

Tak 23-fondsen

Beheercommentaren over de economische activiteit en de financiële markten

31/03/2020



AG Employee Benefits

Inleiding

Macro-economische situatie

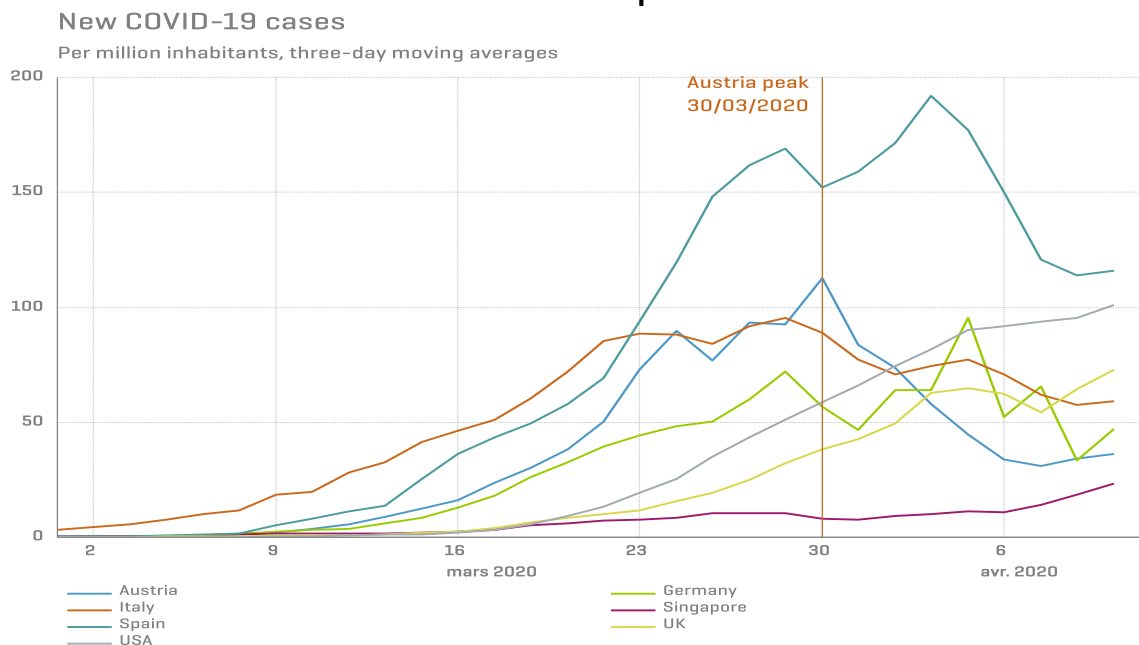
EUROZONE

Het jaar ging door op het elan van 2019 en bood de beleggers positieve rendementen – al was er niet veel risicobereidheid op de markten – waarbij de niet-cyclische activa de beste prestaties lieten optekenen. De snelle verspreiding van het coronavirus (COVID-19) buiten China half februari zorgde er echter voor dat de financiële markten in het rood doken. De beleggers zijn naar hun veilige havens gevluht. De Bund op 10 jaar daalde opnieuw naar het historische dieptepunt van eind augustus vorig jaar. De Eurostoxx50, de index van de 50 grootste bedrijven in de eurozone, zakte in één week met 23%, terwijl aan het begin van de maand de lockdownaankondigingen van de Europese regeringen elkaar opvolgden. Slechts zes dagen na de aankondiging van 120 miljard euro extra aankopen, lanceerde de Europese Centrale Bank een nieuw plan voor de aankoop van obligaties, ditmaal ter waarde van 750 miljard euro. Zonder haar belangrijkste tarieven te verlagen, kondigde de ECB dus aan dat ze tussen nu en het einde van het jaar in totaal voor 1.000 miljard euro aan obligaties gaat aankopen. De Europese Commissie kondigde aan dat zij de regels over de begrotingsdiscipline opschort, zodat de staten zoveel kunnen uitgeven als nodig is om de economische gevolgen van het coronavirus te bestrijden. Tot slot kondigden de nationale regeringen steunplannen aan in de vorm van rechtstreekse subsidies en/of waarborgen die voor Duitsland neerkwamen op 4% van het bbp, voor Frankrijk 1,9%, voor Italië 1,5% en voor Spanje 1,4%.

VS

De val van de Amerikaanse financiële markten was in maart zo abrupt dat er meermaals een handelsonderbreking werd ingevoerd. De Dow Jones, de toonaangevende Amerikaanse index, noteerde zijn slechtste kwartaal sinds 1987. De S&P500, de index van de 500 grootste Amerikaanse bedrijven gemeten naar hun marktkapitalisatie, zakte in één week met 20%. De Federal Reserve en de Amerikaanse regering kondigden grootse plannen aan om de economische risico's aan te pakken. De Fed verlaagde haar richtinggevende rentetarief tot een nooit eerder gezien niveau van 0,25%. Tegelijk heeft ze opnieuw haar kwantitatieve versoepelingsmaatregelen (terugkoop van obligaties) gelanceerd voor een minimum van 700 miljard dollar. De regering Trump kondigde dan weer een economisch steunplan van ongeveer 2.000 miljard dollar aan (rechtstreekse betalingen aan Amerikaanse gezinnen ('helicopter money'), leningen aan kmo's en hulp aan zwaar getroffen sectoren) waarvan 50 miljard dollar voor de luchtvaartsector alleen. Het aantal werkloosheidsregistraties is sterk gestegen: alleen al in maart werden in de Verenigde Staten 10 miljoen nieuwe werklozen geregistreerd, een cijfer zonder enig historisch precedent.

Evolutie van de pandemie



GROEIMARKTEN

De groeimarkten waren de eerste slachtoffers van het virus uit China. Naast de stopzetting van de economie en de toeleveringsketens en het volledig stilvallen van het toerisme moesten de opkomende markten ook de daling van de grondstoffenprijzen verwerken als gevolg van de dalende oliepijzen. Zuid-Amerika, met Colombia en Brazilië op kop, werd het hardst getroffen. Ter vergelijking: Azië wist de verliezen te beperken dankzij de terugkeer van de activiteiten in China na enkele maanden van lockdown. Maar het was India, waar 1,3 miljard mensen in lockdown gingen, dat voor de grootste uitdaging in zijn recente geschiedenis stond. De Russische centrale bank was de enige die niet ingreep om de economie te ondersteunen. Tot slot degradeerde het ratingbureau Moody's Zuid-Afrika naar de speculatieve categorie.

Obligaties:

Commentaren met betrekking tot Rainbow Indigo, Green en Orange (strategische fondsen World), Rainbow Blue en Rainbow Blue Euro

Obligaties van de eurozone:

De volatiliteit van de overheidsobligaties was dit kwartaal sterk voelbaar. Nadat de rendementen tot half maart aanvankelijk waren gedaald als gevolg van de aankoop van kwaliteitsactiva door de markt, hebben de beslissingen van de centrale banken en de nationale regeringen de rendementen van de overheidsobligaties sterk doen stijgen op het einde van het kwartaal. De correctie was echter het grootst aan de kredietzijde. Dit wordt gerechtvaardigd door enerzijds de zoektocht naar kwaliteitsactiva en anderzijds de vrees voor een toename van het aantal wanbetalingen. De ratingbureaus, die hun prognoses voor de wanbetalingsgraden naar boven hebben bijgesteld, hebben zo de kredietspreads doen exploderen.

De halfjaarlijkse prestatie van het obligatiefonds uit de eurozone bedroeg -3,19%. Hiermee bleef het zo'n 209 basispunten onder de benchmark, de Barclay's Euro Aggregate.

Prestaties

Bonds EMU	inception	2019	Excess
Insight	02-01-00	7,17%	1,17%
Bluebay	30-08-16	9,33%	3,33%
BlackRock	29-06-18	7,00%	1,00%
State Street	25-02-19	4,39%	0,04%
BNPP AM Passive	02-10-00	6,56%	-0,21%

Om onze obligatiefondsen wat te doen renderen, hebben onze beheerders sinds enkele maanden vooral bedrijfsobligaties aangekocht. De marktcorrectie had een sterke impact op de markt voor bedrijfsobligaties en onze beheerders, die belegd hadden in financiële en/of industriële ondernemingen, kregen het zwaar te verduren, met een resultaat dat ver onder hun benchmark ligt.

Obligaties van de wereldzone:

De Federal Reserve heeft, net als de meeste centrale banken in de wereld, snel gereageerd op de coronacrisis door voor het eerst in haar geschiedenis haar beleidsrente te verlagen tot 0,25%. Jérôme Powell heeft bovendien de liquiditeitsinjectie op de markt 'onbeperkt' opnieuw geactiveerd door de aankoop van obligaties. De prestatie van de index 'Barclays global aggregate hedged in Euro' bedroeg op 31 maart 0,91%.

De kwartaalprestatie van het obligatiefonds van de wereldzone bedroeg -2,37%, ofwel zo'n 278 basispunten onder de samengestelde benchmark. Ons fonds had te lijden onder de scherpe correctie op bedrijfsobligaties, die op verschillende niveaus bij al onze beheerders aanwezig zijn.

Prestaties:

Bonds World	inception	2020	Excess
Pimco	20-02-07	-1,87%	-2,92%
Alliance Bernstein	10-07-12	-2,01%	-3,06%
Aberdeen Standard	08-07-16	-5,97%	-1,29%
Morgan Stanley	04-06-19	-0,26%	-1,31%
Russell SRI	11-01-17	-0,89%	-1,30%

Pimco werd bijzonder getroffen door de correctie van de financiële markten in maart. De hypotheeksector, die is blootgesteld aan MBS (Mortgage Backed Securities), had te lijden onder de risico's op wanbetaling in verband met de stillegging van de wereldwijde activiteit. De andere beheerders ondervonden problemen door overmatige blootstelling aan financiële obligaties, achtergestelde financiële obligaties en industriële obligaties.

Aandelen

Commentaren met betrekking tot Rainbow Indigo, Green en Orange (strategische fondsen World), Rainbow Red en Rainbow Red Euro

Aandelen van de eurozone:

De MSCI EMU bleef tot half februari goede prestaties behalen, met een groei van 4,27%, alvorens in maart abrupt en hevig te worden lamgelegd met een daling van meer dan 38% tot half maart, om zich uiteindelijk wat te herstellen en het kwartaal af te sluiten met een daling van 25%. Alle sectoren werden getroffen door de beurscorrectie, maar sommige sectoren meer dan andere. Voorbeelden hiervan zijn de financiële sector, die te maken kreeg met het risico van mogelijke wanbetalingen na het stilleggen van de activiteit, de luchtvaartsector, de industriële sector en uiteraard de energiesector, die een dubbele klap te verduren kreeg: de stillegging van de wereldwijde activiteit en de onenigheid over de productievolumes. De defensieve sectoren wisten de schade te beperken, denk maar aan de gezondheidszorg, de nutsbedrijven en de gewone consumptiegoederen.

Het aandelenfonds van de eurozone heeft in dit eerste kwartaal zijn defensieve karakter getoond en presteerde met -22,83% bijna 226 basispunten beter dan zijn benchmark.

Rendement

Aandelen EMU	inception	2020	Excess
Invesco	21-05-12	-30,94%	-5,85%
Lazard	20-03-18	-20,78%	4,31%
BNPP AM Best Selection	25-11-11	-20,26%	4,82%
Alliance Bernstein	15-05-19	-29,08%	-3,99%
ComGest Europa	04-06-19	-11,81%	13,27%
BNPP AM Passive	02-06-99	-24,44%	0,65%

De terugkerende problemen van Invesco ten opzichte van zijn benchmark konden niet langer rekenen op het geduld van het comité. Dat comité heeft beslist om een einde te maken aan een relatie van meer dan acht jaar met deze beheerder. De defensieve fondsen die sinds enkele maanden aan de portefeuille zijn toegevoegd, hebben de terugval van de markt enigszins opgevangen. We vermelden in het bijzonder ComGest, dat meer dan 13% biedt ten opzichte van zijn benchmark door het vermijden van sectoren die ernstig lijden onder de crisis, zoals de energie- of de financiële sector.

Aandelen van de wereldzone:

De MSCI World steeg in januari dankzij de steun van het versoepelingsbeleid van de centrale banken en de beloften van positieve globale groei in alle regio's van de wereld. De index zette een prestatie van +6% neer en werd dan brutaal een halt toegeroepen door het coronavirus. Daardoor zijn de prestaties van de wereldwijde index met meer dan 30% geslonken, waarna ze zich hebben hersteld en het kwartaal afsloten op bijna -12%. Naast de stillegging van de wereldeconomie gingen de prijzen van ruwe olie in vrije val door de oorlog om de productievolumes van vaten. Daardoor kregen de opkomende landen, waarvan de economie verbonden is met de grondstoffen, het moeilijk.

Het resultaat van het aandelenfonds 'World' bedroeg aan het einde van het kwartaal -19,09%, ofwel bijna 14 basispunten boven zijn benchmark.

Prestaties

Equities World	inception	2020	Excess
Fiera	11-06-14	-14,85%	4,38%
Russell	10-07-15	-20,68%	-1,44%
T. Rowe	12-02-19	-13,16%	6,08%
BNPP AM P	09-09-04	-19,20%	0,03%
Polaris	05-02-19	-29,48%	-10,24%
Russell SRI	11-01-17	-23,22%	-2,00%

Dankzij het defensievere karakter dat T. Rowe en Fiera met zich meebrachten, kon het fonds de terugval over het eerste kwartaal beperken. Het percentage van Polaris, een waardebelegger die in het eerste kwartaal ondermaats presteerde ten opzichte van zijn peers, werd teruggeschroefd. Fiera heeft een mooie 'excess return' (meeropbrengst ten opzichte van de benchmark) geboden in de loop van het kwartaal, met vermindering van de sectoren waarin de ondernemingen niet over 'pricing power' beschikken, zoals telecommunicatie, nutsbedrijven of de energiesector. Maar vooral T. Rowe heeft zich tijdens de eerste drie maanden van het jaar onderscheiden dankzij zijn selectie kwaliteitsaandelen.

Rainbow Absolute Return Flexible Asset Allocation

Beleggingsbeleid

De volatiliteit van de overheidsobligaties was dit kwartaal sterk voelbaar. Nadat de rendementen tot half maart aanvankelijk waren gedaald als gevolg van de aankoop van kwaliteitsactiva door de markt, hebben de beslissingen van de centrale banken en de nationale regeringen de rendementen van de overheidsobligaties sterk doen stijgen op het einde van het kwartaal. De correctie was echter het grootst aan de kredietzijde. Dit wordt gerechtvaardigd door enerzijds de zoektocht naar kwaliteitsactiva en anderzijds de vrees voor een toename van het aantal wanbetalingen. De ratingbureaus, die hun prognoses voor de wanbetalingsgraden naar boven hebben bijgesteld, hebben zo de kredietspreads doen exploderen. De Federal Reserve heeft, net als de meeste centrale banken in de wereld, snel gereageerd op de coronacrisis door voor het eerst in haar geschiedenis haar beleidsrente te verlagen tot 0,25%. Jérôme Powell heeft bovendien de liquiditeitsinjectie op de markt 'onbeperkt' opnieuw geactiveerd door de aankoop van obligaties.

Prestatie

Het fonds Rainbow Absolute Return Flexible Asset Allocation, dat grotendeels in obligaties is belegd, rechtvaardigde zijn defensieve karakter met een rendement van -4,27% sinds het begin van het jaar.

De tactische fondsen (EB Dynamic Portfolio & EB Neutral Portfolio)

Beleggingsbeleid

De MSCI World steeg in januari dankzij de steun van het versoepelingsbeleid van de centrale banken en de beloftes van positieve globale groei in alle regio's van de wereld. De index zette een prestatie van +6% neer en werd dan brutaal een halt toegeroepen door het coronavirus. Daardoor zijn de prestaties van de wereldwijde index met meer dan 30% geslonken, waarna ze zich hebben hersteld en het kwartaal afsloten op bijna -12%. Naast de stillegging van de wereldeconomie gingen de prijzen van ruwe olie in vrije val door de oorlog om de productievolumes van vaten. Daardoor kregen de opkomende landen, waarvan de economie verbonden is met de grondstoffen, het moeilijk.

De volatiliteit van de overheidsobligaties was dit kwartaal sterk voelbaar. Nadat de rendementen tot half maart aanvankelijk waren gedaald als gevolg van de aankoop van kwaliteitsactiva door de markt, hebben de beslissingen van de centrale banken en de nationale regeringen de rendementen van de overheidsobligaties sterk doen stijgen op het einde van het kwartaal. De correctie was echter het grootst aan de kredietzijde. Dit wordt gerechtvaardigd door enerzijds de zoektocht naar kwaliteitsactiva en anderzijds de vrees voor een toename van het aantal wanbetalingen. De ratingbureaus, die hun prognoses voor de wanbetalingsgraden naar boven hebben bijgesteld, hebben zo de kredietspreads doen exploderen.

Prestatie

Het fonds EB Neutral Portfolio sluit dit kwartaal af met een rendement van -11,71%.

Het fonds EB Dynamic Portfolio sluit dit kwartaal af met een rendement van -16,51%.

EB Real Estate

Beleggingsbeleid

Activa met inkomsten op lange termijn hebben in tijden van recessie altijd al defensieve kenmerken vertoond. Niet alle sectoren zijn echter gelijk in het licht van de marktrisico's. Wat de vastgoedontwikkelingen betreft, zijn de timing en de kostprijs van de projecten steeds onzekerder, door de verstoring van de bevoorradingsketens en de tijdelijke vermindering van het arbeidsaanbod. Voor de ontwikkelingen die in de komende maanden afgerond moesten zijn, zal de verhuuractiviteit ongetwijfeld vertraging oplopen. Meer in het algemeen zullen beleggers wellicht wegblijven van activa die weldra zouden moeten worden verkocht of verhuurd. Er heerst ook bezorgdheid over het discretionaire commerciële vastgoedsegment, een van de eerste sectoren die getroffen is door COVID-19, vooral dan in de gebieden die afhankelijk zijn van het toerisme. Net als in de hotelsector zijn binnen het segment van kantoorvastgoed de kracht van de restrictieve bepalingen en de kwaliteit van de balansen van de huurders cruciale factoren.

Prestatie

Van al onze beheerders heeft het door AXA beheerde fonds de beste prestaties neergezet. Het fonds sluit dit eerste kwartaal af met een resultaat van -22,29%, ofwel 275 basispunten boven zijn benchmark. NN IP bood een rendement van -28,42% en bleef ruim 230 bp onder zijn benchmark.

Het fonds EB Real Estate heeft sinds het begin van het jaar een rendement geboekt van -24,73% op meer dan 181 bp boven zijn benchmark.

EB Equities Indexed

Beleggingsbeleid

De MSCI EMU bleef tot half februari goede prestaties behalen, met een groei van 4,27%, alvorens in maart abrupt en hevig te worden lamgelegd met een daling van meer dan 38% tot half maart, om zich uiteindelijk wat te herstellen en het kwartaal af te sluiten met een daling van 25%. Alle sectoren werden getroffen door de beurscorrectie, maar sommige sectoren meer dan andere. Voorbeelden hiervan zijn de financiële sector, die te maken kreeg met het risico van mogelijke wanbetalingen na het stilleggen van de activiteit, de luchtvaartsector, de industriële sector en uiteraard de energiesector, die een dubbele klap te verduren

kreeg: de stillegging van de wereldwijde activiteit en de onenigheid over de productievolumes. De defensieve sectoren wisten de schade te beperken, denk maar aan de gezondheidszorg, de nutsbedrijven en de gewone consumptiegoederen.

Prestatie

De prestatie van het fonds EB Equities Indexed bedroeg aan het begin van het jaar -24,73%.

EB Bonds Indexed

Beleggingsbeleid

De volatiliteit van de overheidsobligaties was dit kwartaal sterk voelbaar. Nadat de rendementen tot half maart aanvankelijk waren gedaald als gevolg van de aankoop van kwaliteitsactiva door de markt, hebben de beslissingen van de centrale banken en de nationale regeringen de rendementen van de overheidsobligaties sterk doen stijgen op het einde van het kwartaal. De correctie was echter het grootst aan de kredietzijde. Dit wordt gerechtvaardigd door enerzijds de zoektocht naar kwaliteitsactiva en anderzijds de vrees voor een toename van het aantal wanbetalingen. De ratingbureaus, die hun prognoses voor de wanbetalingsgraden naar boven hebben bijgesteld, hebben zo de kredietspreads doen exploderen.

Prestatie

De kwartaalprestatie van het fonds EB Bonds Indexed bedroeg - 0,21%.

Dit document is louter informatief en maakt geen integraal deel uit van de verzekeringsovereenkomst. AG Insurance kan niet aansprakelijk worden gesteld mochten sommige gegevens verstreken blijken te zijn. De in het verleden behaalde rendementen vormen geen garantie voor de toekomst. Het financiële risico van deze beleggingsfondsen wordt gedragen door de verzekeringnemer. Voor bijkomende informatie over deze fondsen verwijzen we naar het beheerreglement dat op eenvoudig verzoek gratis verkrijgbaar is bij AG Employee Benefits. AG Employee Benefits beschikt over een ruim assortiment fondsen in tak 23. Uit hoofde hiervan bevat dit document de economische actualiteit en de resultaten die betrekking hebben op alle fondsen. Wel kan de mogelijkheid om in sommige van deze fondsen te beleggen, variëren volgens het type onderschreven product.

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 toegelaten onder code 0079, onder toezicht van de Nationale Bank van België, de Berlaimontlaan 14, 1000 Brussel