

# Tak 23-fondsen

## Beheercommentaren over de economische activiteit en de financiële markten

31/03/2019



AG Employee Benefits

### Inleiding

#### Macro-economische situatie

#### EUROZONE

De twee prestatiekatalysatoren voor aandelen uit de eurozone in dit eerste kwartaal waren enerzijds de Europese Centrale Bank en anderzijds de publicatie van statistieken die de verwachtingen van analisten overstegen. De Europese Centrale Bank schuift de datum van de eerste renteverhoging op elke vergadering voor zich uit. Dit jaar zal de rente niet worden opgetrokken. Na de aankondiging van nieuwe kapitaalinjecties in de banken onderzoekt de ECB bovendien nieuwe maatregelen om de impact van de negatieve rente op de rendabiliteit van banken te beperken. De statistieken verrasten in positieve zin in januari en februari, dankzij de opverende PMI's van de grote Europese landen, waarbij we een beduidende vooruitgang zien voor Frankrijk dat recht krabbelde na de sociale betogingen van december... In maart volgde dan de terugval. De ECB stelde haar groeiverwachtingen voor 2019 echter neerwaarts bij, van 1,7 % naar 1,1 %. De nieuwe ontwikkelingen die de ECB voorzag, sloten aan bij de consensus over een tanende economische activiteit in Europa. De OESO verlaagde enkele dagen eerder haar vooruitzichten voor Duitsland tot 0,7 % in 2019, en verwacht nu in Italië zelfs een recessie van - 0,2 %.

#### VS

Door het uitblijven van een akkoord waren de aanhoudende discussies tussen de VS en China over de douanetarieven een van de belangrijkste katalysatoren voor de stijging van de wereldmarkten in het algemeen en van de Amerikaanse markt in het bijzonder. Aan deze zijde van de Atlantische Oceaan speelde de centrale bank een hoofdrol in de marktprestaties van het voorbije kwartaal. De spectaculaire koerswijziging van de Fed, met de aankondiging dat ze in haar renteverhogingscyclus de 'pauzeknop' indrukt, verraste niet alleen de markten, maar deed ook twijfels rijzen over de gezondheid van de Amerikaanse economie. De aandelenmarkt luidde enkele dagen de alarmbel, maar zette haar opmars dan toch voort.

#### GROEILANDEN

De internationale groeimarkten lieten in het eerste kwartaal een positieve prestatie optekenen. Azië profiteerde van de vooruitgang in de onderhandelingen over de handelsbelemmeringen, en Zuid-Amerika

ging nog steeds gebukt onder de matige prestatie van Brazilië en Chili. Colombia profiteerde van de stijging van de olieprijs. Op de Europese markt was dat Turkije, waar de macht van president Erdogan onder druk kwam te staan tijdens de gemeenteraadsverkiezingen die de lira deden kelderen. De olieprijs klom in maart naar meer dan 60 dollar per vat, wat een stijging is van ruim 25 % sinds het jaarbegin. De sancties tegen Venezuela en de lagere productie van Saoedi-Arabië en Rusland liggen grotendeels aan de basis van die stijging. De markten beschouwen de aanhoudende discussies tussen China en de VS als een positief signaal. China nam bovendien nog meer fiscale en monetaire stimuleringsmaatregelen om de negatieve effecten van de douanerechten tegen te gaan. De Chinese PMI's veerden in maart op tot 54 punten, tegenover 52,4 in februari.

## Obligaties:

### Commentaren over Rainbow Indigo, Green en Orange (strategische World-fondsen), over Rainbow Blue en Rainbow Blue Euro (World-obligaties)

#### Obligaties uit de eurozone

De Europese Centrale Bank schuift de datum van de eerste renteverhoging op elke vergadering voor zich uit. Dit jaar wordt de rente waarschijnlijk niet opgetrokken. Na de aankondiging van nieuwe kapitaalinjecties in de banken onderzoekt de ECB bovendien nieuwe maatregelen om de impact van de negatieve rente op de rendabiliteit van banken te beperken. De Bund sloot het kwartaal af in rode cijfers als gevolg van de vrees voor een vertraging van de Europese economie, wat bevestigd werd door de neerwaarts bijgestelde groeiprognoses van het IMF, de OESO en de ECB.

De prestatie van het obligatiefonds van de eurozone sinds het begin van dit jaar bedroeg 2,09 %. Dat is ongeveer 40 bp onder de benchmark, de Barclay's Euro Aggregate. Om te profiteren van de inkrimping van de kredietspreads sinds eind 2018, hebben we in samenwerking met beheerder State Street ook een strategie toegevoegd die gekoppeld is aan bedrijfsobligaties uit de eurozone. Ten slotte hebben we na het ontslag van de portefeuillebeheerder afscheid moeten nemen van Fidelity.

#### Prestaties

MAIN MANAGERS	MONTHLY PERF.	PERF. vs BENCHMARK	Comments
<b>Insight</b>	2,80%	0,29%	+ long duration Duitsland, afvlakking van de Duitse rentecurve, long NOK vs. EUR - overexp. aan supranationale obligaties, exposure aan Raffeißen
<b>Bluebay</b>	2,55%	0,04%	+ IJslandse obligaties, USD vs. EUR, overexp. aan Griekenland en Italië - short duration op het VK vs. long duration op de Europese rentecurve
<b>BlackRock</b>	2,80%	0,29%	+ overexp. aan bedrijfsobligaties en RMBS; overexp. aan Europese duration - underexp. aan High Yield

## Obligaties uit de zone World

Met een rendement van 2,23 % op kwartaalbasis maakte de index 'Barclays global aggregate hedged in Euro' tijdens het afgelopen kwartaal een spectaculaire sprong voorwaarts. Door het trio 'centrale banken, onderhandelingen tussen de VS en China en stijging van de olieprijs' konden bedrijfsobligaties de andere indexen overschaduwen. De omkering van de Amerikaanse rentecurve tussen de rente op 3 maanden en die op 10 jaar, een primeur sinds 2007, was voor veel analisten een duidelijk signaal dat in de Verenigde Staten een recessie op komst is.

De kwartaalprestatie van het obligatiefonds van de zone World kwam uit op 2,20 %, wat in de buurt is van zijn benchmark composite 70% Barclays World Agg/30% Barclays Euro Agg.

## Prestaties

MAIN MANAGERS	MONTHLY PERF.	PERF. vs BENCHMARK	Comments
Pimco	2,54 %	0,33 %	+ overexp. aan de VS-curve en de Australische rente; exp. aan de financiële waarden - onderexp. aan de Europese curves, in het bijzonder Italië
Alliance Bernstein	2,56 %	0,35 %	+ overexp. aan Frankrijk in het begin van de maand, daarna opnieuw neutraal, onderexp. in duration aan Australië, verhoging van de duration op Zweden, exp. aan High Yield - US dollar, CMBS, emerging sovereign debt, overexp. aan de IT-sector
Aberdeen Standard	4,05 %	0,10 %	+ off benchmark exposure aan Intertrust - overexp. aan Dell, onderexp. aan General Electric
Russell	2,14 %	-0,07 %	+ overexp. aan bedrijfsobligaties, exposure aan Britse pond en Colombiaanse peso, overexp. aan VS-rente - overexposure aan de RMBS (non-agency), onderexp. aan de Britse, Japanse, Franse en Canadese rente.
Russell SRI	2,44 %	0,14 %	+ exposure aan bedrijfsobligaties van goede kwaliteit: financiële en industriële - Pimco via zijn onderexposure aan Italiaanse, Franse en Australische rentecurves.

## Aandelen

### Commentaren over Rainbow Indigo, Green en Orange (strategische World-fondsen), Rainbow Red en Rainbow Red Euro (Equity World)

#### Aandelen uit de eurozone

De MSCI EMU sluit het kwartaal af met een prestatie van 11,93 % en wist zo het verlies van het laatste kwartaal van 2018 helemaal uit. In maart lieten defensieve sectoren zoals Telecom en Utilities (nutsvoorzieningen) de beste sectorprestaties optekenen, omdat beleggers risico's uit de weg gingen. De cyclische sectoren deden het dan weer goed in het begin van het jaar, maar leverden heel uiteenlopende prestaties op het einde van het kwartaal. Enkel de financiële waarden, die hun rendabiliteit aangetast zagen door de nog steeds erg lage rentestand, en de telecomaandelen, die beleggers nog altijd links laten liggen, kwamen het slechtst uit de verf, met 8,26 % voor de financiële aandelen en 2,04 % voor de telecomwaarden.

De prestatie van het aandelenfonds van de eurozone op het einde van het kwartaal bedroeg 10,98 %, dat is bijna 95 bp minder dan de benchmark, de MSCI Emu. Op basis van het herhaaldelijk teleurstellende resultaat maakt Métropole Gestion niet langer deel uit van onze beheerders voor de eurozone. Toch blijven we geloven in de 'Value'-strategie en in de diversificatie die ze onze portefeuille biedt. In afwachting van de komst van een nieuwe beheerder hebben we belegd in een fonds dat is gekoppeld aan de MSCI Value-index in de eurozone.

#### Prestaties

MAIN MANAGERS	QUARTERLY PERF.	PERF. vs BENCHMARK	Comments
<b>Invesco</b>	9,07 %	-2,86 %	+ 'Orange', in de telecomsector, Italiaanse banken. - onderexposure aan de sector van de consumptiegoederen, overexposure aan de banksector
<b>Lazard</b>	12,73 %	0,80 %	+ aandelenselectie in de sectoren grondstoffen, IT en telecom (Total, Air Liquide) - aandelenselectie in de industriële sector, geen aandelen in Utilities
<b>BNPP AM</b>	12,78 %	0,85 %	+ consumptiegoederen (AB Inbev, Jeronimo Martins), financials (ING, Nordéa, BBVA) - Telecoms, grondstoffen, onderexp. cyclische consumptiegoederen

#### Aandelen uit de zone World

In het eerste kwartaal kwam de IT-sector opnieuw sterk voor de dag, na de moeilijke periode in het laatste kwartaal van vorig jaar. De sector boekte een rendement van 21,68 %, terwijl de MSCI World een rendement van 14,51 % liet optekenen. De Financials en de Gezondheidszorg bengelden achteraan het peloton, met al bij al toch een rendement van meer dan 9 % op kwartaalbasis voor beide sectoren.

De prestatie van het aandelenfonds 'World' bedroeg op het einde van het kwartaal 12,48 %, dat is bijna 74 bp lager dan de benchmark composite 50 % MSCI World/50 % MSCI Emu.

### Prestaties

MAIN MANAGERS	QUARTERLY PERF.	PERF. vs BENCHMARK	Comments
<b>Fiera</b>	17,64 %	3,13 %	+ financials: HDFC, Keyence, MSCI, Moody's - industrie: CME Group, Schindler, Intertek en onderexp. aan Apple
<b>Russell</b>	13,88 %	-0,63 %	+ sectoren Energie, Healthcare, IT (Numeric, Pzena, Leg Mason) - industrie, Real Estate (Wellington, Mar Vista)
<b>T.Rowe</b>	14,64 %	0,13 %	+ overweging van de IT-sectoren - industrie
<b>Polaris</b>	11,48 %	-3,03 %	+ Tyson foods, Novartis, Bancolombia, BHP Group - niet-cyclische goederen, autosector, farma (Teva)
<b>Russell SRI</b>	12,50 %	-0,72 %	+ gezondheidszorg (Bayer) en financiële sector (HDFC, MSCI) - sectoren niet-cyclische consumptiegoederen (LVMH, Amazon) en industrie (Schindler), overexposure aan small-mid caps

# Rainbow Absolute Return Flexible Asset Allocation (RARFAA)

## Beleggingsbeleid

De Europese Centrale Bank schuift de datum van de eerste renteverhoging op elke vergadering voor zich uit. Dit jaar wordt de rente waarschijnlijk niet opgetrokken. Na de aankondiging van nieuwe kapitaalinjecties in de banken onderzoekt de ECB bovendien nieuwe maatregelen om de impact van de negatieve rente op de winstgevendheid van banken te beperken. De Bund sloot het kwartaal af in rode cijfers als gevolg van de vrees voor een vertraging van de Europese economie, wat bevestigd werd door de neerwaarts bijgestelde groeiprognoses van het IMF, de OESO en de ECB.

Door het trio 'centrale banken, onderhandelingen tussen de VS en China en stijging van de olieprijs' konden bedrijfsobligaties de andere indexen overschaduwen. De omkering van de VS-rentecurve tussen de rente op 3 maanden en die op 10 jaar, een primeur sinds 2007, was voor veel analisten een duidelijk teken dat in de Verenigde Staten een recessie op komst is.

## Prestatie

Het fonds Rainbow Absolute Return Flexible Asset Allocation, dat grotendeels in obligaties belegt, boekte sinds het begin van het jaar een resultaat van 2,72 %.

# Tactische fondsen (EB Dynamic Portfolio & EB Neutral Portfolio)

## Beleggingsbeleid

Om ons voor de obligaties in te dekken tegen een renteverhoging, hadden we in het vorige kwartaal onze participatie in het kortlopende obligatiefonds verhoogd om zo onze globale duration af te bouwen. Die positie hebben we begin dit jaar opnieuw teruggeschroefd. Om bovendien te profiteren van de vernauwing van de kredietspreads sinds eind 2018, hebben we in samenwerking met beheerder State Street een strategie toegevoegd die gekoppeld is aan bedrijfsobligaties uit de eurozone. Ten slotte hebben we na het ontslag van de portefeuillebeheerder afscheid moeten nemen van Fidelity.

Op de aandelenmarkt bleven we voorrang geven aan aandelen 'World' ten koste van Europese aandelen, maar we behielden een lichte voorkeur voor groeiaandelen. Op basis van het herhaaldelijk teleurstellende resultaat maakt Métropole Gestion niet langer deel uit van onze beheerders voor de eurozone. Toch blijven we geloven in de 'Value'-strategie en in de diversificatie die ze onze portefeuille biedt. In afwachting van de komst van een nieuwe beheerder hebben we belegd in een fonds dat is gekoppeld aan de MSCI Value-index in de eurozone.

## Prestatie

Het fonds EB Dynamic Portfolio sluit het kwartaal af met een resultaat van 9,50 %. Het fonds EB Neutral Portfolio klokt na de eerste drie maanden af op een rendement van 6,96 %.

# EB Real Estate

## Beleggingsbeleid

De twee prestatiekatalysatoren voor de aandelen uit de eurozone in dit eerste kwartaal waren enerzijds de Europese Centrale Bank en anderzijds de publicatie van economische cijfers die verder reiken dan de verwachtingen van analisten. De Europese Centrale Bank schuift de datum van de eerste renteverhoging op elke vergadering voor zich uit. Dit jaar zal de rente niet worden opgetrokken. Na de aankondiging van nieuwe kapitaalinjecties in de banken onderzoekt de ECB bovendien nieuwe maatregelen om de impact van de negatieve rente op de rendabiliteit van banken te beperken. De cijfers verrasten in positieve zin in januari en februari, dankzij de opverende PMI's van de grote Europese landen, waarbij we een beduidende vooruitgang zien voor Frankrijk dat recht krabbelde na de sociale betogingen van december... In maart volgde dan de terugval. De ECB stelde haar groeiverwachtingen voor 2019 echter neerwaarts bij, van 1,7 % naar 1,1 %. De nieuwe ontwikkelingen die de ECB voorzag, sloten aan bij de consensus over een tanende economische activiteit in Europa. De OESO verlaagde enkele dagen eerder haar vooruitzichten voor Duitsland tot 0,7 % in 2019, en verwacht nu in Italië zelfs een recessie van - 0,2 %.

De sector Real Estate in Europa volgde de haussetrend en de MSCI Europe Real Estate kwam uit op een rendement van 12,63 % sinds het begin van het jaar (tegenover 12,28 % voor de MSCI Europe). De best presterende sector in het afgelopen kwartaal was de residentiële sector in Duitsland (+ 6,6 % in maart), terwijl diezelfde sector in Engeland nog steeds te lijden had onder de onzekerheden die gepaard gaan met de brexit.

Het fonds van AXA gaf zijn benchmark in het eerste kwartaal het nakijken met een rendement van 15,44 %, tegenover 13,49 % voor zijn benchmark (EPRA), mede dankzij de knappe prestatie van de Duitse en Zwitserse residentiële sector (Leg Immobiliën en Investis) en de niet-blootstelling aan enkele handelscentra.

Het fonds van NNIP deed het de voorbije drie maanden 173 bp minder goed dan zijn referentie-index en haalde een rendement van 11,93 %. Een overexposure aan Nederland en een slechte selectie van Duitse en Zweedse aandelen (Hammerson, Hansteen Holdings en Fabege) was de voornaamste oorzaak van deze underperformance.

## Prestatie

In het begin van het jaar boekte het fonds EB Real Estate een prestatie van 13,43 %, wat perfect in de lijn ligt van zijn benchmark.



## EB Equities Indexed

### Beleggingsbeleid

De MSCI EMU sluit het kwartaal af met een prestatie van 11,93 % en wist zo het verlies van het laatste kwartaal van 2018 helemaal uit. In maart lieten defensieve sectoren zoals Telecom en Utilities (nutsvoorzieningen) de beste sectorprestaties optekenen, omdat beleggers risico's uit de weg gingen. De cyclische sectoren deden het dan weer goed in het begin van het jaar, maar leverden heel uiteenlopende prestaties op het einde van het kwartaal. Enkel de financiële waarden, die hun rendabiliteit aangetast zagen door de nog steeds erg lage rentestand, en de telecomaandelen, die beleggers nog altijd links laten liggen, kwamen het slechtst uit de verf, met 8,26 % voor de financiële aandelen en 2,04 % voor de telecomwaarden.

### Prestatie

De prestatie van het fonds EB Equities Indexed begin dit jaar bedroeg 11,21 %.

## EB Bonds Indexed

### Beleggingsbeleid

De Europese Centrale Bank schuift de datum van de eerste renteverhoging op elke vergadering voor zich uit. Dit jaar wordt de rente waarschijnlijk niet opgetrokken. Na de aankondiging van nieuwe kapitaalinjecties in de banken onderzoekt de ECB bovendien nieuwe maatregelen om de impact van de negatieve rente op de rendabiliteit van banken te beperken. De Bund sloot het kwartaal af in rode cijfers als gevolg van de vrees voor een vertraging van de Europese economie, wat bevestigd werd door de neerwaarts bijgestelde groeiprognoses van het IMF, de OESO en de ECB.

### Prestatie

De prestatie van het fonds EB Bonds Indexed begin dit jaar bedroeg 2,00 %.

Dit document is louter informatief en maakt geen integraal deel uit van de verzekeringsovereenkomst. AG Insurance kan niet aansprakelijk worden gesteld indien bepaalde gegevens verouderd blijken te zijn. De rendementen uit het verleden zijn geen garantie voor de toekomst. Het financiële risico van deze beleggingsfondsen wordt gedragen door de verzekeringsnemer. Voor meer informatie over deze fondsen verwijzen wij u naar het beheersreglement, dat op verzoek gratis verkrijgbaar is bij AG Employee Benefits. AG Employee Benefits heeft een breed scala aan tak 23-fondsen. Dit document bevat dan ook economisch nieuws en resultaten voor alle fondsen. De mogelijkheid om in sommige van deze fondsen te beleggen kan echter variëren afhankelijk van het type product dat wordt gekocht.

**AG Insurance** nv – E. Jacqmainlaan 53, B-1000 Brussel – RPR Brussel – btw BE 0404.494.849 – [www.aginsurance.be](http://www.aginsurance.be)

Tel. +32(0)2 664 81 11 – Fax +32(0)2 664 81 50

Verzekeringsonderneming goedgekeurd onder code 0079, onder het toezicht van de Nationale Bank van België, de Berlaimontlaan 14, 1000 Brussel