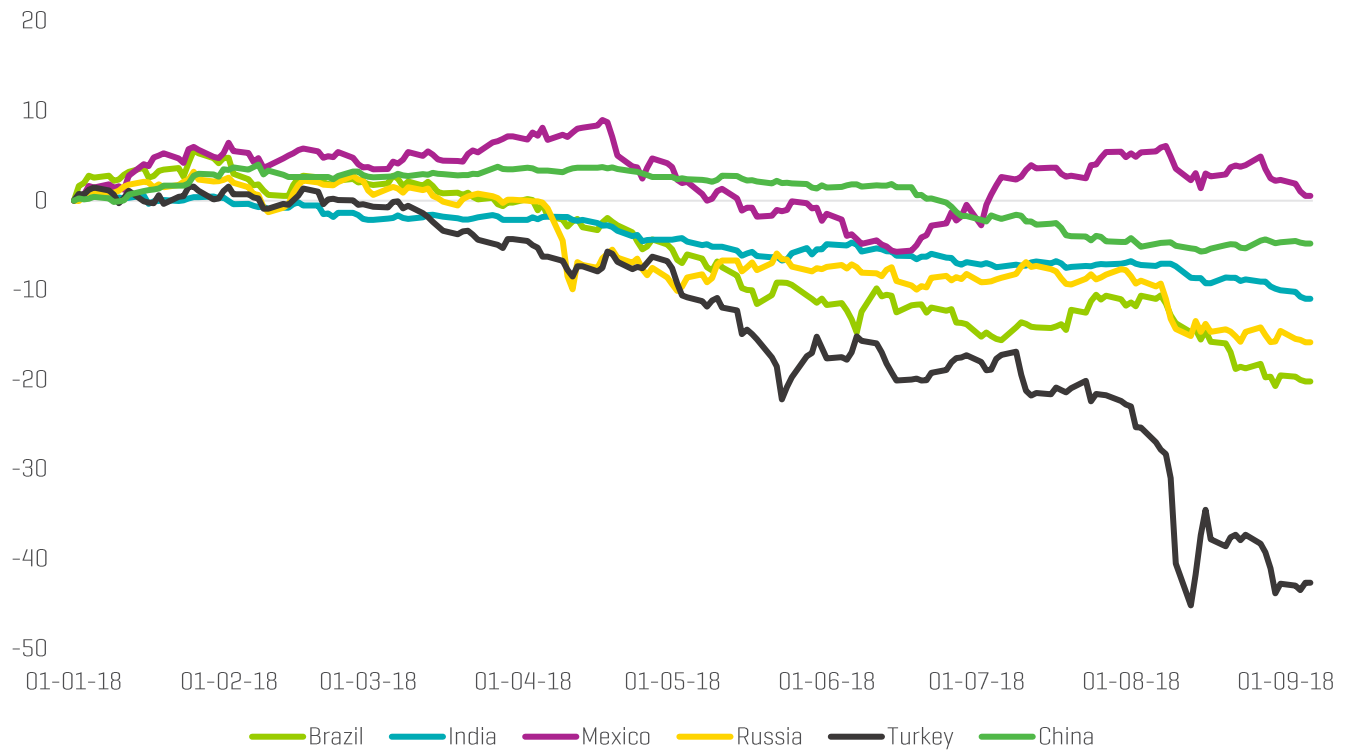
Aan de andere kant van de Atlantische Oceaan nam de Amerikaanse consumptie toe. De omzet van de kleinhandel steeg zelfs met 6,6 %. Dat is het hoogste percentage sinds 2012. Met een consumptie die bijna 70 % van het bbp vertegenwoordigt, klom het bbp, opwaarts bijgesteld, in het tweede kwartaal met 4,2 %, een record in vier jaar tijd. De inflatie van de VS kwam uit op 2,9 % en was daarmee in de voorbije 6 jaar nooit hoger. Door de spanningen op de arbeidsmarkt [de werkloosheid zakte naar 3,9 %] zagen we de lonen eindelijk stijgen [+ 2,9 % op één jaar] naar het hoogste niveau in 9 jaar. Het gunstige rapport over de werkgelegenheid ondersteunt het monetaire beleid van Fed-voorzitter Jerome Powell. Behoudens onvoorziene gebeurtenissen zal Powell de rente dit jaar een derde keer optrekken. Volgens 91 % van de analisten is dat nog steeds het verwachte scenario.

Na een uitstekend 2017 legden activa uit groeielanden eind augustus de slechtste resultaten voor (MSCI Emerging Markets: -4,21 %). De vrees was eerst idiosyncratisch (Turkije, Brazilië) en zoals vaak vooral voelbaar in de

munten, maar de voorbije weken werden ook andere landen [Argentinië, Zuid-Afrika, Indonesië, ...] en alle activaklassen van de groeiemarkten aangetast.

Meer fundamenteel blijven de duurdere dollar en de normalisatie van het Amerikaanse monetaire beleid de belangrijkste oorzaken van de poevere prestaties van deze activaklasse.

Munten groeilanden vs USD



Aandelenmarkt

De MSCI EMU liet een onverwacht slechte -2,66 % optekenen. De enige twee sectoren die een positief rendement neerzetten, waren IT en vastgoed. De financiële aandelen gingen gebukt onder het negatieve sentiment als gevolg van het Italiaanse risico [de banken moesten 10,5 % inleveren].

De MSCI World zette zijn opmars voort met een rendement van 1,81 %. In augustus ging enkel de energiesector in het rood, doordat de olieprijs kelderde en zich pas tegen het einde van de maand herstelde.

In die context deden onze aandelenfondsen 'euro' en 'world' het in augustus iets beter dan hun benchmarks. Een nieuwe beheerder bracht meer diversificatie in de aandelen 'World': T.Rowe Price, een fundamentele analyse met een portefeuille die focust op een beperkte turn-over en een bottom-upbenadering.

	Aug-18	YTD
Msci Emu	-2,66%	0,31%
Msci Europe Small Caps	-0,38%	1,58%
Msci Emu Value	-5,09%	1,58%
Msci Emu Growth	-0,71%	-4,80%
Msci Emerging Europe	-7,57%	5,15%
Msci World	1,81%	8,21%
Msci World Small Caps	2,78%	9,63%
Msci World Value	0,00%	2,78%
Msci World Growth	3,56%	13,60%
Msci Emerging Markets	-2,16%	-4,21%

Prestaties van onze aandelenbeheerders

LAZARD

In de EMU-zone herpakte beheerder *Lazard* zich in augustus met een bonus van 88 bp ten opzichte van zijn benchmark, de MSCI EMU. Een selectie aandelen uit de financiële sector leverde het fonds waarde op, maar het speelde er ook kwijt via 'healthcare'.



Na de mooie prestaties die het fonds Best Selection van *BNPP IP* tot hiertoe liet optekenen, hield het in augustus gelijke tred met zijn benchmark. 'Amadeus', een bedrijf dat actief is in vliegtickets, bleef het goed doen. 'Bayer' ging dan weer gebukt onder het proces dat in de VS is aangespannen tegen Monsanto [- 15 %].



Het 'value'-fonds van *Métropole Gestion* moest het opnieuw afleggen tegen zijn benchmark met 1,81%. De Italiaanse banken werden ondanks een aantrekkelijke waardering getroffen door de politieke opschudding in het land. 'Altran', dat in de portefeuille zit, ondervond de weerslag van een fraudezaak in een van zijn dochterbedrijven.



De cyclische portefeuille van *Invesco* zag zijn benchmark in augustus 76 bp uitlopen. Deze beheerder had een grote blootstelling aan vooral Italiaanse financiële waarden en verloor in deze sector erg veel terrein.

BLACKROCK

Blackrock veerde in augustus sterk op met een excess return van 85 bp. De switch naar de IT-sector genereerde waarde, de financiële aandelen deden waarde wegvloeien. Bayer afstoten bleek lonend.



In de regio World bleef onze beheerder *Fiera* beter presteren dan zijn benchmark, met deze maand een excess return van 161 bp. De voornaamste reden hiervoor was de blootstelling aan de niet-conventionele financiële sector.



Onze kwantitatieve beheerder *AQR* ging 39 bp hoger dan zijn benchmark. De US-strategie deed het prima, maar Europa en Japan verging het minder goed. De signalen van de momentum- en stabiliteitsmodellen overtroffen de signalen met betrekking tot de overwaardering van de markt.

Obligatiemarkt

De oorlog rond de douanetarieven, de handelssancties en de volatiliteit van de groeimarkten hielden de obligatiesector in augustus onder de knoet. De 'Barclays global aggregate' bood een negatief rendement van -0,04 % en de kredietspreads werden aan beide zijden van de Atlantische Oceaan ruimer.

In die context deden onze obligatiefondsen het in augustus net iets minder goed dan de markt.

	Aug-18	YTD
Fixed Income		
Barclays Capital Euro Aggregate	-0,25%	-0,20%
Barclays Capital Global Aggregate hedged in Euro	0,00%	0,00%
Barclays Capital Global Aggregate in Euro	0,07%	-1,34%
Govies		
Euro Aggregate Treasury	-0,57%	-0,36%
Global Aggregate Treasuries	-0,12%	-0,92%
Credit		
Euro Aggregate Corporates	0,01%	-0,35%
Global Aggregate Corporates	0,22%	-2,52%
Euro HY	-0,16%	-0,48%
Global HY	-1,13%	-2,87%
EM		
Euro EMD	-0,98%	-1,73%
Global EMD	-1,51%	-4,89%

Prestaties van onze obligatiesbeheerders



In de EMU-zone verloor het door *Bluebay* beheerde fonds zowat 67 bp ten opzichte van zijn benchmark. Ondanks een afbouw van de exposure in de loop van augustus wogen Argentinië, Griekenland en Italië toch nog op de prestatie van de afgelopen maand. Het aanhouden van Scandinavische valuta's ging niet langer ten koste van de prestaties.



Insight deed het minder goed met een excess return van -25 bp. Beleggingen die waarde deden wegvloeien, waren een underexposure in duration, een inflatie-trade, een lichte overexposure in de verzekeringssector en qua valuta's een positie in NOK/EUR.



In de zone World presteerde het door *Pimco* beheerde fonds in de lijn van zijn benchmark. Dit resultaat valt toe te schrijven aan de underexposure van Pimco aan de Japanse duration, een underexposure aan Italië en Spanje, die lonend bleek, en enkele posities in schuldpapier van groeilanden die dan weer negatief uitdraiden.



Alliance Bernstein moest het in augustus ook met - 15 bp afleggen ten opzichte van de benchmark. Sectoraal bekeken zijn het de banken die, onder invloed van het risico op besmetting, gebukt gingen onder de economische situatie in Turkije. De valuta's uit groeilanden hadden eveneens een negatieve invloed op de waarde.



Het Global Bonds Fund van *Russel Investments* wist zijn benchmark bij te benen. Longposities in US-duration en shorten op Groot-Brittannië en Italië leverden waarde op, maar de overexposure aan Chileense en Colombiaanse peso's en aan de roebel bleken minder te renderen.



Het op bedrijfsobligaties gefocuste fonds van *Aberdeen Standard* lag eind augustus, net als in juli, nog altijd op dezelfde hoogte als zijn benchmark. De overweging in HY- en IG-bedrijfsobligaties van vooral de sectoren Healthcare en Automotive leverde een bijdrage aan de prestatie van het fonds. De overexposure aan perifere waarden had een minder gunstig effect.

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.

