

Beleggingsbarometer

Macro-economische outlook



Editie van december 2018

*“Vermijd negatieve mensen, ze hebben altijd een probleem voor elke oplossing”
[Albert Einstein]*

De Amerikaanse aandelenmarkten namen een adempauze en sloten november af in de groene cijfers, gerustgesteld door de vrij soepele opstelling van de voorzitter van de Fed en het tijdelijk begraven van de strijdbijl tussen China en de VS. De Europese markten van hun kant gingen, mede door de aanhoudende politieke onzekerheid, in het rood.



Inhoud

Samenvatting.....	2
Macro-economische situatie.....	3
Aandelenmarkt.....	6
Prestaties van onze aandelenbeheerders.....	7
Obligatiemarkt.....	8
Prestaties van onze obligatiesbeheerders.....	9
Disclaimer.....	10

Samenvatting

	Obligatiemarkt [30-11-2018]	Verwachte Economische groei voor 2018	Aandelenmarkt [30-11-2018]
EUROZONE	Bund 10Y : 0,31% OLO 10Y : 0,76% De Italiaanse BTP's kenden een terugval nadat de regering haar uitspraken ten overstaan van de Europese Commissie milderde. Met een verdere verruiming van de corporate-spreads zette de trend van de voorbije maanden voor de bedrijfsobligaties zich door.	2,10% De groei van 0,2% in het derde kwartaal verhulde grote verschillen binnen de eurozone: Frankrijk liet een groei optekenen van 0,4%, Italië stagneerde en de Duitse groei kromp. De kerninflatie in de eurozone bleef rond 1% schommelen en ook in de werkloosheid kwam geen verandering (8,1%).	MSCI EMU : -0,86% De in het derde kwartaal gepubliceerde bedrijfsresultaten losten de verwachtingen niet in en konden de sombere sfeer op de beurzen dus niet doen keren. De Europese belegger was ook in november pessimistisch gestemd, waarbij de situatie in Italië en het VK als een zwaard van Damocles boven de hoofden bleef hangen.
VERENIGDE STATEN	UST 10Y : 3,01% Na een piek in november van 3,24%, het hoogste peil sinds 2011, zakte de US treasury tot onder 3% na de uitspraken over het soepele beleid van Powell.	3,10% De commentaren van Jay Powell die erop wezen dat de VS-rente zich net onder het neutrale niveau bevindt, stelden de markten gerust dat de Fed de rente minder snel zou gaan verhogen. Ook de verstandhouding tussen de presidenten Trump en Xi in de marge van de G20 in Argentinië kon de markten enigszins sussen.	S&P 500 : 2,89% De technologiesector blijft echter zorgen baren. Onder meer Apple laat zich nog altijd erg voorzichtig uit over de verkoop van zijn iPhone. Hoewel het stof wat lijkt te gaan liggen, kampt de sector nog steeds met de risico's die gekoppeld zijn aan de bevoorradingsketen vanuit China. Het aandeel van Facebook, dat met imagoproblemen blijft worstelen, sleurde Twitter en andere sociale platformen mee in zijn val.
GROEIMARKTEN	EM governments [hard currency] : +5,57% De schuld van groeimarkten profiteerde van een zwakkere dollar en noteerde mooie resultaten.	5,20% Door de ogenschijnlijke verstandhouding tussen China en de VS en de minder agressieve toon van de Fed veerden de groeimarkten op en lieten ze de beste prestatie van de maand noteren.	MSCI EM World : 4,19% De onderlinge verschillen waren echter groot: Azië profiteerde van de pauze in de handelsoorlog tussen China en Amerika, en de Turkse markt klom uit het dal met een inflatie die onder controle lijkt. Maar voor Latijns-Amerika, waar een aantal landen nog met politieke onzekerheid kampen, zag het plaatje er anders uit.

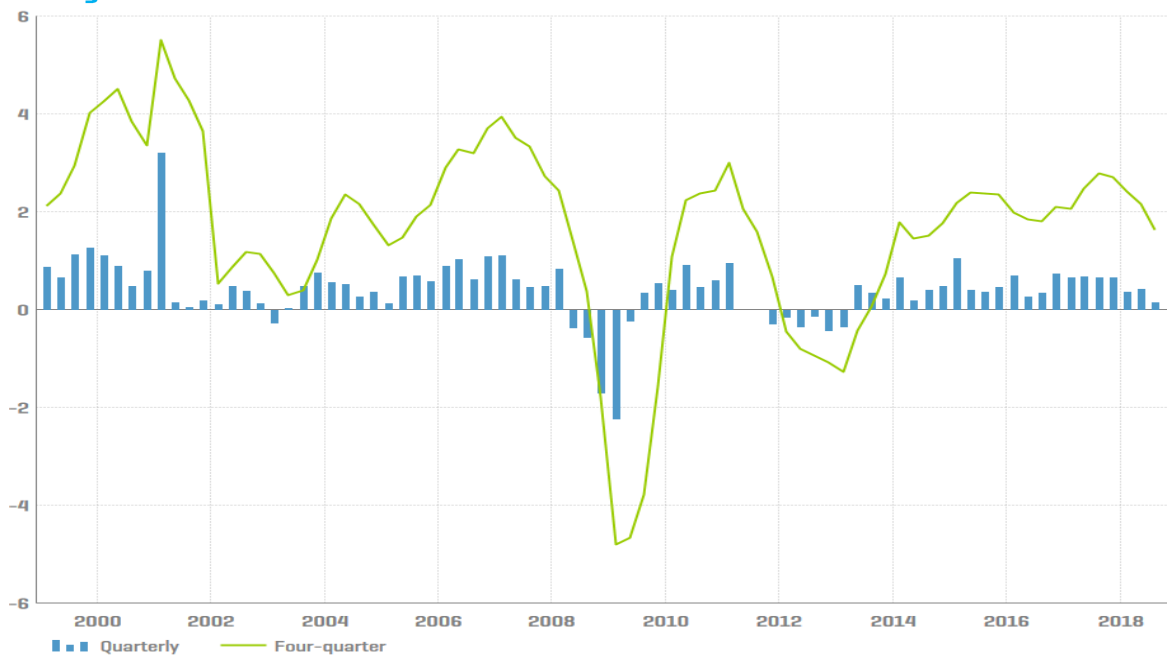
Macro-economische situatie

De in het derde kwartaal gepubliceerde bedrijfsresultaten losten de verwachtingen niet in en konden de sombere sfeer op de beurzen dus niet doen keren. De Europese belegger was ook in november pessimistisch gestemd, waarbij de situatie in Italië en het VK als een zwaard van Damocles boven de hoofden bleef hangen.

De groei van 0,2 % in het derde kwartaal verhulde grote verschillen binnen de eurozone: Frankrijk liet een groei optekenen van 0,4 %, Italië stagneerde en de Duitse groei kromp als gevolg van een technische daling van de productie in de auto-industrie. De Italiaanse PMI's bleven onder de 50-puntengrens, wat de voorbode is van een recessie.

De kerninflatie in de eurozone bleef rond 1 % schommelen en ook in de werkloosheid kwam geen verandering [8,1 %].

BBP-groei in de eurozone



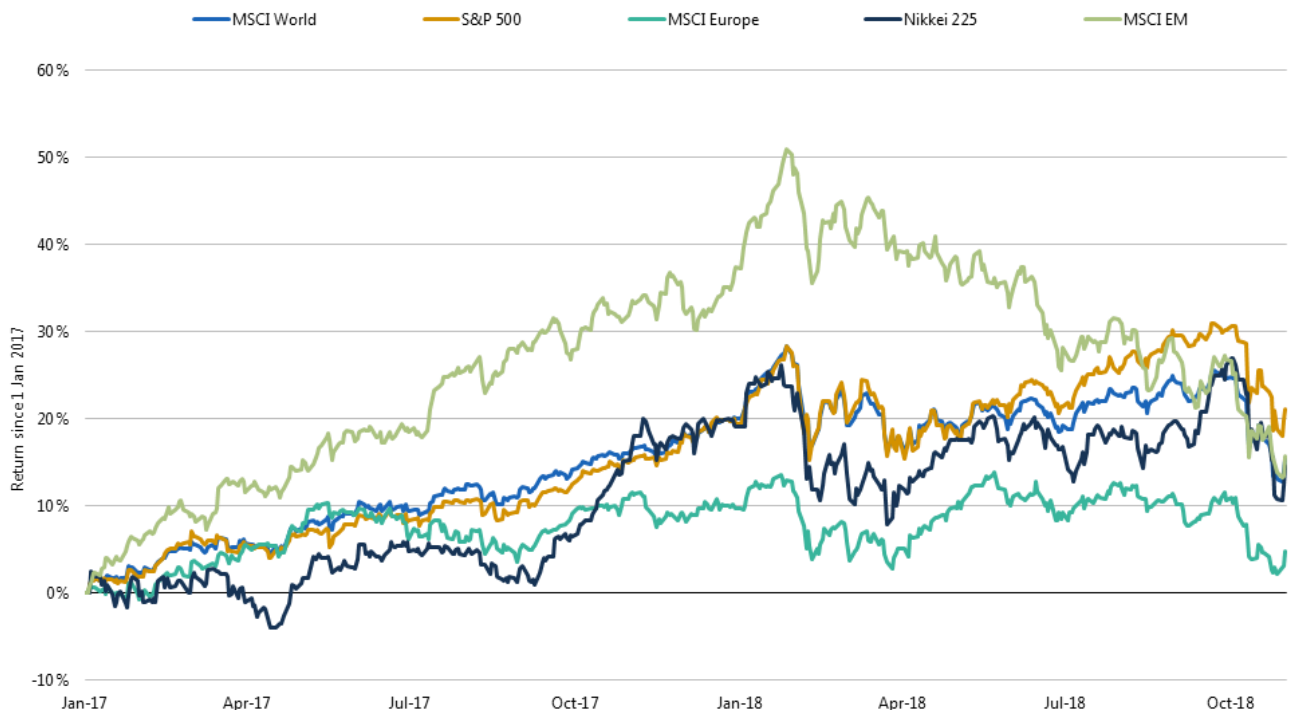
Bron : Datatstream/AGinsurance

De commentaren van Jay Powell die erop wezen dat de VS-rente zich net onder het neutrale niveau bevindt, stelden de markten gerust dat de Fed de rente minder snel zou gaan verhogen.

Ook de verstandhouding tussen de presidenten Trump en Xi in de marge van de G20 in Argentinië kon de markten enigszins sussen.

De technologiesector blijft echter zorgen baren. Onder meer Apple laat zich nog altijd erg voorzichtig uit over de verkoop van zijn iPhone. Hoewel het stof wat lijkt te gaan liggen, kampt de sector nog steeds met de risico's die gekoppeld zijn aan de bevoorradingsketen vanuit China. Het aandeel van Facebook, dat met imago-problemen blijft worstelen, sleurde Twitter en andere sociale platformen mee in zijn val.

Aandelenmarkten



Bron : Pimco/AGinsurance

Door de ogenschijnlijke verstandhouding tussen China en de VS en de minder agressieve toon van de Fed veerden de groeimarkten op en lieten ze de beste prestatie van de maand noteren. De onderlinge verschillen waren echter groot: Azië profiteerde van de pauze in de handelsoorlog tussen China en Amerika, en de Turkse markt klom uit het dal met een inflatie die onder controle lijkt. Maar voor Latijns-Amerika, waar een aantal landen nog met politieke onzekerheid kampen, zag het plaatje er anders uit.

Prijs van een vat olie



Aandelenmarkt

De bedrijfsresultaten voldeden niet aan de verwachtingen, waardoor de Europese beurzen zich niet konden herstellen. De Amerikaanse aandelenmarkten voelden zich dan weer gesterkt door de uitspraken van de Fed-voorzitter, zodat de kloof tussen beide markten sinds het jaarbegin alleen maar groter werd.

De aandelen uit de telecomsector en de gezondheidszorg kwamen het best uit de verf, de energie- en technologieaandelen verging het minder goed.

	Nov-18	YTD
Msci Emu	-0,86%	-7,23%
Msci Europe Small Caps	-3,52%	-11,84%
Msci Emu Value	-0,42%	-11,84%
Msci Emu Growth	-1,22%	-8,82%
Msci Emerging Europe	2,32%	-5,47%
Msci World	1,21%	4,78%
Msci World Small Caps	0,71%	0,68%
Msci World Value	1,69%	2,60%
Msci World Growth	0,72%	6,83%
Msci Emerging Markets	4,19%	-6,93%

Prestaties van onze aandelenbeheerders

LAZARD

In de EMU-zone speelde beheerder *Lazard* in november 55 bp kwijt ten opzichte van zijn benchmark, de MSCI EMU. Een aandelenselectie in de financiële en de communicatiesector deed waarde wegvloeien uit het fonds. De onderexposure aan de sectoren consumptiegoederen en 'Utilities' ging niet langer ten koste van het resultaat.



Het fonds Best Selection van *BNPP IP* sloot de maand negatief af ten opzichte van zijn benchmark. Provider Orange zorgde voor een deel van de alfa in de telecomsector, die in november de mooiste prestatie liet optekenen. De overexposure aan grondstoffen en de onderexposure aan 'Utilities' bleken voor het fonds echter niet zo gunstig.



November was nog pro-'Value' en dat speelde in de kaart van *Métropole Gestion*, dat met - 0,63 % een outperformance van 22 bp liet noteren. Deze beheerder profiteerde eens te meer van zijn overexposure aan telecoms, onder meer Orange en Telefonica. Die haalden voordeel uit het feit dat de Europese Commissie instemde met de fusie van twee belangrijke marktspelers in Nederland.



De cyclische portefeuille van *Invesco* bood in november een positieve alfa van 83 bp. Ook voor deze beheerder was Orange in de telecomsector de grootste bron van alfa. De namen uit de energiesector zoals Eon en OMV ontgoochelden het meest, doordat de olieprijs al enkele weken drastisch gedaald is.

BLACKROCK

Blackrock had het in november alweer niet onder de markt met een alfa van -39 bp. De overexposure aan IT en gezondheidszorg, de twee slechtst presterende sectoren van de maand, deed waarde teniet en dat kon niet worden gecompenseerd door de uitstekende selectie van financiële aandelen.



In de regio World tekende onze beheerder *Fiera* voor een puike prestatie met 320 bp alfa, dankzij zijn selectie van aandelen uit onder meer de IT-sector [Keyence, Apple] en de financiële sector [Moody's, HDFC Bank].



Ons fonds Global Regional Equities dat beheerd wordt door *Russell*, moest het afleggen tegen zijn benchmark. Zowel de positie in Small/Mid-caps als de exposure aan de energiesector bleken in november ongunstig.



De grote volatiliteit op de markten is niet gunstig voor kwantitatieve strategieën. Vandaar dat we hebben beslist om onze samenwerking met kwantitatief beheerder *AQR* stop te zetten.

Obligatiemarkt

Na een piek in november van 3,24 %, het hoogste peil sinds 2011, zakte de US treasury tot onder 3 % na de uitspraken over het soepele beleid van Powell. In Europa kenden de Italiaanse BTP's een terugval nadat de regering haar uitspraken ten overstaan van de Europese Commissie milderde. Met een verdere verruiming van de corporate-spreads zette de trend van de voorbije maanden voor de bedrijfsobligaties zich door.

	Nov-18	YTD
Fixed Income		
Barclays Capital Euro Aggregate	0,24%	-0,23%
Barclays Capital Global Aggregate hedged in Euro	0,00%	0,00%
Barclays Capital Global Aggregate in Euro	0,25%	-2,13%
Govies		
Euro Aggregate Treasury	0,58%	0,05%
Global Aggregate Treasuries	0,44%	-1,24%
Credit		
Euro Aggregate Corporates	-0,64%	-1,46%
Global Aggregate Corporates	-0,49%	-4,58%
Euro HY	-2,05%	-3,50%
Global HY	-1,14%	-4,43%
EM		
Euro EMD	-0,60%	-2,21%
Global EMD	-0,43%	-5,75%

Prestaties van onze obligatiesbeheerders



In de EMU-zone deed het door *Bluebay* beheerde fonds het in november 14 bp minder goed dan zijn benchmark. Italië veerde op en had een positieve impact op het resultaat, maar de bedrijfsobligaties en meer bepaald de achtergestelde financiële en hybride obligaties stonden in november onder druk. Telecom Italia, Volkswagen, HSBC en Deutsche Bank ondermijnden de prestatie van het fonds.



Fidelity, onze nieuwe obligatiebeheerder van de eurozone, zat onder zijn benchmark, vooral door een overexposure aan financiële obligaties.



In de zone World gaf de benchmark *Alliance Bernstein* het nakijken met 25 bp. Door te blijven beleggen in Amerikaanse duration, deed het fonds het goed dankzij de correctie van de lange rente in de VS. De kredietspreads namen echter toe en daardoor verloor het fonds terrein voor zijn 'investment grade'- en 'high yield'-posities. De geëffectiseerde activa aan beide zijden van de Atlantische Oceaan stelden hen wel in staat om waarde te genereren.



Pimco hinkte 32 bp achter op zijn benchmark. De posities in geëffectiseerde activa en een positie in de financiële sector zorgden voor een tegenvallende prestatie.



Het Global bonds fund van *Russel Investments* presteerde in november in lijn met zijn benchmark. De rentepositie was globaal genomen positief: een overexposure aan de VS, Canada en Brazilië, maar een onderexposure aan het VK en Italië. De vreemde valuta's genereerden waarde. Wat de rente betreft, haalde het fonds waarde uit de overexposure aan Brazilië en de onderexposure aan Italië. Inzake bedrijfsobligaties waren de overexposure aan high yield en RMBS nadelig voor het fonds.



Het SRI-fonds van Russell sloot november af in de groene cijfers, maar deed het wel minder goed dan de benchmark. De vreemde valuta's zorgden voor winst dankzij een overexposure aan Australië, India en Mexico. De financials en high yield zorgden wat de bedrijfsobligaties betreft voor een tegenvallend resultaat.



Het op bedrijfsobligaties gerichte fonds van *Aberdeen Standard* presteerde eind november in lijn met zijn benchmark. De blootstelling aan de Amerikaanse financiële sector en aan China bleek gunstig. De energiesector deed dan weer 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.

