

Tak 23-fondsen

Beheerscommentaren over de economische activiteit en de financiële markten

30/09/2017



AG Employee Benefits

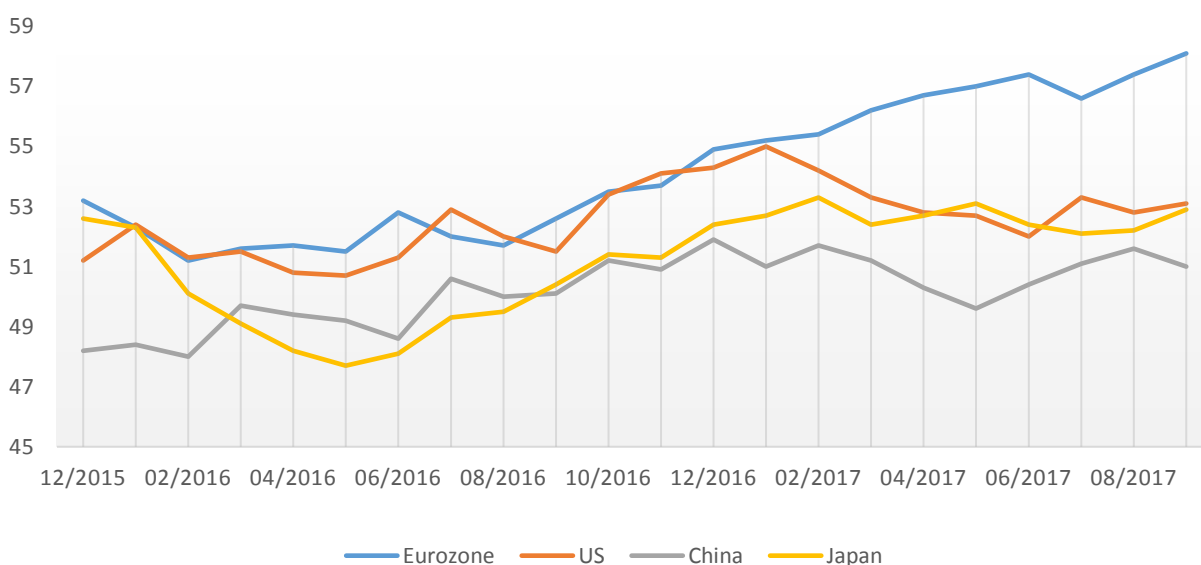
Inleiding

Macro-economische situatie

De synchrone groei van de grote economieën bleek in het derde kwartaal alle markten te ondersteunen. De wereldproductie, de internationale handel en de bedrijfswinsten zijn gevoelig gestegen en hebben de beurzen op een nieuw recordpeil gebracht. De Dow Jones doorbrak voor het eerst in de geschiedenis de grens van 23.000 punten.

Deze groei werd tot nu toe ondersteund door verschillende factoren: de sterke fiscale en monetaire stimuli in China, het nog altijd inschikkelijke beleid van de centrale banken van de ontwikkelde landen en de aanvulling van de voorraden van de bedrijven. Deze elementen zullen de komende maanden dan wel verdwijnen, vandaag blijkt toch dat de economische activiteit zelfbedruipend is en minder de gevolgen zal dragen van de beslissingen van de centrale bankiers. Er is immers nog altijd een zekere risicobereidheid en de infrastructuuruitgaven zitten in verscheidene sectoren nog steeds in de lift.

Manufacturing PMI

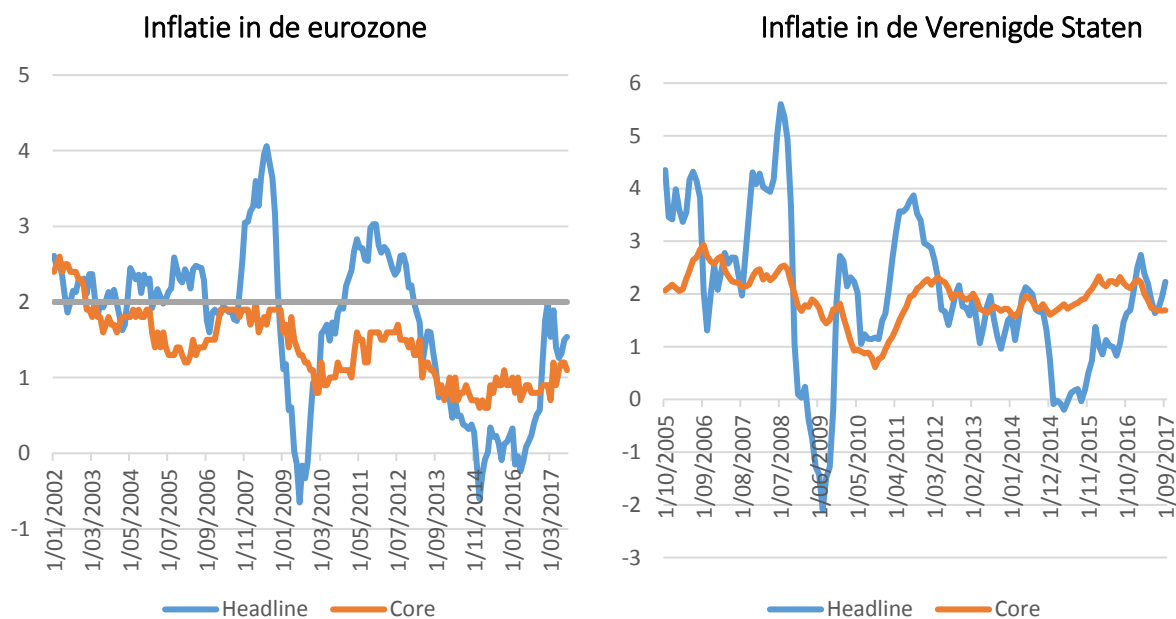


Bron: Bloomberg, AG Insurance

In de Verenigde Staten wisten de markten te profiteren van de langverwachte aankondiging van de belastinghervormingen door de Trump-administratie. Een plan waardoor de vennootschapsbelasting van 35 % naar 20 % zou moeten zakken. Beleggers hopen dat de uitvoering van die hervorming de Amerikaanse groei opnieuw zal aanwakkeren. Wat de economische cijfers betreft, zien we dat de economie in het tweede kwartaal met 3,1 % is gegroeid ten opzichte van het vorige kwartaal en dat de inflatie opnieuw tot 1,9 % is gestegen. De orkanen Irma en Harvey zouden dan wel een impact kunnen hebben op de tweede helft van dit jaar, de heropbouw kan misschien perspectieven bieden in 2018 en 2019.

De economische groei blijft het goed doen in Europa dankzij het aantrekken van de binnen- en buitenlandse vraag. De bbp-prognose voor 2017 werd in de eurozone opwaarts bijgesteld tot 2,1 %, heel wat hoger dan de verwachte 1,4 % begin dit jaar. Alle sectoren wisten van deze groei een graantje mee te pikken, vooral dan de financiële sector.

Wat we dit kwartaal nog vaststellen, is dat de inflatie in alle ontwikkelde economieën (met uitzondering van Groot-Brittannië) een stuk onder de doelstellingen blijft die de centrale banken vooropstellen, ondanks de sterk aantrekkende arbeidsmarkten in Europa (9,10 % eind augustus) en de nagenoeg volledige werkgelegenheid in de VS (4,20 % in september). De lage inflatiedruk biedt de centrale banken evenwel weinig manoeuvreerruimte om zich te wapenen met de nodige monetaire instrumenten mocht er zich een crisis voordoen.



Bron: Bloomberg, AGinsurance

De centrale banken hebben niettemin een verstrakking van hun monetaire beleid aangekondigd, dat van land tot land weliswaar anders zal worden ingevuld. De Federal Reserve heeft wereldkundig gemaakt dat ze gaat snoeien in haar balans en laat de deur op een kier voor een nieuwe renteverhoging tegen het einde van het jaar. De 'Dot plots' van de Fed kondigden vier renteverhogingen aan in 2018, maar Fed-voorzitster Yellen bleef heel voorzichtig over de timing van haar normaliseringspolitiek. De Europese Centrale Bank meldde van haar kant dat ze nadenkt over de manier waarop ze haar opkoopprogramma van activa zal afbouwen. Vandaag gaat het nog om 60 miljard euro per maand. De vergadering van eind oktober zou meer duidelijkheid moeten scheppen. De 'Bank of England' kondigde dan weer aan dat ze bereid is haar rente op

te trekken gezien de hoge inflatie, iets wat haar Canadese tegenhanger begin september ook al deed en zo de financiële markten in snelheid nam.

De groeimarkten waren in het voorbije kwartaal en dit jaar veruit de beste leerlingen van de klas. In september gaven de ontwikkelde markten de groeimarkten dan weer het nakijken. Rusland kon volop profiteren van de stijgende olieprijsen, maar Turkije en Griekenland hadden het om uiteenlopende redenen knap lastig. Turkije ging gebukt onder het Koerdische referendum, Griekenland zag zijn financiële waarden opnieuw klappen incasseren nadat het IMF (International Monetary Fund) zijn intentie had aangekondigd om de activa van banken te herzien. Latijns-Amerika sloot het kwartaal positief af, met Brazilië op kop en Mexico dat de gevolgen verteert van de dubbele aardschok in september.

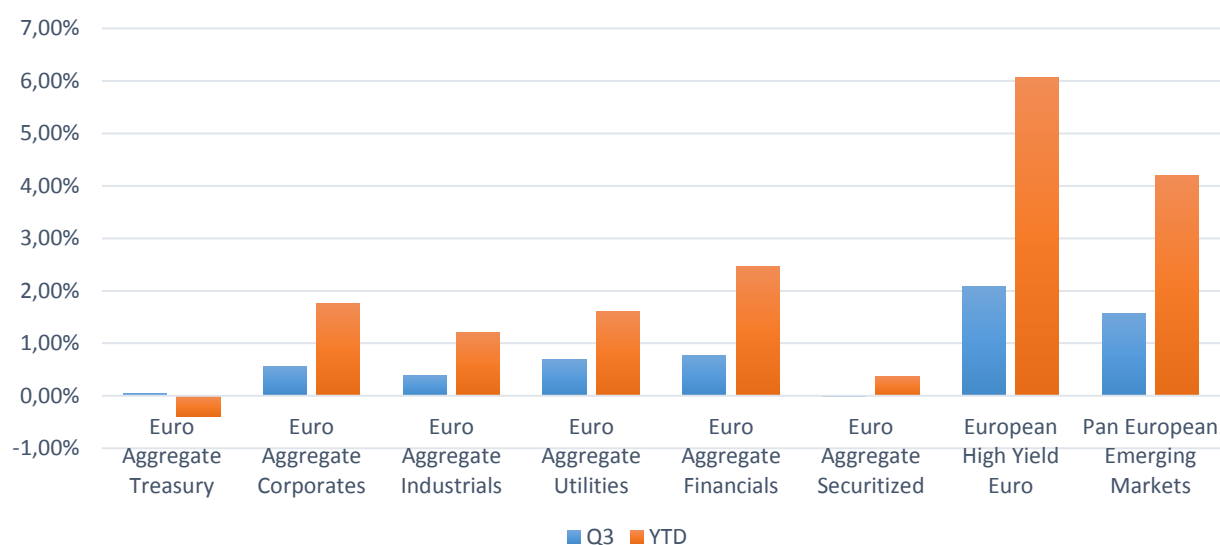
Obligaties:

Commentaren over de fondsen met een vaste asset allocatie

Obligaties uit de eurozone

De belangrijkste Europese rentevoeten schommelden dit kwartaal sterk, zoals de Duitse bund die september afsloot op 0,38 %. Aan het begin van het kwartaal stond de bund op 0,30 %, na een piek van 0,60 % begin juli als reactie op de uitspraken van Draghi over de 'inflatoire krachten' die in de eurozone aan het werk zijn. De verlenging van het mandaat van Merkel als Duits bondskanselier was een non-event op de markten. High Yield blijft het beter doen dan de andere soorten obligaties, met een rendement van 6,06 % eind september. Ook de emerging-obligaties bleken gebaat bij de economische groei en stegen 4,20 % YTD. De index Barclays Euro Aggregate 500 MM leverde een licht positieve return op van 0,11 % sinds het begin van het jaar.

Het fonds **Rainbow Blue Euro** rondde het kwartaal af met een return die 38 bp hoger lag dan zijn benchmark, goed voor een prestatie van 0,49 % eind september.



Prestaties

- Het fonds van **Bluebay** overtroefde zijn benchmark met 1,40 %. Een resultaat dat onder andere werd geboekt dankzij enkele posities in soevereine obligaties: Cyprus en Italië, maar ook Griekenland waar het profiteerde van de positieve kredietwaardering door Standard & Poor's. Voor het overige is de prestatie te danken aan posities in achtergestelde financiële obligaties.
- **Insight Investment** sloot het kwartaal af met een uitstekend resultaat van 79 bp boven zijn benchmark en een rendement van 0,93 % in het derde kwartaal. De beslissing om Frankrijk een groter gewicht toe te kennen dan Italië en Spanje, en de allocatie in groeischulden werkten deze prestatie in de hand.
- Het door **HSBC** beheerde fonds presteerde met 7 bp net iets beter dan zijn benchmark, door te beleggen in achtergestelde schulden (vooral dan van de financiële sector) en High Yield.
- De prestatie van **Wellington** ten slotte was dit kwartaal licht positief ten opzichte van de benchmark: met 0,23 % op kwartaalbasis deed hij 8 bp beter dan zijn benchmark dankzij de overexposure aan de financiële sector. Wat de valuta's betreft, zorgden de short-posities in GBP en long-posities in USD wel voor verlies aan het einde van het kwartaal.

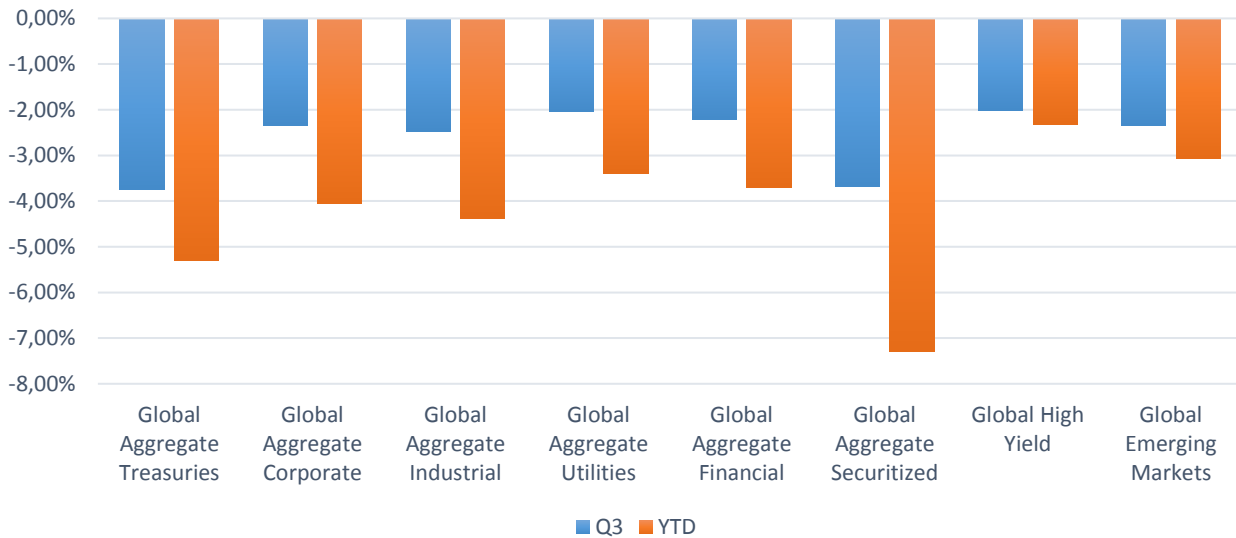
Obligaties uit de wereldzone:

De geopolitieke spanningen tussen de Verenigde Staten en Noord-Korea, en de aanhoudend lage inflatie onder de doelstellingen van de centrale banken zorgden ervoor dat de Fixed Income-markten positieve rendementen boekten in het derde kwartaal.

De centrale banken van de grote economieën gaven echter duidelijk hun intentie te kennen om een einde te maken aan hun expansieve monetaire beleid. Er was de aankondiging van de afbouw van de balans en een nieuwe renteverhoging voor het einde van het jaar voor de Fed, het terugschroeven van het opkoopprogramma van activa voor de ECB, de verhoging van de basisrente in Canada door de aantrekkende groei en stijgende inflatie, en de waarschijnlijke renteverhoging in november voor de Bank of England gezien de hoge inflatie in het Verenigd Koninkrijk.

Het derde kwartaal werd gekenmerkt door de verzwakking van de dollar, die pas de jongste weken, met de start van de gesprekken over de belastinghervormingen in de Verenigde Staten, wat opveerde. De Zweedse en Noorse kroon kregen steun van een inflatie die hoger klom dan verwacht.

De prestatie van het fonds Rainbow Blue op het einde van het derde kwartaal bedroeg 0,87 %, of 31 bp boven zijn benchmark.



Prestaties

- Het door **Pimco** beheerde fonds tekende voor de beste prestatie van het kwartaal. Het deed 53 bp beter dan zijn benchmark en boekte een rendement van 0,33 % op kwartaalbasis. Op jaarbasis biedt Pimco een excess return van 1,58 %. Zijn overexposure aan de VS-curve en zijn onderexposure aan de eurocurve zorgden voor het grootste deel van het rendement. Ook zijn HY-exposure bleek lonend.
- **Alliance Bernstein** boekte in het derde kwartaal een resultaat dat in de lijn lag van zijn benchmark. Wat de bedrijfsobligaties betreft, kon deze beheerder op de kar springen van de achtergestelde bankobligaties (ABN, UBS, CaixaBank) die het uitstekend deden.
- Met de hulp van de aantrekkende olieprijs op het einde van het kwartaal sloot het door **Standard Life** beheerde fonds het kwartaal af in de lijn van zijn benchmark, met een rendement van 0,66 %. Naast de oliewaarden bood ook de telecomsector waarde, terwijl de posities in Engelse bedrijven waarde deden wegvloeien.
- Het fonds Global Bond van **Russell Investment** creëerde meerwaarde, waaronder zijn beleggingen in financiële waarden en zijn onderexposure aan Consumer Staples. Enkele posities in de sector Healthcare moesten aan waarde inboeten.

Aandelen:

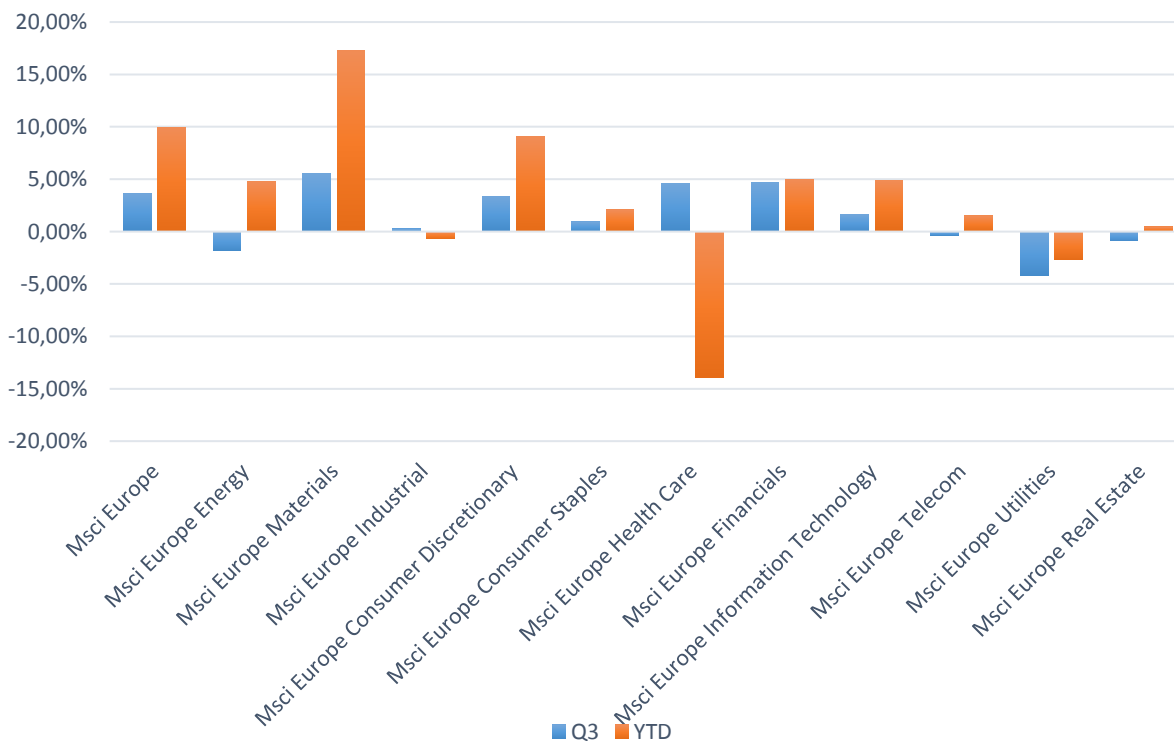
Commentaren over de fondsen met een vaste asset allocatie

Aandelen uit de eurozone:

Na een mooie prestatie in de eerste helft van het jaar hadden de Europese aandelen wat last van de vrees omtrent een sterke euro in juli en augustus. Door de stijgende dollar in september ging het opnieuw wat beter met de Europese beurzen. Met de hulp van de aantrekkende olieprijs (+ 22 % sinds het laagste peil in de zomer) maakten de energiesector en de cyclische sectoren – in het bijzonder de autosector en de industriële aandelen – opnieuw wat terrein goed sinds het begin van het jaar. De MSCI Europe Energy haalde een rendement van 8,68 % in september, maar bleef YTD negatief met - 5,27 % op het einde van het derde kwartaal.

Ook in Europa gaven de zogenaamde ‘groeiaandelen’ de ‘waardeaandelen’ het nakijken in het derde kwartaal: de MSCI Emu Growth stond op 15,49 % YTD en de MSCI Emu Value op 11,58 % YTD. Door de nieuwe risicobereidheid in september deden de ‘Value’-aandelen het iets beter.

De prestatie van het fonds **Rainbow Red Euro** op het einde van het derde kwartaal bedroeg 12,02 % en 109 bp van zijn benchmark, de MSCI EMU, die de eerste jaarhelft afsloot op 13,11 %.



Prestaties

- Het door **BlackRock** beheerde fonds sloot het kwartaal af met een ruime excess return van 2,10 % ten opzichte van zijn benchmark. De selectie van aandelen in de telecomsector (KPN) en de industrie leverde de grootste bijdrage aan de prestatie van het fonds. Deze beheerder bleef voorzichtig met financiële aandelen door een onderweging van de banken.
- Het fonds beheerd door **Métropole Gestion**, onze 'Value'-beheerder, sloot het kwartaal af met een negatieve excess return van 41 bp en een return van 3,88 %, ondanks goede prestaties in september. Het profiteerde van de positieve bijdrage van de energie- (Repsol en Dutch Shell) en de financiële sector (Unicredit dat de non-performing leningen uit zijn balans blijft halen), maar werd benadeeld door zijn aandelenselectie in de sector Consumer Discretionary.
- **Invesco** deed het met 16 bp net iets minder goed dan zijn benchmark eind september, maar blijft op jaarbasis met 72 bp toch ruim onder zijn referentie-index. De sector Consumer Discretionary en een verkeerde aandelenkeuze braken hem zuur op: de slechte prestatie van Orange kostte hem veel waarde, terwijl het Spaanse aandeel Prosegur, dat in de beveiligingssector aan de slag is, dan weer waarde opleverde.

Aandelen uit de wereldzone:

De gunstige economische omgeving had tot nu toe een positieve invloed op de bedrijfswinsten. De 3 % groei van de wereldeconomie speelde namelijk in het voordeel van de aandelenmarkten, maar wakkerde de inflatie niet aan en zorgde ervoor dat centrale banken vasthielden aan de erg lage rente. Alle grote economieën lieten winsten per aandeel van meer dan 10 % optekenen. Sommigen maken zich echter zorgen over een te hoge waardering van de aandelen. De schok van de aangekondigde renteverhoging zou voor deze activaklasse wel eens heel ongelegen kunnen komen. Dit risico lijkt vandaag wel wat getemperd door de onderlinge decorrelatie tussen aandelen. Beleggers lijken de risico's van het ene bedrijf in vergelijking met het andere namelijk op een specifiekere manier te waarderen. Deze decorrelatie van aandelen kan ten goede komen van beheerders met een 'stock picking'-profiel.

De groeiaandelen bleven in het derde kwartaal beter presteren dan de waarde aandelen. Enkel de energiesector kon in september een stuk van de kloof tussen deze twee soorten beleggingsstrategieën dichtmaken: de MSCI World Growth was goed voor een rendement van 7,32 % YTD tegenover de MSCI World Value met - 0,09 %. De energiesector stak er in september met kop en schouders bovenuit, niet alleen door de stijgende olieprijs, maar ook dankzij de strenge controle van de kosten in die sector.

De opkomende markten lieten een prestatie van 14 % YTD optekenen. Deze markten zijn vandaag minder kwetsbaar voor externe schokken – dankzij de hervormingen in die landen, gekoppeld aan sterke bedrijfsresultaten – en trokken duurzamere kapitaalstromen aan, die minder onderhevig zijn aan de volatiliteit van portefeuilles die op korte termijn beleggen.

De prestatie van het fonds **Rainbow Red** sinds begin dit jaar tot het einde van het derde kwartaal bedroeg 8,32 %, wat enkele basispunten hoger is dan zijn benchmark.



Prestaties

- **Barrow Hanley** klokte eind september af op een opmerkelijke prestatie en was de beste aandelenbeheerder in de zone World. Met een benchmark van 3,51 % en een prestatie van 8,07 % was Barrow immers goed voor een excess return YTD van 4,56 %. De cyclische sectoren Materials en Consumer Discretionary leverden de grootste bijdrage.
- Onze beheerder **Fiera** had het in september niet zo makkelijk door het ontbreken van de energiesector in zijn portefeuille. Desondanks zette hij in het kwartaal toch een positief resultaat neer van 2,30 %, of een excess return van 112 bp. Zijn beleggingen in de niet-traditionele financiële sector (MSCI, MasterCard, Moody's) lagen aan de basis van zijn goede prestaties.
- Het fonds beheerd door **AQR**, onze kwantitatieve beheerder, boekte het afgelopen kwartaal een bescheiden excess return van 7 bp. De aandelen uit de sectoren Consumer Discretionary en Materials tekenden voor deze prestatie.
- Van de Global Regional dakfondsen van **Russel Investments** genereerde Lazard het hoogste rendement, terwijl Mar Vista, dat in mid en large caps belegt, het slechtst voor de dag kwam.
- Het door **Russell Investment** beheerde sustainable fonds overtrof zijn benchmark MSCI World met 27 bp dankzij een overexposure aan Azië en Europa. Enkele aandelen uit de sector Consumer Discretionary (Autozone, Continental AG) en een aantal financiële activa (MetLife, RBS, Moody's) zorgden voor waarde.

Het Flexible Asset Allocatie fonds

Beleggingsbeleid

Risicoklasse 4

Prestaties

De geopolitieke spanningen tussen de Verenigde Staten en Noord-Korea, en de aanhoudend lage inflatie onder de doelstellingen van de centrale banken zorgden ervoor dat de Fixed Income-markten positieve rendementen boekten in het derde kwartaal.

De centrale banken van de grote economieën gaven echter duidelijk hun intentie te kennen om een einde te maken aan hun expansieve monetaire beleid. Er was de aankondiging van de afbouw van de balans en een nieuwe renteverhoging voor het einde van het jaar voor de Fed, het terugschroeven van het opkoopprogramma van activa voor de ECB, de verhoging van de basisrente in Canada door de aantrekkende groei en stijgende inflatie, en de waarschijnlijke renteverhoging in november voor de Bank of England gezien de hoge inflatie in het Verenigd Koninkrijk.

Het derde kwartaal werd gekenmerkt door de verzwakking van de dollar, die pas de jongste weken, met de start van de gesprekken over de belastinghervormingen in de Verenigde Staten, wat opveerde. De Zweedse en Noorse kroon kregen steun van een inflatie die hoger klom dan verwacht.

Het fonds **Rainbow Absolute Return Flexible Asset Allocation**, dat grotendeels belegt in obligaties, liet een prestatie van 1,41 % optekenen in de eerste negen maanden van het jaar. Dit kwartaal werden twee belangrijke beleggingsbeslissingen genomen: de blootstelling aan de World-aandelen lichtjes afbouwen in het voordeel van de Europese aandelen, en het fonds blijven beschermen tegen een renteverhoging door in een 'Short Term' obligatiefonds te beleggen.

Commentaren over de tactische fondsen (EB Dynamic Portfolio & EB Neutral Portfolio)

Beleggingsbeleid

Prestaties

Het is nog altijd de aandelencomponent die verantwoordelijk is voor het grootste deel van het rendement in dit fonds. De aandelen boekten een YTD (year-to-date) prestatie van 5,42 %, dat is een rendement op het niveau van zijn benchmark. De prestatie van de obligatiecomponent in ons fonds steeg met 0,53 % en boekte een mooie excess return van zowat 35 bp ten opzichte van zijn benchmark. Het fonds **EB Dynamic Portfolio** sloot het derde kwartaal dus af met een YTD-prestatie van 6,28 % op het niveau van zijn benchmark. Het fonds **EB Neutral Portfolio** sloot het derde kwartaal dus af met een YTD-prestatie van 4,73 % of 34 bp boven zijn benchmark.

Commentaren over het vastgoedfonds EB Real Estate

Beleggingsbeleid

Prestaties

De gunstige economische omgeving had tot nu toe een positieve invloed op de bedrijfswinsten. De 3 % groei van de wereldeconomie speelde namelijk in het voordeel van de aandelenmarkten, maar wakkerde de inflatie niet aan en zorgde ervoor dat centrale banken vasthielden aan de erg lage rente. Alle grote economieën lieten winsten per aandeel van meer dan 10 % optekenen. Sommigen maken zich echter zorgen over een te hoge waardering van de aandelen. De schok van de aangekondigde renteverhoging zou voor deze activaklasse wel eens heel ongelegen kunnen komen. Dit risico lijkt vandaag wel wat getemperd door de onderlinge decorrelatie tussen aandelen. Beleggers lijken de risico's van het ene bedrijf in vergelijking met het andere namelijk op een specifiekere manier te waarderen. Deze decorrelatie van aandelen kan ten goede komen van beheerders met een 'stock picking'-profiel.

In de negen maanden van 2017 boekte het fonds **EB Real Estate** een prestatie van nagenoeg 6,42 %, een mooie 32 bp boven zijn benchmark.

Onze beheerders tekenden voor de volgende prestaties: het fonds NN Partners (ING Group) liet een prestatie noteren van 7,36 % of 126 bp beter dan de benchmark. Dat heeft het te danken aan een overexposure aan de residentiële en industriële sector. Duitsland en Spanje hebben een bevoorrechte plek in de portefeuille. Het AXA-fonds deed 58 bp beter dan zijn benchmark, de EPRA Net Return Index, en boekte een rendement van 7,66 % YTD. De ETF van BNPP AM ten slotte biedt een rendement van 3,08 % YTD, of 44 bp lager dan zijn benchmark.

Commentaren over de passieve fondsen

EB Equities Indexed

Beleggingsbeleid

Prestaties

De gunstige economische omgeving had tot nu toe een positieve invloed op de bedrijfswinsten. De 3 % groei van de wereldeconomie speelde namelijk in het voordeel van de aandelenmarkten, maar wakkerde de inflatie niet aan en zorgde ervoor dat centrale banken vasthielden aan de erg lage rente. Alle grote economieën lieten winsten per aandeel van meer dan 10 % optekenen. Sommigen maken zich echter zorgen over een te hoge waardering van de aandelen. De schok van de aangekondigde renteverhoging zou voor deze activaklasse wel eens heel ongelegen kunnen komen. Dit risico lijkt vandaag wel wat getemperd door de onderlinge decorrelatie tussen aandelen. Beleggers lijken de risico's van het ene bedrijf in vergelijking met het andere namelijk op een

specifiekere manier te waarderen. Deze decorrelatie van aandelen kan ten goede komen van beheerders met een 'stock picking'-profiel.

De prestatie van het fonds **EB Equities Indexed** sinds begin dit jaar tot het einde van het derde kwartaal bedroeg 13,85 %, 74 bp hoger dan zijn benchmark.

EB Bonds Indexed

Beleggingsbeleid

Prestaties

De geopolitieke spanningen tussen de Verenigde Staten en Noord-Korea, en de aanhoudend lage inflatie onder de doelstellingen van de centrale banken zorgden ervoor dat de Fixed Income-markten positieve rendementen boekten in het derde kwartaal.

De centrale banken van de grote economieën gaven echter duidelijk hun intentie te kennen om een einde te maken aan hun expansieve monetaire beleid. Er was de aankondiging van de afbouw van de balans en een nieuwe renteverhoging voor het einde van het jaar voor de Fed, het terugschroeven van het opkoopprogramma van activa voor de ECB, de verhoging van de basisrente in Canada door de aantrekkende groei en stijgende inflatie, en de waarschijnlijke renteverhoging in november voor de Bank of England gezien de hoge inflatie in het Verenigd Koninkrijk.

De belangrijkste Europese rentevoeten schommelden dit kwartaal sterk, zoals de Duitse bund die september afsloot op 0,38 %. Aan het begin van het kwartaal stond de bund op 0,30 %, na een piek van 0,60 % begin juli als reactie op de uitspraken van Draghi over de 'inflatoire krachten' die in de eurozone aan het werk zijn. De verlenging van het mandaat van Merkel als Duits bondskanselier was een non-event op de markten.

In de negen maanden van 2017 boekte het fonds **EB Bonds Indexed** een prestatie van - 1,52 %, of 113 bp lager dan zijn benchmark.

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