

Tak 23 fondsen

Beheerscommentaren over de economische activiteit en de financiële markten

31/03/2018



AG Employee Benefits

Inleiding

Macro-economische situatie

Voor wie houdt van intense ervaringen, was het eerste kwartaal van dit jaar zeker geen ontgoocheling. In januari schoot de economie nog sterk uit de startblokken. Ze profiteerde toen van de bekendmaking van de goedkeuring van de Amerikaanse belastinghervorming, die enkele weken voordien door het Congres was geraakt, en de aanhoudend positieve groeicijfers. In februari en maart was er echter alweer wat nervositeit voelbaar op de aandelenmarkten. Zo zagen we de volatiliteit, die in 2017 amper voorbij 12 punten raakte, opnieuw de kop opsteken en stijgen tot meer dan 20 punten vandaag. Deze volatiliteit vindt haar oorsprong in de inflatievrees en in een normalisering van het monetaire beleid van de centrale banken, die sneller ging dan de markten verwacht hadden. Daarnaast was er de publicatie van het rapport over de Amerikaanse werkgelegenheid, dat wijst op een sterkere stijging van het uurloon dan verwacht. Andere volatiliteitsfactoren die we in aanmerking moeten nemen: de geopolitieke spanningen tussen Rusland en Europa naar aanleiding van de vergiftiging van de Russische ex-spion, de overwinning van de populisten bij de Italiaanse verkiezingen en de moeilijkheden om een nieuwe regering op de been te brengen, en vooral de handelsoorlog die president Trump verklaarde aan zijn belangrijkste handelspartners (Canada, de Europese Unie en China).

De MSCI World steeg in januari met 1,48% (3,17% voor de MSCI Emu), maar zakte in februari en maart met respectievelijk 2,09% en 3,05% (-3,77% en -2,11% voor de MSCI Emu). De spanning op de markten ontstond dus door een inflatie die zich wel degelijk wil manifesteren, met enkele spanningen die waarneembaar zijn op de arbeidsmarkten, en het logische gevolg daarvan: de aan de gang zijnde normalisering van het monetaire beleid van de centrale banken. Er kwam trouwens al een nieuwe verhoging van de basisrente door de Fed, en de markt verwacht dat er dit jaar nog drie zullen volgen. De normalisering werd bovendien bevestigd door de uitspraken van de nieuwe Fed-voorzitter, Jerome Powell, die door de markt als minder inschikkelijk wordt beschouwd. Het feit dat de Europese Centrale Bank in haar rapport niet langer de mogelijkheid openhield om het opkoopprogramma van activa 'indien nodig' te verhogen, was ook een signaal voor de analisten. En de Bank of England liet in de context van de hoge inflatie de deur eveneens op een kier staan voor een waarschijnlijke verhoging van haar basisrente in mei.

De technologiewaarden ten slotte, die in 2017 ontegensprekelijk de beste prestatie lieten optekenen, kenden op het einde van het kwartaal wat tegenslagen door uiteenlopende omstandigheden die de GAFA's troffen (Google, Apple, Facebook, Amazon): Facebook kreeg te maken met diefstal van gegevens, Nvidia hield de productie van chips in zelfrijdende voertuigen voor bekeken, en Amazon, dat

door Trump zwaar werd aangepakt over de lage belastingbijdrage van het bedrijf, kreeg klappen op de beurs.

Hoewel de economische indicatoren het goed bleven doen, aarzelde de Fed niet om haar groeivoorzichten voor 2019 en 2020 te verhogen. De voorlopende indicatoren van de Europese PMI Composite verloren terrein, maar bleven toch comfortabel boven de 50-puntengrens. Ze wezen op de blijkbaar gegronde vrees dat de groei haar hoogtepunt bereikt had.

Obligaties:

Commentaren over Rainbow Indigo, Green en Orange (strategische fondsen World) en Rainbow Blue (Bonds World)

Obligaties van de eurozone:

De vrees voor een terugkeer van de inflatie en voor het einde van het inschikkelijke monetaire beleid van de ECB was begin dit jaar de oorzaak van een forse stijging van de Duitse rente en van alle Europese soevereine rentevoeten. Vanaf midden februari zijn die rentevoeten gedaald tot iets boven hun niveau van begin dit jaar, na een 'flight-to-quality' te wijten aan de spanningen door de Chinees-Amerikaanse handelsoorlog. Ondanks het politieke risico in Italië, na een stembusgang die duidelijk uitdraaide in het voordeel van de populistische partijen, werd het eerste kwartaal toch gekenmerkt door een uitgesproken verenging van de perifere spreads. Ratingbureau Fitch trok de soevereine rating van Spanje op tot A-, waardoor de spread met Duitsland terugviel tot zijn laagste peil sinds 2010. De index Barclays Aggregate Treasury liet afgelopen kwartaal met 1,43% overigens een mooie prestatie optekenen.

De bedrijfsobligaties, en dan vooral de financiële sector, hadden het in het eerste kwartaal knap lastig door de dalende rente. In het kielzog van de daling van de beurzen deden ook High Yield-bedrijfsobligaties het minder goed (Barclays Euro HY: -0,51%). De index Barclays Euro Emerging Markets (-0,54%), die sterk onder de invloed van Rusland staat, ging gebukt onder de spanningen van het land met de Europese Unie.

De index Barclays Euro Aggregate liet het afgelopen kwartaal een positief rendement van 0,73% noteren, dit keer onder impuls van de puike prestatie van de index Aggregate Treasuries (+1,43% in T1) en de index Inflation Linked (+1,28%). De corporate-index strandde op -0,39% en de index High Yield op -0,51%.

Het fonds **Rainbow Blue Euro** sloot het kwartaal af met een return van 0,29%, oftewel 45 bp onder zijn benchmark.

Prestaties:

- Het fonds van **Bluebay** presteerde het best in het begin van het jaar, met een rendement van 1,36%, een excess return van 63 basispunten. Dit resultaat was onder meer te danken aan enkele posities in perifere (sub-)soevereine entiteiten zoals Griekenland, Cyprus en Italië of Catalonië,

waarvan de spreads veel kleiner zijn geworden. Zijn posities in achtergestelde financiële obligaties gingen ten koste van de prestatie van het fonds.

- **Insight Investment** sloot het kwartaal af met een uitstekend resultaat: 28 bp meer dan de benchmark. Aan de basis lag de positie in perifere schuld, meer bepaald van Italië en Spanje, die hun spreads zagen verkleinen. Ook enkele posities in inflatiegelinkte obligaties bleken gunstig voor het fonds.
- Het door **HSBC** beheerde fonds dat zich toespitst op bedrijfsobligaties, onderging de druk op de markt voor deze obligaties en moest het met zo'n 20 bp afleggen tegen zijn benchmark, de Barclays Euro Agg Corporate, die op het einde van het kwartaal -39 bp liet noteren. Het fonds werd vooral getroffen door de underperformance van achtergestelde bancaire obligaties en hybride bedrijfsobligaties.
- Het fonds van **Wellington** ten slotte presteerde in lijn met zijn benchmark. De winsten die het realiseerde door een overweging in soevereine Spaanse obligaties, gingen verloren door een overweging in financiële obligaties.

Obligaties uit de wereldzone:

De stijging van de Amerikaanse rente die eind december van vorig jaar werd ingezet, hield tijdens het eerste kwartaal aan: van 2,41% tot 2,74% eind maart. De redenen zijn genoegzaam bekend: de aantrekkende inflatie en de monetaire verstrakking door de Fed. Ook het aangroeiende volume van nieuwe uitgaven na de stemming over de belastinghervorming ligt mee aan de basis.

In de 'flight-to-quality' lieten beleggers bedrijfsobligaties dit kwartaal links liggen en kozen ze voor soevereine obligaties. De financiële obligaties kregen het hard te verduren.

De prestatie van het fonds **Rainbow Blue** op het einde van het eerste kwartaal bedroeg -0,55%, dit is 30 bp minder dan zijn benchmark.

Prestaties:

- Het fonds Global Bond van **Russell Investment** bood de grootste excess return (33 bp) van al onze obligatiebeheerders in de regio 'World'. Anticiperend op een renteverlaging kozen ze voor een short-positie in Europese en Engelse duration. De financiële obligaties en enkele High Yield-posities hadden echter een negatieve invloed op de prestatie.
- Het door **Pimco** beheerde fonds deed 32 bp beter dan zijn benchmark, met een rendement van -0,36% in het voorbije kwartaal. Dit valt te verklaren door de talrijke posities van Pimco, afhankelijk van de omstandigheden op de markt, met onder meer een overweging in duration op de Zweedse rentecurve, een positie in non-agency linked MBS, in de Amerikaanse inflatie, in Brazilië, ...
- Het fonds van **Alliance Bernstein** boekte in het eerste kwartaal een bescheiden excess return van 10 bp. Het slaagde erin om zijn verliezen op posities in Europese bedrijfsobligaties te beperken, door posities in Amerikaanse inflatie en een goede selectie van Amerikaanse bedrijfsobligaties.
- Het fonds met bedrijfsobligaties dat beheerd wordt door **Aberdeen Standard**, beëindigde het jaar in lijn met zijn benchmark. Het beperkte zijn verliezen in High Yield door posities in Spanje en in de energiesector.

Aandelen

Commentaren over Rainbow Indigo, Green en Orange (strategische fondsen World) en Rainbow Red (Equity World).

Aandelen uit de eurozone:

Na de pieken van 2017 beschouwden de markten de sell-off van februari als een gezonde correctie. De felle opstoot van de volatiliteit, iets waar de markten niet langer mee te kampen hadden, kwam echter als een verrassing voor de analisten. Wat ook kan gezegd worden over het feit dat Europa minder goed presteerde dan de Verenigde Staten. De oorzaken moeten we zoeken in de prestatie van de euro ten opzichte van de dollar en in de opwaartse herziening van de Amerikaanse bedrijfswinsten na de stemming over de belastinghervorming.

In deze 'risk-off'-beweging waren het de defensieve aandelen die erbovenuit staken, waardoor de 'value'-strategieën onder druk kwamen te staan en in Europa op het einde van het kwartaal 3,04% moesten inleveren. Dat is ruim 50 bp minder dan de groeistrategieën. De sterk door Rusland beïnvloede Europese groeimarkten behielden een positief rendement van 2,13%, ondanks de tegenslagen door de spanningen tussen Rusland en Groot-Brittannië in maart.

De prestatie van het fonds **Rainbow Red Euro** op het einde van het kwartaal bedroeg -2,68%. Dat is ongeveer 13 bp hoger dan zijn benchmark, de MSCI EMU, die het kwartaal afsloot met -2,81%.

Prestaties

- Het door **BlackRock** beheerde fonds sloot het kwartaal af met een excess return van 0,90% ten opzichte van zijn benchmark. Een belangrijke rotatie binnen de aandelenselectie lag aan de basis van die prestatie: de telecoms in januari, de financiële waarden in februari en de utilities in maart.
- Het fonds Best Sélection, dat beheerd wordt door **BNPP AM**, deed 37 bp minder goed dan zijn benchmark. Dat had te maken met de onderweging in Utilities en de overweging in financiële waarden.
- Ondanks een moeilijke maand maart beëindigde **Invesco** het kwartaal met een voorsprong van 1,24% op de benchmark. Deze veeleer cyclische portefeuille – met posities in financiën, energie, media en de industrie – profiteerde meer van zijn posities in de energiesector dan van zijn bankwaarden.
- Het 'value'-fonds, beheerd door **Métropole Gestion**, sloot het kwartaal af op 15 bp van zijn benchmark. Dankzij posities in banken (Unicredit, Intesa Sanpaolo) bleek januari een heel goede maand. Ook in februari deed het fonds het goed dankzij de prestatie van Nokia, maar in maart werden alle opgestapelde winsten weggespoeld. De oorzaak moeten we zoeken bij Axa, dat afgestraft werd door de aankondiging van de overname van een Amerikaanse verzekeraar, en bij Carrefour, dat de verwachtingen van de markt met betrekking tot de hervormingen niet kon inlossen.
- In maart nam de portefeuille een nieuw defensief 'blend'-fonds op dat beheerd wordt door **Lazard**. Het fonds deed meteen 0,71% beter dan zijn benchmark.

Aandelen uit de wereldzone:

Door de handelsoorlog weer op te poken, was president Trump ook de voornaamste oorzaak van het terreinverlies op de internationale aandelenmarkten. De markten beschouwden de sell-off in februari als een gezonde correctie, maar de felle opstoot van de volatiliteit, iets waarmee ze niet langer te kampen hadden, betekende een verrassing voor de analisten. De opwaartse herziening van de verwachte bedrijfswinsten na de belastinghervorming door de regering-Trump ondersteunde de andere aandelenmarkten.

De 'groeiaandelen' kwamen in het eerste kwartaal duidelijk beter uit de verf dan de 'value'-aandelen: de MSCI World Growth sloot maart af met een rendement van -1,86% YTD ten opzichte van de MSCI World Value, die -5,52% in het rood ging. De energiesector (ondanks de opflakking in maart) en de telecoms waren begin 2018 andermaal bij de slechtste leerlingen van de klas.

De groeimarkten lieten in het eerste kwartaal een negatief resultaat optekenen: de MSCI World Emerging Markets klokte eind maart af op -1,11%.

De prestatie van het fonds **Rainbow Red** bedroeg dit kwartaal -3,17%, enkele basispunten beter dan zijn benchmark (-3,23%).

Prestaties

- Onze beheerder **Fiera** leverde in het afgelopen kwartaal de beste prestatie met een rendement van -2,36% of een excess return van 1,32%. Aan de basis daarvan lag zijn positie in sterke sectoren, met bijvoorbeeld een mooi rendement voor zijn blootstelling aan niet-conventionele financiële waarden, terwijl deze sector slabakte door de daling van de rente.
- Het fonds beheerd door **AQR** moest het onderste uit de kan halen om op 27 bp van zijn benchmark te stranden. Onze kwantitatieve beheerder heeft het lastig om een consensus te vinden in zijn waarderings- en momentummodellen op een heel volatiele markt.
- Het fonds Global Regional van **Russel Investments** ten slotte overtroefde zijn benchmark, de MSCI World, met 42 bp, dankzij een sterke diversificatie in de Pacific, Japan, de VS en Europa, en zijn blootstelling aan kleine en middelgrote kapitalisaties.

Rainbow Absolute Return Flexible Asset Allocation (RARFAA)

Beleggingsbeleid

Voor wie houdt van intense ervaringen, was het eerste kwartaal van dit jaar zeker geen ontgoocheling. In januari schoot de economie nog sterk uit de startblokken. Ze profiteerde toen van de bekendmaking van de goedkeuring van de Amerikaanse belastinghervorming, die enkele weken voordien door het Congres was geraakt, en de aanhoudend positieve groeicijfers. In februari en maart was er echter alweer wat nervositeit voelbaar op de aandelenmarkten. Zo zagen we de volatiliteit, die in 2017 amper voorbij 12 punten raakte, opnieuw de kop opsteken en stijgen tot meer dan 20 punten vandaag. Deze volatiliteit vindt haar oorsprong in de inflatievrees en in een normalisering van het monetaire beleid van de centrale banken, die sneller ging dan de markten verwacht hadden. Daarnaast was er de publicatie van het rapport over de Amerikaanse werkgelegenheid, dat wijst op een sterkere stijging van het uurloon dan verwacht. Andere volatiliteitsfactoren die we in aanmerking moeten nemen: de geopolitieke spanningen tussen Rusland en Europa naar aanleiding van de vergiftiging van de Russische ex-spion, de overwinning van de populisten bij de Italiaanse verkiezingen en de moeilijkheden om een nieuwe regering op de been te brengen, en vooral de handelsoorlog die president Trump verklaarde aan zijn belangrijkste handelspartners (Canada, de Europese Unie en China).

Prestatie

Het fonds **Rainbow Absolute Return Flexible Asset Allocation**, dat grotendeels belegt in obligaties, moest zijn benchmark dit kwartaal met -0,74% laten voorgaan.

Tactische fondsen (EB Dynamic Portfolio & EB Neutral Portfolio)

Beleggingsbeleid

In januari schoot de economie nog sterk uit de startblokken. Ze profiteerde toen van de bekendmaking van de goedkeuring van de Amerikaanse belastinghervorming, die enkele weken voordien door het Congres was geraakt, en de aanhoudend positieve groeicijfers. In februari en maart was er echter alweer wat nervositeit voelbaar op de aandelenmarkten. Zo zagen we de volatiliteit, die in 2017 amper voorbij 12 punten raakte, opnieuw de kop opsteken en stijgen tot meer dan 20 punten vandaag. Deze volatiliteit vindt haar oorsprong in de inflatievrees en in een normalisering van het monetaire beleid van de centrale banken, die sneller ging dan de markten verwacht hadden. Daarnaast was er de publicatie van het rapport over de Amerikaanse werkgelegenheid, dat wijst op een sterkere stijging van het uurloon dan verwacht. Andere volatiliteitsfactoren die we in aanmerking moeten nemen: de geopolitieke spanningen tussen Rusland en Europa naar aanleiding van de vergiftiging van de Russische ex-spion, de overwinning van de populisten bij de Italiaanse verkiezingen en de moeilijkheden om een nieuwe regering op de been te brengen, en vooral de handelsoorlog die president Trump verklaarde aan zijn belangrijkste handelspartners (Canada, de Europese Unie en China).

In het voorbije kwartaal zorgde de aandelencomponent voor volatiliteit in deze fondsen. Het obligatiegedeelte droeg zijn steentje bij ondanks de stijgende rente begin dit jaar. Een iets meer uitgesproken blootstelling aan de groeimarkten voor het aandelengedeelte en een evenwichtige blootstelling tussen de 'eurozone' en de 'zone World' inzake rente bleken gunstig voor het uiteindelijke rendement van beide fondsen.

Prestatie

Het fonds **EB Dynamic Portfolio** sluit het kwartaal af met een rendement van -2,38%, oftewel 9 bp hoger dan zijn benchmark. Het fonds **EB Neutral Portfolio** strandde op -1,92%. Dat is 20 bp boven zijn benchmark.

EB Real Estate

Beleggingsbeleid

De Europese vastgoedmarkt kende een moeilijk jaarbegin, net als de aandelenmarkt, maar slaagde er toch in om beter te doen dan deze laatste, met een rendement van -3,25% voor de index EPRA Europe, tegen -4,70% voor de MSCI Europe. Het was de Spaanse vastgoedsector die voor waarde zorgde, terwijl Frankrijk en Nederland minder goed presteerden. De industrie en de woningmarkt kwamen het best voor de dag, terwijl Retail klappen kreeg.

Prestatie

Begin 2018 liet het fonds **EB Real Estate** een prestatie van -2,86% optekenen, bijna 40 bp hoger dan zijn benchmark.

Onze Real Estate managers zetten mooie resultaten neer: het fonds NN Partners (ING Group) haalt een excess return van 111 bp (de EPRA Net Return Index). Dat is te danken aan een gerichte aandelselectie in Spanje, door de positie in het hotelwezen op te trekken. Duitsland en Zwitserland zijn het meest ondergewogen in de portefeuille. Het fonds van AXA deed 54 bp beter dan zijn benchmark en behaalde een rendement van -2,80%. Het ETF van BNPP AM ten slotte was goed voor een rendement van -3,58% en moest het met 25 bp afleggen tegen zijn benchmark.

EB Equities Indexed

Beleggingsbeleid

Na de pieken van 2017 beschouwden de markten de sell-off van februari als een gezonde correctie. De felle opstoot van de volatiliteit, iets waar de markten niet langer mee te kampen hadden, kwam echter als een verrassing voor de analisten. Door de handelsoorlog weer op te poken, was president Trump ook de voornaamste oorzaak van het terreinverlies op de internationale aandelenmarkten. En dat Europa slechter presteerde dan de Verenigde Staten, kwam eveneens als een verrassing voor heel wat analisten. De oorzaken moeten we zoeken in de prestatie van de euro ten opzichte van de dollar en in de opwaartse herziening van de Amerikaanse bedrijfswinsten na de stemming over de belastinghervorming.

De sterk door Rusland beïnvloede Europese groeiemarkten behielden een positief rendement van 2,13%, ondanks de tegenslagen door de spanningen tussen Rusland en Groot-Brittannië in maart. De groeiemarkten 'World' boekten in het eerste kwartaal een negatief resultaat: de MSCI World Emerging Markets sloot maart af op -1,11%.

Prestatie

De prestatie van het fonds **EB Equities Indexed** op het einde van het kwartaal bedroeg -3,47%, ongeveer 66 bp lager dan zijn benchmark.

EB Bonds Indexed

Beleggingsbeleid

De stijging van de Amerikaanse rente die eind december van vorig jaar werd ingezet, hield tijdens het eerste kwartaal aan: van 2,41% tot 2,74% eind maart. De redenen zijn genoegzaam bekend: de aantrekkende inflatie en de monetaire verstrakking door de Fed. Ook het aangroeiende volume van nieuwe uitgaven na de stemming over de belastinghervorming ligt mee aan de basis.

De vrees voor een terugkeer van de inflatie en voor het einde van het inschikkelijke monetaire beleid van de ECB was begin dit jaar de oorzaak van een forse stijging van de Duitse rente en van alle Europese soevereine rentevoeten. Vanaf midden februari zijn die rentevoeten gedaald tot iets boven hun niveau van begin dit jaar, na een 'flight-to-quality' te wijten aan de spanningen door de Chinees-Amerikaanse handelsoorlog. Ratingbureau Fitch trok de soevereine rating van Spanje op tot A-, waardoor de spread met Duitsland terugviel tot zijn laagste peil sinds 2010. De index Barclays Aggregate Treasury liet afgelopen kwartaal met 1,43% overigens een mooie prestatie optekenen.

De bedrijfsobligaties, en dan vooral de financiële sector, hadden het in het eerste kwartaal knap lastig als gevolg van de dalende rente. In de 'flight-to-quality' lieten beleggers bedrijfsobligaties links liggen en kozen ze voor soevereine obligaties. De financiële obligaties kregen het hard te verduren.

Prestatie

Het fonds **EB Bonds Indexed** sloot het kwartaal af met een return die 32 bp onder zijn benchmark lag, en kwam eind maart uit op een rendement van 1,11%.

Dit document is louter informatief en maakt geen deel uit van het verzekeringscontract. AG Insurance kan niet aansprakelijk worden gesteld wanneer bepaalde gegevens verouderd blijken. In het verleden behaalde rendementen vormen geen garantie voor de toekomst. Het financiële risico van deze beleggingsfondsen wordt gedragen door de verzekeringnemer. Voor meer informatie over deze fondsen verwijzen we naar het beheersreglement dat gratis verkrijgbaar is op eenvoudig verzoek bij AG Employee Benefits.

AG Insurance nv – E. Jacquainlaan 53, B-1000 Brussel – RPR Brussel – BTW BE 0404.494.849 – www.aginsurance.be
Tel. +32(0)2 664 81 11 – Fax +32(0)2 664 81 50
Verzekeringsonderneming erkend onder code 0079, onder toezicht van de Nationale Bank van België, de Berlaimontlaan 14, 1000 Brussel