

# Beleggingsbarometer

Macro-economische outlook



Editie van november 2018

*“Voor een wijze de put beschuldigt dat hij te diep is,  
gaat hij eerst na of zijn touw niet te kort is”  
[Marcel Pagnol]*

Ondanks het herstel van de voorbije dagen blijft oktober voor de aandelenmarkten de slechtste maand sinds de financiële crisis. De redenen voor beleggers om bezorgd te zijn, waren legio: het handelsconflict tussen de VS en China, de vrees omtrent de wereldgroei (Europa en China op kop), de Italiaanse begroting, het (uitblijven van een) akkoord over de Brexit, ... Na de daling van de beurzen werden de spreads groter en de dollar sterker doordat het geld meer in de richting van veilige havens stroomde.



## Inhoud

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

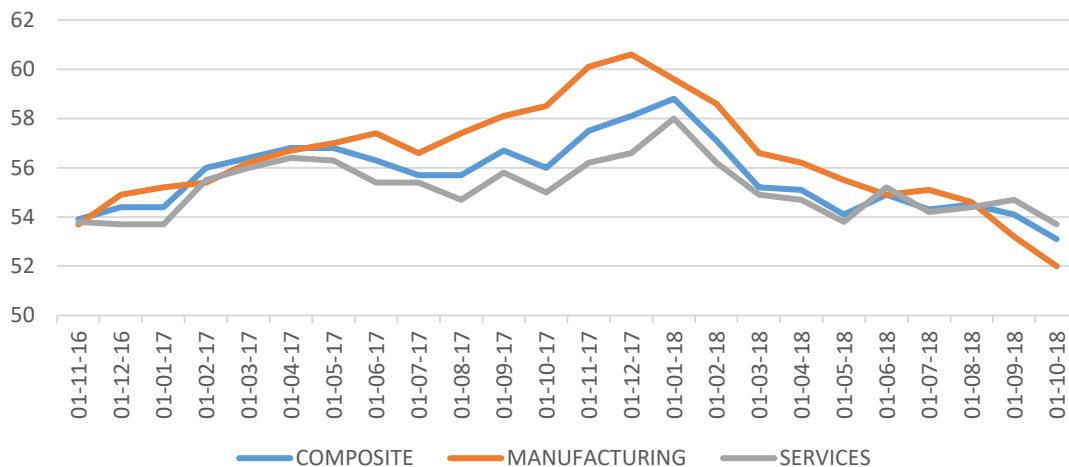
## Samenvatting

	Obligatiemarkt [31-10-2018]	Verwachte Economische groei voor 2018	Aandelenmarkt [31-10-2018]
<b>EUROZONE</b>	<p>Bund 10Y : 0,38% OLO 10Y : 0,78%</p> <p>Italië stond in oktober nog altijd in het centrum van de belangstelling. De BTP-spread ten opzichte van de Bund flirtte met 300 bp. De kredietspreads werden afgelopen maand groter en dat deed de rendementen op Investment Grade en High Yield zakken, vooral dan op Italiaans papier.</p>	<p>2,10%</p> <p>Naast de politieke gebeurtenissen zien we dat de Europese groeicijfers voor het derde kwartaal uitkwamen op 0,2 %, een pak minder dan verwacht (0,4 %). De PMI-indexen zakten in oktober met 52,7 punten naar hun laagste niveau in twee jaar tijd, een heel stuk onder de 58,8 punten van januari.</p>	<p>MSCI EMU : -6,45%</p> <p>De aandelenmarkten noteerden de sterkste terugval sinds mei 2012. De Europese markten gingen gebukt onder het risico van een confrontatie tussen de Europese Commissie en Italië, en een zwakkere groei dan verwacht. Enkel de defensieve sectoren (telecom, utilities, consumptiegoederen) lieten positieve prestaties optekenen, terwijl de IT-sector het slechtst voor de dag kwam.</p>
<b>VERENIGDE STATEN</b>	<p>UST 10Y : 3,16%</p> <p>De Duitse Bund verloor terrein, maar de US Treasury op 10 jaar bleef stijgen tot 3,16 % op het einde van de maand.</p>	<p>3,10%</p> <p>Aan de overkant van de Atlantische Oceaan zorgden de tussentijdse verkiezingen voor onrust op de beurzen, door het risico van blokkeringen op wetgevend niveau. Ondanks de uitstekende groeicijfers van het derde kwartaal (+3,5 %), gesteund door de gezinsbestedingen, hadden de aandelenmarkten het lastig door de douanerechten en de slabakkende Chinese economie.</p>	<p>S&amp;P 500 : -6,94%</p> <p>De bedrijven uit de technologiesector bevonden zich in oktober in het oog van de storm. Amazon verwacht een povere omzet voor de eindejaarsfeesten en Alphabet (Google) kondigde een daling aan van zijn reclame-inkomsten in het derde kwartaal. De resultaten die Facebook op het einde van de maand bekendmaakte, deden de beurs dan weer opveren.</p>
<b>GROEIMARKTEN</b>	<p>EM governments [hard currency] : +1,49%</p> <p>De groeilanden hadden het in oktober niet onder de markt. Enkel Brazilië bleef, mede dankzij de verkiezing van een 'market-friendly' kandidaat, in de groene cijfers.</p>	<p>5,20%</p> <p>De groei van China bleef de rest van de planeet zorgen baren: amper (!) 6,5 % YoY in het derde kwartaal. Dat is de zwakste groei sinds het eerste kwartaal van 2009.</p>	<p>MSCI EM World : -6,42%</p> <p>De aandelen van groeilanden hadden het in oktober alweer niet onder de markt. De MSCI EM boekte een underperformance van -10,68 % op jaarbasis.</p>

## Macro-economische situatie

De verlaging van de rating voor de langetermijnschuld van Italië door Moody's naar Baa3 met stabiele outlook, en door S&P naar BBB- heeft de markten niet al te erg verstoord, waardoor de derde grootste economie van de eurozone een 'investment grade' behield. Het was veeleer het potje armworstelen tussen de Italiaanse regering en de Europese Commissie dat schade toebracht, doordat Italiaanse staatsobligaties volatieler werden en de spread tussen Italië en de Duitse Bund groter werd. Ook Duitsland stond in oktober volop in de belangstelling, met de mededeling dat Angela Merkel niet langer kandidaat is voor het voorzitterschap van haar partij en geen vijfde ambtstermijn als bondskanselier meer ambieert.

### Purchasing Managers Index

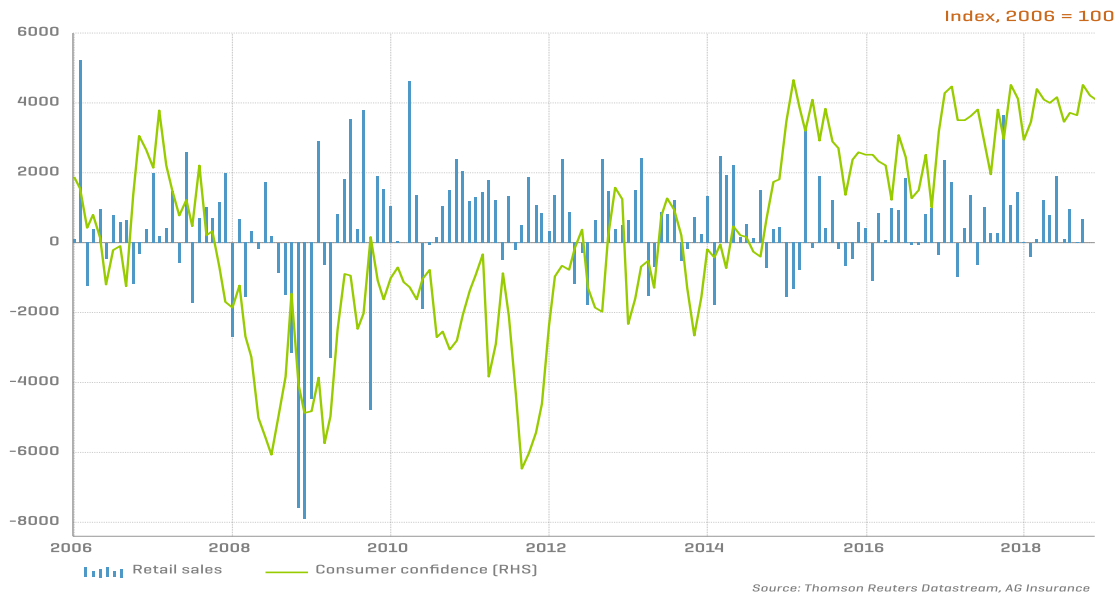


Bron : Datatstream/AGinsurance

Aan de andere kant van het Kanaal kondigde ratingagentschap S&P aan dat de kansen op een Brexit zonder akkoord zijn toegenomen, wat onvermijdelijk zou leiden tot een downgrade en een langdurige recessie voor het land. Naast de politieke gebeurtenissen zien we dat de Europese groeicijfers voor het derde kwartaal uitkwamen op 0,2 %, een pak minder dan verwacht (0,4 %). De PMI-indexen zakten in oktober met 52,7 punten naar hun laagste niveau in twee jaar tijd, een heel stuk onder de 58,8 punten van januari.

Aan de overkant van de Atlantische Oceaan zorgden de tussentijdse verkiezingen voor onrust op de beurzen, door het risico van blokkeringen op wetgevend niveau. Ondanks de uitstekende groeicijfers van het derde kwartaal (+3,5 %), gesteund door de gezinsbestedingen, hadden de aandelenmarkten het lastig door de douanerechten en de slabakkende Chinese economie. Volgens hardnekkige geruchten zou de regering-Trump zich bovendien opmaken om de douanetaksen op Chinese importproducten op te trekken van 10 naar 25 %.

## US Retail sales en consumer confidence



De bedrijven uit de technologiesector bevonden zich in oktober in het oog van de storm. Amazon verwacht een povere omzet voor de eindejaarsfeesten en Alphabet (Google) kondigde een daling aan van zijn reclame-inkomsten in het derde kwartaal. De resultaten die Facebook op het einde van de maand bekendmaakte, deden de beurs dan weer opveren.

De groeilanden hadden het in oktober niet onder de markt. Enkel Brazilië bleef, mede dankzij de verkiezing van een 'market-friendly' kandidaat, in de groene cijfers. De groei van China bleef de rest van de planeet zorgen baren: amper (!) 6,5 % YoY in het derde kwartaal. Dat is de zwakste groei sinds het eerste kwartaal van 2009.

## Aandelenmarkt

De aandelenmarkten noteerden de sterkste terugval sinds mei 2012. De Europese markten gingen gebukt onder het risico van een confrontatie tussen de Europese Commissie en Italië, en een zwakkere groei dan verwacht. De internationale markten werden beïnvloed door de diplomatieke spanningen tussen de VS en Saudi-Arabië, de VS en Iran, en de VS en China.

Enkel de defensieve sectoren (telecom, utilities, consumptiegoederen) lieten positieve prestaties optekenen, terwijl de IT-sector het slechtst voor de dag kwam.

	Okt-18	YTD
Msci Emu	-6,45%	-6,43%
Msci Europe Small Caps	-7,76%	-8,62%
Msci Emu Value	-5,08%	-8,62%
Msci Emu Growth	-7,59%	-8,44%
Msci Emerging Europe	-5,57%	-4,31%
Msci World	-5,02%	3,53%
Msci World Small Caps	-7,65%	-0,03%
Msci World Value	-2,92%	0,89%
Msci World Growth	-6,98%	6,06%
Msci Emerging Markets	-6,42%	-10,68%

## Prestaties van onze aandelenbeheerders

### LAZARD

---

In de EMU-zone speelde beheerder *Lazard* zijn bonus van vorige maand kwijt en moest hij het met 9 bp afleggen tegen zijn benchmark, de MSCI EMU. Een aandelenselectie in de financiële sector en de communicatiesector kostte het fonds waarde.

---



---

Het fonds Best Selection van *BNPP IP* sloot de maand af met een kleine excess return van 11 bp. Orange was in de telecomsector het sterkst presterende aandeel en tekende deels voor de alfa, samen met Linde, dat een boost kreeg door de goedkeuring van de fusie met Praxair, en ook Sanofi, dat profiteerde van gunstige kwartaalresultaten.

---



---

Oktober was nog een interessante maand voor 'Value', wat *Métropole Gestion* ten goede kwam. Dat realiseerde een outperformance van 21 bp met -6,45 %. Deze beheerder profiteerde van zijn overexposure aan telecomaandelen, de enige sector die in oktober een positief rendement boekte. Wat de aandelenselectie betreft, veerden Merck en Sanofi op na positieve berichten over hun beurskoersen.

---



---

De cyclische portefeuille van *Invesco* bood in oktober 75 bp alfa. Telecom, de best presterende sector in deze maand, was de grootste bron van alfa met namen als Telefonica, Deutsche Telekom en Orange. Carrefour, waarvan het herstructureringsplan goed onthaald werd bij analisten, deed het eveneens uitstekend.

---

### BLACKROCK

---

*Blackrock* kreeg in oktober opnieuw klappen met een excess return van -143 bp. Zijn overexposure aan IT en een underexposure aan zowel Utilities als Telecoms waren de oorzaak.

---



---

In de regio World verloor onze beheerder *Fiera* 73 bp alfa op zijn aandelenselectie. Oorzaak hiervan waren de blootstellingen aan IT [- 47 bp], de financiële sector [- 30 bp] en de industrie [- 27 bp].

---



---

Onze kwantitatieve beheerder *AQR* moest het andermaal afleggen tegen zijn benchmark en verloor 90 bp. De strategieën met betrekking tot de VS, Canada en Europa wogen op de prestatie, terwijl de strategie voor Japan in de lijn van de benchmark lag. Ondanks de positieve signalen van de Europese valorisatie was het toch het momentummodel dat de doorslag gaf en de prestatie onderuithaalde.

---



---

Onze beheerder T.Rowe lag op het einde van de maand ver achter op zijn benchmark, met een onverwacht slechte prestatie van -1,28 % ten opzichte van zijn benchmark.

---



## Obligatiemarkt

Italië stond in oktober nog altijd in het centrum van de belangstelling. De BTP-spread ten opzichte van de Bund flirtte met 300 bp. De kredietspreads werden afgelopen maand groter en dat deed de rendementen op Investment Grade en High Yield zakken, vooral dan op Italiaans papier. De Duitse Bund verloor terrein, maar de US Treasury op 10 jaar bleef stijgen tot 3,16 % op het einde van de maand.

	Okt-18	YTD
<b>Fixed Income</b>		
Barclays Capital Euro Aggregate	-0,02%	-0,47%
Barclays Capital Global Aggregate hedged in Euro	0,00%	0,00%
Barclays Capital Global Aggregate in Euro	-0,45%	-2,38%
<b>Govies</b>		
Euro Aggregate Treasury	-0,04%	-0,53%
Global Aggregate Treasuries	-0,15%	-1,66%
<b>Credit</b>		
Euro Aggregate Corporates	-0,18%	-0,82%
Global Aggregate Corporates	-1,09%	-4,11%
Euro HY	-1,31%	-1,48%
Global HY	-1,65%	-3,32%
<b>EM</b>		
Euro EMD	-0,53%	-1,62%
Global EMD	-1,51%	-5,35%



## Prestaties van onze obligatiesbeheerders



---

In de EMU-zone kreeg het door *BlueBay* beheerde fonds klappen ten opzichte van zijn benchmark, met een verlies van 80 bp. Andermaal ondermijnde Italië het resultaat, voor zowel de staats- als de bedrijfsobligaties [Telecom Italia, Intesa San Paolo].

---



---

In de zone World moest *Alliance Bernstein* het in oktober ook afleggen, met een alfa van -7 bp. Wat de rentevoeten betreft, deed de short-durationpositie in de eurozone waarde wegvloeien.

---



---

*Pimco* deed het -0,53 % minder goed dan zijn benchmark. De onderexposure aan het lange uiteinde van de VS-rentecurve kwam het fonds ten goede door de renteverhogingen, maar identieke posities op de Britse en Japanse curves namen waarde weg. De posities in geëffectiseerde activa lagen eveneens aan de basis van de tegenvallende prestatie van deze beheerder.

---



---

Het Global Bonds Fund van *Russel Investments* verloor in oktober 12 bp alfa en bleef daarmee iets onder zijn benchmark. Posities in vreemde valuta's genereerden waarde. Inzake rente zorgden de overexposure aan Brazilië en de onderexposure aan Italië voor waarde. Wat bedrijfsobligaties betreft, bleken de overexposure aan High Yield en RMBS ongunstig voor het fonds.

---



---

Het fonds van *Aberdeen Standard*, dat focust op bedrijfsobligaties, presteerde eind oktober in lijn met zijn benchmark. De blootstelling aan de Amerikaanse banksector [JPMorgan] speelde in het voordeel, net als een onderexposure aan General Electric. Telecom Italia deed waarde wegvloeien.

---

## 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.

