

# Fonds Rainbow

## Beheerscommentaren over de economische activiteit en de financiële markten

31/12/2017

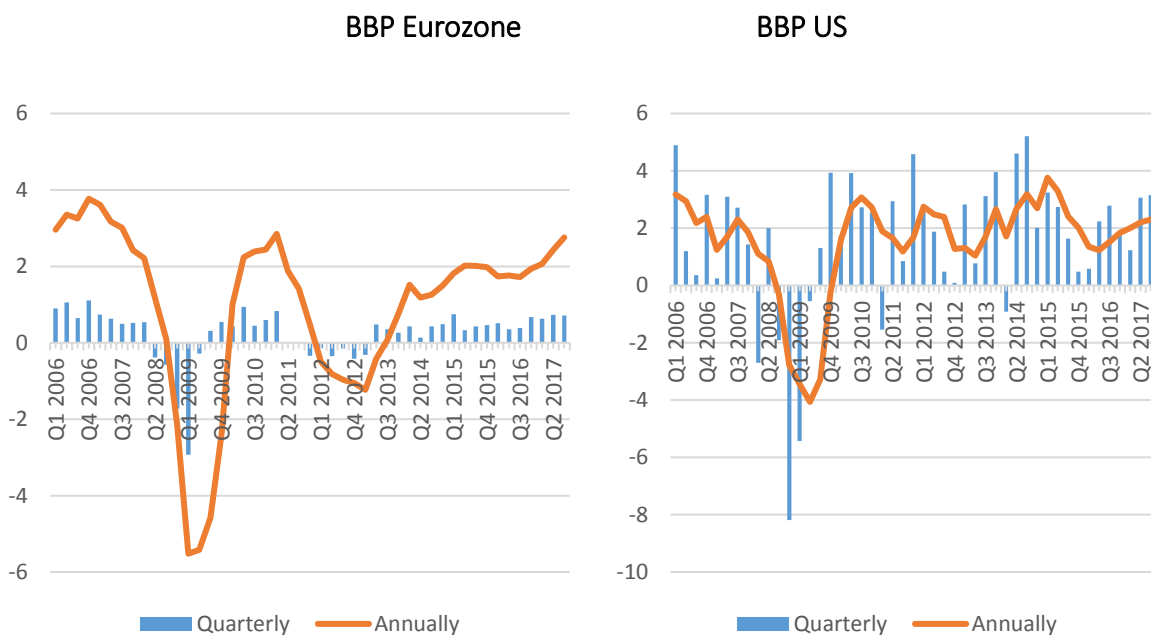


AG Employee Benefits

### Inleiding

#### Macro-economische situatie

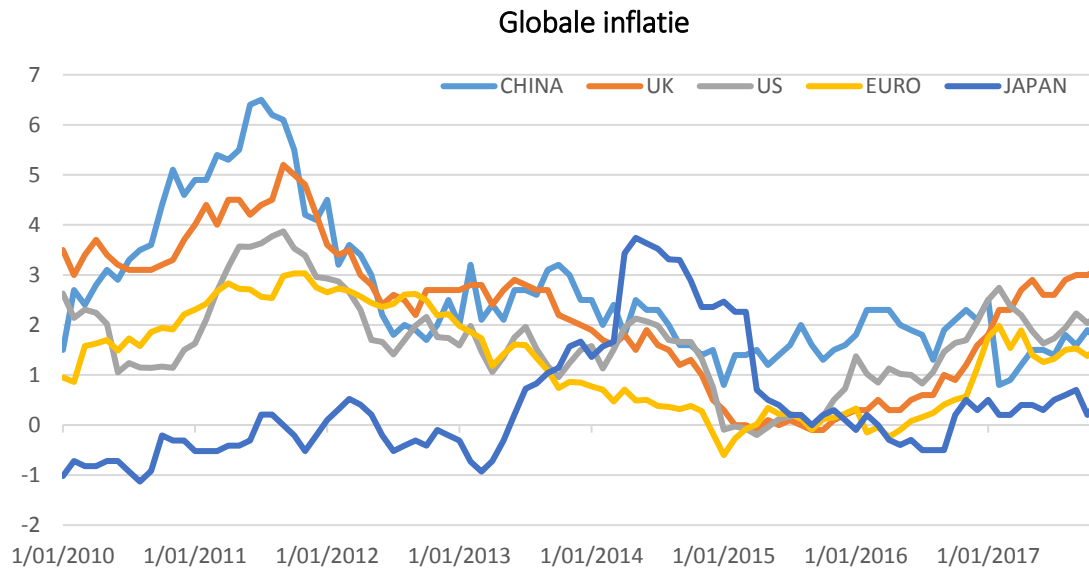
Het laatste kwartaal van het jaar lag in de lijn van de vorige drie en bevestigde de synchrone groei van alle grote wereldeconomieën en de fraaie bedrijfsresultaten. Onder impuls van de centrale banken, die erg voorzichtig bleven als het ging over het verstrengen van hun monetaire beleid, voortgestuwd door de stijgende bedrijfsresultaten en gerustgesteld door de nog altijd erg positieve macro-economische statistieken, gingen de markten in het vierde kwartaal door op hun elan.



Bron: Thomson Reuters, AG Insurance

De groei van de Verenigde Staten versnelde het afgelopen jaar tot 2,3 %, na een vertraging in 2016 (1,5 %). De eurozone van haar kant zag een globaal herstel van de economische activiteit, met een groei die gelijke tred hield met de VS, niet alleen dankzij de stijging van de export, maar ook door de aanhoudende binnenlandse vraag. De Britse economie gaat gebukt onder de gevolgen van de Brexit, waardoor de groei in 2017 beperkt bleef tot 1,5 %. Japan kon in 2017 dankzij de fiscale stimuli van premier Shinzo Abe een groei voorleggen van 1,4 %, een stijging ten opzichte van het jaar voordien.

In het laatste kwartaal van het jaar lieten de centrale banken van zich horen. Sommige zoals de Fed, de Canadese centrale bank en de Bank of England gaven aan dat ze de rente (andermaal) zouden optrekken. Andere zoals de Europese Centrale Bank kondigden aan dat ze minder activa zouden opkopen. Stuk voor stuk bleven ze erg voorzichtig over de toekomst, doordat de inflatie nog altijd op zich laat wachten (behalve in het Verenigd-Koninkrijk, waar door het zwakke pond heel wat inflatie wordt geïmporteerd).

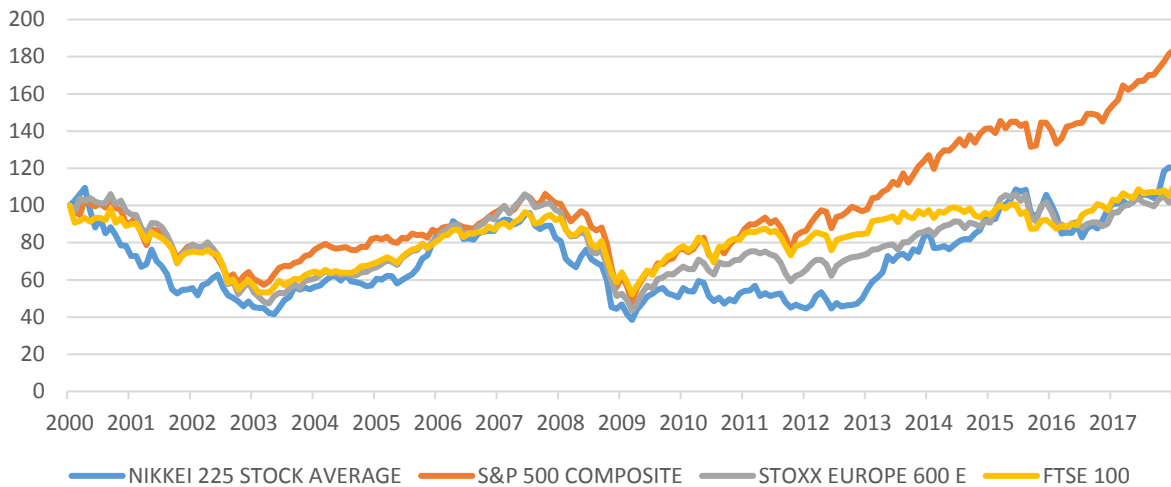


Bron: Thomson Reuters, AG Insurance

De Europese inflatie kwam op het einde van het jaar uit op 1,4 %, een stuk lager dan een maand eerder, terwijl de kerninflatie (zonder volatiele producten) status-quo bleef op 0,9 %. De ECB stelde haar inflatievooruitzichten voor 2018 neerwaarts bij van 1,3 % tot 1,1 %.

De vertrouwensindexen vertoefden op absolute recordhoogtes. Zo kwam de PMI van de verwerkende nijverheid in Europa uit op 60,6 punten en klom de PMI van de dienstensector naar 56,5 punten, waardoor de Composite naar zijn hoogste peil steeg sinds 2011.

## Aandelenmarkten in vreemde valuta

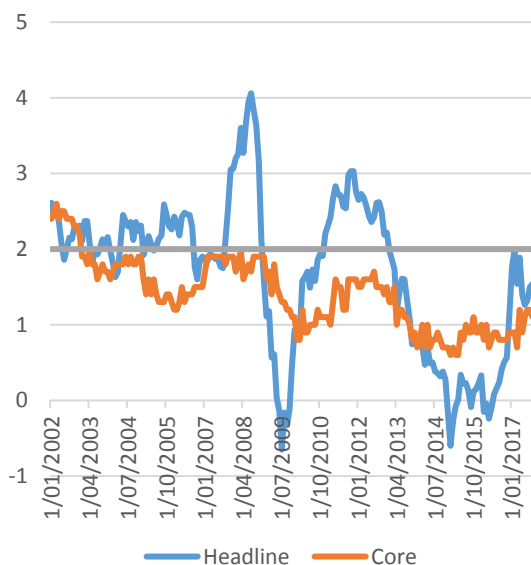


Bron: Thomson Reuters, AG Insurance

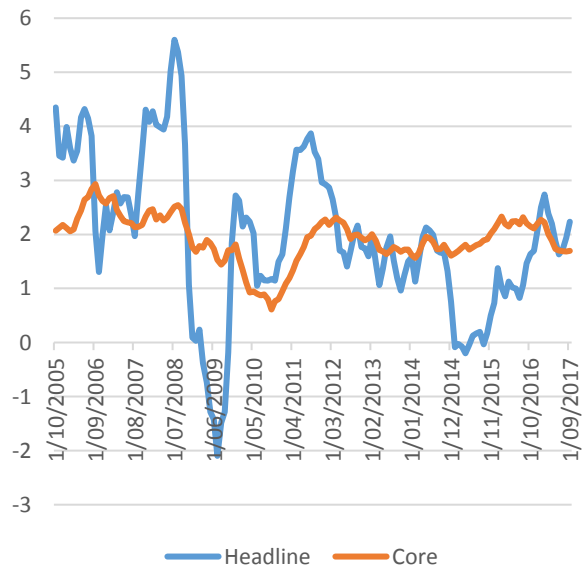
Typerend voor het voorbije jaar en met name het afgelopen kwartaal was de bijzonder lage impliciete en effectieve volatiliteit op de aandelen- en obligatiemarkten. De VIX (de index van de impliciete volatiliteit van de S&P500) bedroeg meer dan de helft van het jaar minder dan 11 %. Dat komt omdat heel wat macro-economische indicatoren en bedrijfsresultaten de verwachtingen van analisten overtroffen. Een andere verklaring hiervoor is dat de centrale banken vasthielden aan hun heel soepele beleid.

Een les die we uit het vierde kwartaal kunnen trekken, hangt samen met de politieke onzekerheden: Catalonië, de Brexit, de Amerikaanse hervormingen, geopolitieke spanningen. Ook al hadden die een impact op de valutamarkten, waar de dollar en het Britse pond terrein verloren, toch hadden ze geen enkel effect op de risicoperceptie op de aandelenmarkten.

## Inflatie in de eurozone



## Inflatie in de Verenigde Staten



*Bron: Bloomberg, AG Insurance*

De groeimarkten bleven in 2017 veruit de best presterende markten: de MSCI Emerging sloot het jaar af met een prestatie van 20,59 %, terwijl de index Barclays Capital Euro EMD op de obligatiemarkt goed was voor 5,53 %. De stijging van de olieprijs bleek de laatste maand van het jaar in de kaart te spelen van de opkomende markten, vooral dan Rusland, dat in 2017 een groei van 1,8 % liet noteren, tegenover -0,2 % in 2016.

## Obligaties:

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

#### Obligaties uit de eurozone:

De volatiliteit van de Europese basisrentevoeten bleef in het laatste kwartaal laag, naar het beeld van de Duitse Bund. Die sloot het jaar af op 0,42 %, nadat hij het laatste kwartaal had aangevat op 0,46 % en midden december gezakt was naar een dieptepunt (0,29 %), als gevolg van de mislukking van de eerste ronde van de regeringsonderhandelingen in Duitsland. De problemen van Angela Merkel om een regering te vormen, bleken uiteindelijk een non-event op de markten. Toen beleggers risicodragende activa gingen mijden, presteerde High Yield het laatste kwartaal minder goed dan de hoogwaardige bedrijfsobligaties. De economische groei speelde ook in het voordeel van de groeiwaarden: de Barclays Euro EMD kwam YTD uit op 5,53 %.

De index Barclays Euro Aggregate 500 MM zorgde dit jaar voor een positieve return van 0,68 %. De inflatie bleef in 2017 relatief bescheiden en de soevereine obligaties leverden positieve rendementen op, maar deden het zoals verwacht minder goed dan de andere activaklassen (Barclays Euro Agg Treasuries: 0,17 % YTD).

Het Fonds **Rainbow Blue Euro** sloot het jaar af met een return die 47 bp hoger lag dan zijn benchmark en liet zo een prestatie van 1,14 % optekenen.

#### Prestaties

- Het fonds van **Bluebay** was afgelopen jaar goed voor een spectaculaire prestatie, met een rendement van 4,12 % of een excess return van 345 bp. Het behaalde dit resultaat onder meer dankzij enkele gedurfde posities in perifere soevereine obligaties, met Griekenland, Cyprus en Italië, maar ook Portugal dat in Europa de hoogste groei liet optekenen. Voor de rest was de prestatie van het fonds te danken aan posities in achtergestelde financiële obligaties.
- **Insight Investment** sloot het jaar uitstekend af met 86 bp meer dan zijn benchmark. Zijn allocatie in groeiobligaties, vooral Russische, lag aan de basis van die prestatie, waarbij de beheerder kon profiteren van de stijgende olieprijs op het einde van het jaar.
- Het op bedrijfsobligaties gerichte en door **HSBC** beheerde fonds deed eveneens 29 bp beter dan zijn benchmark, dankzij een overweging in achtergestelde schulden van de financiële sector en een grote allocatie in High Yield (11 %).
- De prestatie van **Wellington** ten slotte was met -10 bp op jaarbasis lichtjes negatief ten opzichte van de benchmark en ondervond de weerslag van macro-economische beslissingen die moeilijk te realiseren waren.

## Obligaties uit de zone World:

Ondanks drie verhogingen van de basisrente, de afbouw van de balans van de Fed, een uitgesproken economische groei en een soepel fiscaal hervormingsbeleid zijn de Amerikaanse obligaties er afgelopen jaar niet in geslaagd om van de grond te komen: de Treasury US op 10 jaar strandde op 2,41 % en schommelde het vierde kwartaal binnen een nauwe marge van 2,30 % tot 2,50 %.

De centrale banken van de grote economieën gaven echter duidelijk te kennen dat ze komaf willen maken met een expansief monetair beleid. De Fed kondigde aan dat ze haar balans zou afbouwen en de rente vóór het einde van het jaar andermaal zou verhogen, de ECB dat ze minder activa zou opkopen, de Canadese nationale bank dat ze haar rente zou optrekken gezien de groei en de inflatie, en de Bank of England dat ze wegens het inflatiepeil de rente in november zou verhogen. Toch toonden de woordvoerders zich inschikkelijk, wat de inflatie, die vooralsnog op zich laat wachten, aanwakkerde.

Het vierde kwartaal werd gekenmerkt door een verzwakking van de dollar en hogere olieprijsen. De goedkeuring van de belastinghervorming door het Congres in de Verenigde Staten zette de Amerikaanse rentecurve wat onder druk, doordat de marktspelers vreesden dat de VS als gevolg van de hervorming meer zouden gaan lenen.

De prestatie van het fonds **Rainbow Blue** op het einde van het laatste kwartaal bedroeg 0,87 % en lag in de lijn van de benchmark.

## Prestaties

- Het fonds Global Bond van **Russell Investment** genereerde de grootste excess return van al onze obligatiebeheerders in de regio 'World'. De mooie diversificatie in activaklassen, van High Yield over Amerikaanse non-agency RMBS tot soevereine obligaties, lag aan de basis van de prestatie van 2,49 % (oftewel een alfa van 1,51 %).
- De door **Pimco** beheerde fondsen lieten zich afgelopen jaar evenmin onbetuigd en gaven hun benchmark het nakijken met 110 bp en een rendement van 2,08 %. Aan de basis van deze prestatie liggen enerzijds het bijzonder grote vermogen van Pimco om zich aan te passen aan het marktaanbod en anderzijds de succesvolle strategieën op de rentecurves.
- **Alliance Bernstein** boekte op jaarbasis een resultaat dat 50 bp boven zijn benchmark lag, vooral dankzij zijn posities op de groeimarkten.
- Het door **Aberdeen Standard** beheerde fonds ten slotte sloot het jaar af met 45 bp meer dan zijn benchmark en een rendement van 4,06 %. Deze op bedrijfsobligaties gerichte beheerder boekte zijn prestaties dankzij hoogstaande bedrijfsobligaties en in de oliesector.

## Aandelen

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

#### Aandelen uit de eurozone:

Gesteund door de economische groei en uitstekende bedrijfsresultaten kwamen de Europese aandelenmarkten eind 2017 in de buurt van historische records. Ondanks de stijging van de olieprijs op het einde van het jaar leverde de energiesector toch het slechtste rendement op, gevolgd door de telecomsector, waar de investeringen van de voorbije jaren in 4G, 5G en glasvezelnetwerken nog niet tot uiting kwamen in de resultaten. De IT-sectoren, die zich gesteund weten door de resultaten van de 'GAFA' (Google, Apple, Facebook, Amazon) aan de andere kant van de Atlantische Oceaan, tekenden voor indrukwekkende prestaties, met de MSCI Emu IT die het jaar afsloot op 18,18 %.

Net als in de Verenigde Staten waren het in Europa de zogenaamde 'groeiaandelen' die in het vierde kwartaal een hoger rendement haalden dan de 'waardeaandelen'. De MSCI Emu Growth (16,02 %) deed beter dan de MSCI Emu Value (9,91 %).

De prestatie van het fonds **Rainbow Red Euro** bedroeg op het einde van het jaar 10,17 %, dat is 232 bp minder dan zijn benchmark. De MSCI EMU sloot het semester af op 12,49 %.

#### Prestaties

- Het door **BlackRock** beheerde fonds beëindigde het jaar met een heel mooie excess return van 3 % ten opzichte van zijn benchmark. De grote rotatie binnen de aandelenselectie en dan vooral in de industriële sector verklaart deze knappe prestatie.
- Het fonds Best Sélection dat door **BNPP AM** wordt beheerd, had met een excess return van 1,83 % dit jaar een aangename verrassing in petto. Dat was te danken aan een oordeelkundige keuze van aandelen in sectoren die weten te profiteren van de economische groei, zoals de luchtvaartsector met 'Aéroport de Paris' en 'Amadeus', een boekingskantoor voor vliegtuigtickets.
- **Invesco** moest zijn benchmark dit jaar met 2,77 % laten voorgaan door het negatieve effect van zijn posities in cyclische sectoren, meer bepaald in de energiesector.
- Het fonds dat wordt beheerd door **Métropole Gestion**, onze 'Value'-beheerder, sloot het vierde kwartaal af met een return van 7,47 %, dat is een negatieve excess return van 5,02 % ten opzichte van zijn benchmark. De slechte prestatie van de 'Value'-sector was dus sterk voelbaar. Ook het grote gewicht van aandelen zoals Carrefour of Publicis deed waarde wegvloeien.

#### Aandelen uit de zone World:

De gunstige economische omgeving gaf de bedrijfswinsten dit jaar een boost, waardoor de aandelenmarkten het ene record na het andere vestigden. De groei van de wereldeconomie met 3 % was immers gunstig voor aandelen, omdat ze de inflatie niet aanwakkerde en de centrale banken deed vasthouden aan de nog altijd bijzonder lage basisrente. Alle grote economieën lieten winsten per aandeel van meer dan 10 % optekenen. Al vrezden sommigen dat aandelen overgewaardeerd zijn. De schok door de aangekondigde renteverhoging zou voor deze activaklasse wel eens nadelig kunnen uitdraaien.

De 'groeiaandelen' deden het in het vierde kwartaal duidelijk beter dan de 'waardeaandelen': de MSCI World Growth sloot 2017 af met een rendement van 12,44 % YTD, terwijl de MSCI World Value uitkwam op 2,86 %. De energiesector kwam in 2017 veruit het slechtst voor de dag, net als de telecoms die veel moeite hadden om de investeringen van de voorbije jaren te laten renderen.

De opkomende markten vertoonden een buitengewone groei: de MSCI World Emerging Markets zette een punt achter de maand december met 20,59 %. Deze markten zijn vandaag minder gevoelig voor externe schokken. De hervormingen in die landen hebben in combinatie met de puike bedrijfsresultaten duurzamere kapitaalstromen aangetrokken, die minder vatbaar zijn voor de schommelingen in portefeuilles die op korte termijn beleggen.

De prestatie van het fonds **Rainbow Red** voor dit jaar bedroeg 9,12 %, wat enkele basispunten minder is dan zijn benchmark (10,05 %).

### Prestaties

- Onze beheerder **Fiera** liet dit jaar een opmerkelijke prestatie optekenen met een rendement van 15,41 %, oftewel een excess return van 7,90 %! De positionering in de marge van sterk presterende sectoren zoals 'Autozone' (auto-onderdelen), 'Moody's' (ratingbureau) of 'Keyence' (systemen en software voor de industrie) lag aan de basis van dit resultaat.
- Het fonds dat wordt beheerd door **AQR**, onze kwantitatieve beheerder, genereerde een excess return van 0,89 % op jaarbasis. Onze beheerder kon rekenen op positieve trends en beleggerssentimenten.
- Het fonds Global Regional van **Russel Investments** ten slotte deed 145 bp beter dan zijn benchmark, de MSCI World, 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)

## Beleggingspolitiek

Het laatste kwartaal van het jaar lag in de lijn van de vorige drie en bevestigde de synchrone groei van alle grote wereldeconomieën en de fraaie bedrijfsresultaten. Onder impuls van de centrale banken, die erg voorzichtig bleven als het ging over het verstrengen van hun monetaire beleid, voortgestuwd door de stijgende bedrijfsresultaten en met de steun van de nog altijd erg positieve macro-economische statistieken, gingen de markten in het vierde kwartaal door op hun elan.

In het laatste kwartaal van het jaar lieten de centrale banken van zich horen. Sommige zoals de Fed, de Canadese centrale bank en de Bank of England gaven aan dat ze de rente (andermaal) zouden optrekken. Andere zoals de Europese Centrale Bank kondigden aan dat ze minder activa zouden opkopen. Stuk voor stuk bleven ze erg voorzichtig over de toekomst, doordat de inflatie nog altijd op zich laat wachten, behalve in het Verenigd-Koninkrijk, waar door het zwakke pond heel wat inflatie wordt geïmporteerd.

## Prestatie

Het fonds **Rainbow Absolute Return Flexible Asset Allocation**, dat grotendeels belegt in obligaties, liet afgelopen jaar een prestatie optekenen van 2,42 %. Een lichte verlaging van de blootstelling aan Europa ten gunste van de regio World en de bescherming van de prestaties van het fonds tegen een renteverhoging, door te beleggen in een 'Short Term'-obligatiefonds, bleken het fonds geen windeieren te leggen.

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

## Beleggingspolitiek

Vanzelfsprekend is de aandelencomponent grotendeels verantwoordelijk voor het rendement van deze fondsen. Toch heeft ook het obligatiefonds, ondanks de vrees voor een renteverhoging in het begin van het jaar, zijn steentje bijgedragen. Een iets meer uitgesproken blootstelling aan Europa en aan de groeilanden voor het aandelensegment en een ietwat hogere blootstelling aan 'World' voor de rente bleken een positieve zaak voor het uiteindelijke rendement van beide fondsen.

## Prestatie

Het fonds **EB Dynamic Portfolio** sluit het jaar af met een prestatie van 6,77 %, een verschil van 96 bp met zijn benchmark. Het fonds **EB Neutral Portfolio** beëindigt het jaar met een prestatie van 5,06 %, dat is 37 bp minder dan zijn benchmark.

# EB Real Estate

## Beleggingspolitiek

De gunstige economische omgeving gaf de bedrijfswinsten dit jaar een boost, waardoor de aandelenmarkten het ene record na het andere vestigden. De groei van de wereldeconomie met 3 % was immers gunstig voor aandelen, omdat ze de inflatie niet aanwakkerde en de centrale banken deed vasthouden aan de nog altijd bijzonder lage basisrente. Alle grote economieën lieten winsten per aandeel van meer dan 10 % optekenen. Al vrezden sommigen dat aandelen overgewaardeerd zijn. De schok door de aangekondigde renteverhoging zou voor deze activaklasse wel eens nadelig kunnen uitdraaien.

## Prestatie

In 2017 liet het fonds **EB Real Estate** een mooie prestatie van 11,90 % optekenen, bijna even goed als zijn benchmark.

Onze managers zetten mooie resultaten neer: het fonds NN Partners (ING Group) liet een prestatie van 12,37 % noteren, wat in lijn was met de benchmark (de EPRA Net Return Index). Dit valt te verklaren door een overexposure in de sector voor woningbouw en de industrie. Duitsland en Spanje hebben een bevoorrechte plaats in de portefeuille. Het fonds van AXA deed liefst 183 bp beter dan zijn benchmark en haalde een rendement van 14,26 %. De ETF van BNPP AM ten slotte was goed voor een rendement van 8,30 %, oftewel 100 bp minder dan zijn benchmark.

## EB Equities Indexed

### Beleggingspolitiek

De gunstige economische omgeving gaf de bedrijfswinsten dit jaar een boost, waardoor de aandelenmarkten het ene record na het andere vestigden. De groei van de wereldeconomie met 3% was immers gunstig voor aandelen, omdat ze de inflatie niet aanwakkerde en de centrale banken deed vasthouden aan de nog altijd bijzonder lage basisrente. Alle grote economieën lieten winsten per aandeel van meer dan 10% optekenen. Al vrezden sommigen dat aandelen overgewaardeerd zijn. De schok door de aangekondigde renteverhoging zou voor deze activaklasse wel eens nadelig kunnen uitdraaien.

### Prestatie

De prestatie van het fonds **EB Equities Indexed** op het einde van het jaar bedroeg 12,34 %, een verschil van enkele basispunten met zijn benchmark.

## EB Bonds Indexed

### Beleggingspolitiek

De centrale banken van de grote economieën gaven echter duidelijk te kennen dat ze komaf willen maken met een expansief monetair beleid. De Fed kondigde aan dat ze haar balans zou afbouwen en de rente vóór het einde van het jaar andermaal zou verhogen, de ECB dat ze minder activa zou opkopen, de Canadese nationale bank dat ze haar rente zou optrekken gezien de groei en de inflatie, en de Bank of England dat ze wegens het inflatiepeil de rente in november zou verhogen. Toch toonden de woordvoerders zich inschikkelijker, wat de inflatie, die vooralsnog op zich laat wachten, aanwakkerde.

Het vierde kwartaal werd gekenmerkt door een verzwakking van de dollar en hogere olieprijsen. De goedkeuring van de belastinghervorming door het Congres in de Verenigde Staten zette de Amerikaanse rentecurve wat onder druk, doordat de marktspelers vreesden dat de VS als gevolg van de hervorming meer zouden gaan lenen.

### **Prestatie**

Het fonds **EB Bonds Indexed** rondde het jaar af met een return die 212 bp lager lag dan zijn benchmark en liet zo een prestatie van -1,95 % optekenen.

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](http://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