

# Fondsen in tak 23

## Beheerscommentaren over de economische activiteit en de financiële markten

30/06/2019



AG Employee Benefits

### Inleiding

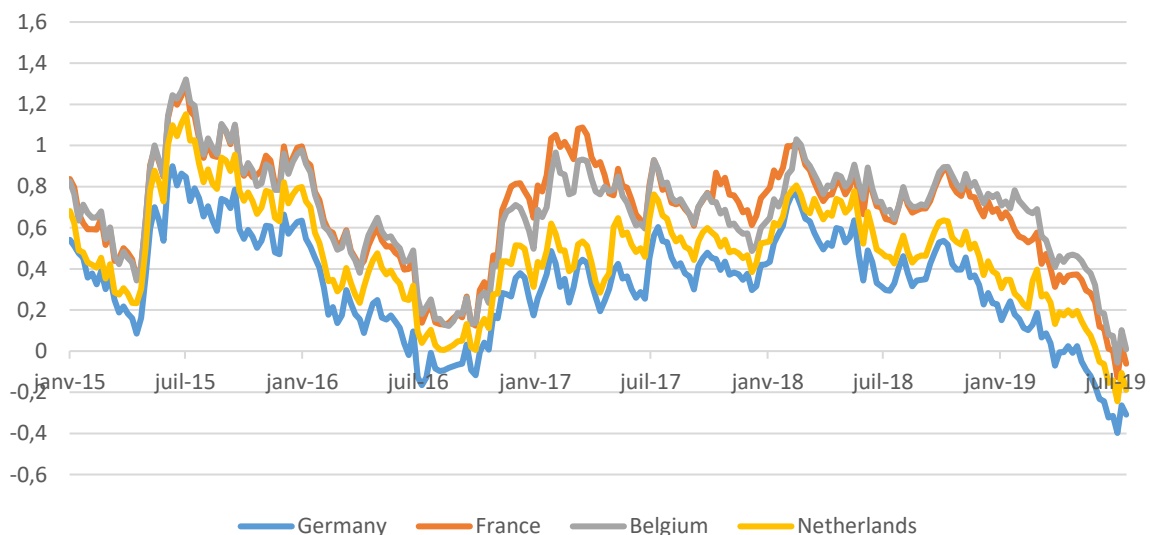
#### Macro-economische situatie

#### EUROZONE

Het tweede kwartaal werd gekenmerkt door een verhoogde risicoaversie. Triggers waren de heropleving van de handelsoorlog met nieuwe spelers zoals Mexico en India, het spierballengerol van de Italiaanse regering in het vooruitzicht van de Europese verkiezingen, versnipperde politieke landschap in verscheidene Europese landen ten gevolge van deze verkiezingen en tot slot het vertrek van Theresa May begin juni.

Uit vrees voor een economische vertraging hebben de grote centrale banken de afgelopen weken verzoenende taal gesproken om de markten gerust te stellen, waardoor deze in juni weer opveerden. Aan deze kant van de Atlantische Oceaan vergrootten de risico's voor de Europese groei (handelsoorlog, Brexit, zwakke Chinese conjunctuur) de kans op een neerwaartse herziening van de basisrente van de ECB en/of een nieuwe 'Quantitative Easing' tegen het einde van het jaar. De woorden van voorzitter Draghi op het Sintra Forum in juni hebben dit sentiment alleen maar versterkt. Het rendement van de Duitse obligatie op 10 jaar (Bund) bereikte eind juni een historisch dieptepunt, toen bedroeg ze ongeveer -0,40 %.

Obligatierendementen van de Europese 'core'-landen



Bron: Eikon/AG Insurance

## VS

In de Verenigde Staten deed de erg verzoenende taal van Fed-voorzitter Jerome Powell ook de speculaties rond een verlaging van de Amerikaanse basisrente op de volgende vergadering van de Federal Reserve eind juli weer toenemen. Deze geruststellende posities van de Fed komen op een moment dat de afgelopen weken teleurstellende macro-economische gegevens zijn gepubliceerd. Inflatie, bestellingen van duurzame consumptiegoederen, vastgoedmarkt, de manufacturing index; al deze indicatoren doen vermoeden dat de Amerikaanse economie vertraagt. De idee van een economische vertraging wordt nog op de spits gedreven door de vrij matige cijfers die in het eerste kwartaal werden gepubliceerd. De markten reageerden wel positief op de voortzetting van het handelsoverleg tussen China en de VS op de G20 in Osaka.

## GROEILANDEN

De groeielanden deden het dit kwartaal uitstekend door verschillende factoren: de grote centrale banken waaronder die van China en van de VS zijn bereid hun basisrente te verlagen, de dollar zakte ten opzichte van de groeimunten, en ten slotte waren China en de Verenigde Staten op het einde van de G20 in Osaka allebei positief over de voortzetting van de handelsbesprekingen. De VS beloofden immers om tijdelijk de taksen op 300 miljard dollar aan producten vanuit China niet te verhogen, terwijl China van zijn kant ermee instemde om meer Amerikaanse landbouwproducten te importeren. Ten slotte beslisten de Verenigde Staten om een aantal van de beperkingen, opgelegd aan de Chinese technologieus Huawei, te versoepelen.

## Obligaties:

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

#### Obligaties van de eurozone:

De obligatiemarkten in de eurozone gedroegen zich aan het begin van het tweede kwartaal nog steeds rustig onder de kalmerende invloed van de ECB. Alleen Italië en Griekenland zorgden voor volatiliteit. De Italiaanse rendementen bleven onder druk staan, ondanks het feit dat S&P in april hun rating bevestigde. De verklaringen van de minister voor de verkiezingen en de dreigementen van de Europese Commissie om een procedure voor buitensporige tekorten op te starten (die uiteindelijk werd teruggetrokken nadat Italië begrotingsmaatregelen had genomen) zorgden ervoor dat de Italiaanse rendementen tot eind juni onder druk stonden. Griekenland, dat met een begrotingsoverschot van 4,4 % de verwachtingen ruim overtrof, zag zijn 10-jaarsrente in drie maanden tijd met 1,30 % dalen. De kredieten bleven groeien dankzij de instroom in deze activaklasse.

De herhaaldelijk zeer geruststellende berichten van de Europese Centrale Bank haalden echter de Europese soevereine rentes onderuit. De Bund en verscheidene obligaties uit 'core'-landen bereikten een historisch dieptepunt (- 0,38 % voor de Bund) op het einde van het kwartaal. Bedrijfsobligaties profiteerden van de geruchten van een nieuwe 'Quantitative Easing' vanwege de ECB.

De halfjaarlijkse prestatie van het obligatiefonds uit de eurozone bedroeg 4,66 %. Hiermee bleef het zo'n 76 bps onder de benchmark, de Barclay's Euro Aggregate.

#### Prestaties

MAIN MANAGERS	Q2	Excess	Toelichting
Insight	3,10 %	0,27 %	+ Overexposure aan Spanje, Frankrijk en Polen / Allocatie in groeiwaarden en High Yield / long NOK vs. EUR
			- Underexposure op de Bund / Italiaanse Flattener (afvlakking van de Italiaanse rentecurve) / underexposure aan cyclische consumptiegoederen
Bluebay	3,81 %	0,99	+ Long op Italiaanse en Griekse duration en op achtergestelde financiële effecten
			- Short op VS- en VK-duration/underexposure op Portugal.

## Obligaties van de wereldwijde zone:

Naast de verbetering van het marktsentiment na de voortzetting van de handelsbesprekingen tussen China en de Verenigde Staten, was de Federal Reserve de belangrijkste verantwoordelijke voor het renteniveau in dit kwartaal. De bijzonder verzoenende taal van Fed-voorzitter Jerome Powell deed de speculaties rond een verlaging van de Amerikaanse basisrente op de volgende vergadering van de Federal Reserve, weer toenemen.

Morgan Stanley trad in juni toe tot onze portefeuille van obligatiebeheerders in de zone World. Met de steun van een onderzoeksafdeling die gebaseerd is op kwantitatieve modellen, belegt dit fonds voornamelijk in soevereine waarden, bedrijfsobligaties en geëffectiseerde activa met een beperkte blootstelling aan high yield.

In de eerste helft van het jaar boekte de 'Barclays global aggregate hedged in Euro'-index een prestatie van 4,39 %. Ons wereldwijde obligatiefonds bood een rendement van 4,27 %.

## Prestaties:

MAIN MANAGERS	Q2	Excess	Toelichting
<b>Pimco</b>	2,07 %	-0,03 %	<b>+</b> Overexposure aan de VS-curve, exposure aan de Deense en Zweedse curves, exposure aan groeiwaarden
			<b>-</b> Underexposure aan perifere waarden, vooral Italië
<b>Alliance Bernstein</b>	1,69 %	- 0,41 %	<b>+</b> Steepener US [steiler worden van de VS-rentecurve] / Europese High Yield / overexposure aan de perifere landen
			<b>-</b> Positie in VS-duration
<b>Aberdeen Standard</b>	3,16 %	0,21 %	<b>+</b> Anadarko Petroleum, overexposure aan AB Inbev
			<b>-</b> Teva Pharmaceutical
<b>Russell</b>	2,05 %	- 0,05 %	<b>+</b> Overexposure aan Brazilië, Italië, Mexico/IG financials en corporate High Yield
			<b>-</b> Underexposure aan Duitsland en Japan/underexposure aan valuta uit groei landen

## Aandelen

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

#### Aandelen van de eurozone:

De MSCI Emu sluit het kwartaal af met een rendement van 16,41 % sinds het begin van het jaar.

Het aandelenfonds van de eurozone klokte aan het eind van het kwartaal af op 14,61 %.

We hebben de blootstelling van ons Europese aandelenfonds aan cyclische aandelen, die minder belangstelling krijgen op de markt, verder afgebouwd. In mei is Alliance Bernstein toegetreden tot onze aandelenbeheerders (voor de eurozone) ter vervanging van de ETF Value, waarin we sinds de terugtrekking van Métropole Gestion in februari belegd hadden. Alliance Bernstein, die ook aanwezig is in onze portefeuille van obligatiebeheerders, is actief in large caps en belegt in competitieve bedrijven met een hoog rendementpotentieel. Een overtuigend beheer van 40 tot 60 aandelen in de eurozone. Om de diversificatie van onze Europese aandelenportefeuille uit te breiden, hebben we in juni ComGest toegevoegd aan onze beheerdersportefeuille. Dit is een beheerder die inzet op Europese groeiaandelen, en is dus weinig blootgesteld aan cyclische sectoren, met een sterk geconcentreerde portefeuille van 30 à 40 posities.

#### Prestaties

MAIN MANAGERS	Q2	Excess	Toelichting
Invesco	1,29 %	-2,72 %	+ Altran werd overgenomen door Capgemini
			- Financials [CaixaBank]
Lazard	6,01 %	2,00 %	+ Aandelenselectie in de IT-sector [SAP], Financials [Amundi]
			- Real Estate [Deutsche Wohnen], Ryanair, Vivendi
BNPP AM Best Selection	4,23 %	0,22 %	+ Aandelenselectie in de grondstoffensector [Linde] en cyclische consumptiegoederen [LVMH, Essilor]
			- Financials [AIB, ING, Nordea]

## Aandelen van de wereldzone:

Dit kwartaal gedroegen de wereldwijde aandelenmarkten zich ietwat wispelturig. Terwijl de financiële sector in april nog de beste rendementen bood nadat enkele zwaargewichten in de sector goede resultaten hadden aangekondigd, was mei de slechtste maand van het semester met als oorzaak de terug opflakkerende handelsoorlog. Defensieve sectoren zoals de gezondheidszorg of de niet-cyclische consumptiegoederen zetten de minst slechte resultaten neer. De technologiesector, die het meest werd getroffen, leed onder het verbod op Huawei in de Verenigde Staten en de oligopolistische beschuldigingen van president Trump aan het adres van de GAFAs. In juni gaven de markten eindelijk blijk van optimisme, nadat de grote centrale banken bij monde van hun respectieve voorzitters bij diverse gelegenheden het voornemen uitten om de beleidsrente te verlagen. De markten werden eveneens gerustgesteld door de voortzetting van de onderhandelingen over de internationale handel.

Het aandelenfonds 'wereld' zette aan het eind van het eerste halfjaar een prestatie neer van 16,07 % of bijna 86 basispunten onder zijn benchmark composite 50 % MSCI World/50 % MSCI Emu.

## Prestaties

MAIN MANAGERS	Q2	Excess	Toelichting
Fiera	4,66 %	2,12 %	+ Health care en industrials [Mettler-Toledo]
			- Technologie met Keyence en Taiwan Semiconductor en Consumer Staples [Unilever]
Russell	3,52 %	0,99 %	+ Aandelenselecties in de sectoren Industrie [Assa Abloy] en Technologie [Soitec] / onderexposure aan de sector 'Utilities'
			- Financials [AIA], Communicatie
T.Rowe	2,39 %	-0,15 %	+ Overweging in Health care
			- Overexposure aan technologiewaarden
Polaris	1,84 %	-0,70 %	+ Financials [Hannover Re, Munich Re, Standard Chartered] Grondstoffen [Yara, Linde PLC]
			- Communication services [Nexon, CineWorld, LG]

# Rainbow Absolute Return Flexible Asset Allocation (RARFAA)

## Beleggingsbeleid

De obligatiemarkten in de eurozone gedroegen zich aan het begin van het tweede kwartaal nog steeds rustig onder de kalmerende invloed van de ECB. Alleen Italië en Griekenland zorgden voor volatiliteit. De Italiaanse rendementen bleven onder druk staan, ondanks het feit dat S&P in april hun rating bevestigde. De verklaringen van minister Salvini voor de verkiezingen en de dreigementen van de Europese Commissie om een procedure voor buitensporige tekorten op te starten (die uiteindelijk werden teruggetrokken nadat Italië begrotingsmaatregelen had genomen) zorgden ervoor dat de Italiaanse rendementen tot eind juni onder druk stonden. Griekenland, dat met een begrotingsoverschot van 4,4 % de verwachtingen ruim overtrof, zag zijn 10-jaarsrente in drie maanden tijd met 1,30 % dalen. De kredieten bleven groeien dankzij de instroom in deze activaklasse.

De herhaaldelijk zeer geruststellende berichten van de Europese Centrale Bank haalden echter de Europese soevereine rentes onderuit. De Bund en verscheidene obligaties uit 'core'-landen bereikten een historisch dieptepunt (- 0,38 % voor de Bund) op het einde van het kwartaal. Bedrijfsobligaties profiteerden van de geruchten van een nieuwe 'Quantitative Easing' vanwege de ECB.

Naast de verbetering van het marktsentiment na de voortzetting van de handelsbesprekingen tussen China en de Verenigde Staten, was de Federal Reserve de belangrijkste verantwoordelijke voor het renteniveau in dit kwartaal. De bijzonder verzoenende taal van Fed-voorzitter Jerome Powell deed de speculaties rond een verlaging van de Amerikaanse basisrente op de volgende vergadering van de Federal Reserve, weer toenemen.

## Prestaties

Het fonds Rainbow Absolute Return Flexible Asset Allocation, dat voor een groot deel belegt in obligaties, heeft sinds het begin van het jaar een resultaat van 4,58 % geboekt.

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

## Beleggingsbeleid

Als reactie op de onzekerheid als gevolg van de heropleving van de handelsoorlog, de brexit en de Europese verkiezingen, heeft ons beleggingscomité in dit tweede kwartaal besloten om de blootstelling aan aandelen licht te verminderen en meer obligaties in de portefeuille op te nemen.

Op onze obligatiefondsen bieden onze beheerders in dit kwartaal prestaties aan die in lijn zijn met hun respectieve benchmark. Onze positie op het gebied van bedrijfskrediet in de eurozone heeft ons wat afgestraft. Merk op dat Bluebay voor dit kwartaal een mooie prestatie van 1 % boven zijn benchmark biedt. Onze aandelenfondsen daarentegen hebben nog steeds te lijden onder het gebrek aan belangstelling van de markt voor cyclische aandelen waarin onze beheerder Invesco heeft belegd. We benadrukken echter de

uitstekende prestaties van onze fondsen die beheerd worden door Lazard in de eurozone en door Fiera in de zone World, die het meer dan 2 % beter blijven doen ten opzichte van hun respectieve benchmarks.

In mei is Alliance Bernstein toegetreden tot onze portefeuille van aandelenbeheerders van de eurozone, ter vervanging van Métropole Gestion die zich heeft teruggetrokken in februari. Alliance Bernstein is actief in large caps en belegt in bedrijven met een hoog rendementpotentieel. Een 'value'-strategie dus voor de eurozone. Om onze Europese aandelenportefeuille verder te diversifiëren, hebben we in juni ComGest, een groeimanager met een beperkte blootstelling aan cyclische sectoren, toegevoegd. Het is een zeer geconcentreerde portefeuille van 30 tot 40 posities.

Uiteindelijk trad Morgan Stanley in juni toe tot onze portefeuille van obligatiebeheerders in de zone World. Dit fonds belegt voornamelijk in soevereine, bedrijfsobligaties en beveiligde activa met een beperkte blootstelling aan high yield.

### Prestaties

Het fonds EB Neutral Portfolio sluit de eerste zes maanden af met een rendement van 9,38 %.

Het fonds EB Dynamic Portfolio sluit het eerste halfjaar af met een resultaat van 13,17 %.

## EB Real Estate

### Beleggingsbeleid

Dit kwartaal gedroegen de wereldwijde aandelenmarkten zich ietwat wispelturig. Terwijl de financiële sector in april nog de beste rendementen bood nadat enkele zwaargewichten in de sector mooie resultaten hadden aangekondigd, was mei de slechtste maand van het semester als gevolg van de terug opflakkerende handelsoorlog tussen China en de VS. Defensieve sectoren zoals de gezondheidszorg of de niet-cyclische consumptiegoederen zetten de minst slechte resultaten neer. De technologiesector had het meest te lijden onder het verbod op Huawei in de Verenigde Staten en de beschuldiging van oligopolistisch gedrag door president Trump aan het adres van de Gafa's. Tot slot waren de markten in juni optimistisch over de intenties van de grote centrale banken om hun belangrijkste rentetarieven te verlagen, zoals hun respectieve voorzitters bij verschillende gelegenheden te kennen hebben gegeven. De markten werden eveneens gerustgesteld door de voortzetting van de onderhandelingen over de internationale handel.

Ondanks een zekere veerkracht door de nog steeds aantrekkelijke dividenden, hield de vastgoedsector zich in het tweede kwartaal op de achtergrond in vergelijking met de aandelen. De sector werd in april en mei beïnvloed door het gebrek aan vooruitgang met de brexit, met een daling van de huurprijzen van de winkelcentra tot gevolg. In juni leed de sector door geruchten over mogelijke maatregelen om de huurprijzen in de Duitse residentiële sector te bevroren. Ons NN IP-fonds profiteerde van de onderwogen positie in de Duitse residentiële sector om in juni beter te presteren dan de benchmark. Ons Axa-fonds profiteerde van zijn positionering in de logistieke sector (WDP, Segro), maar verloor aan waarde in de Duitse residentiële sector.



## Prestaties

In de eerste helft van het jaar zette het EB Real Estate-fonds een prestatie neer van 7,41 %, wat perfect in lijn is met de benchmark.

## EB Equities Indexed

### Beleggingsbeleid

De MSCI Emu sloot het kwartaal af met een rendement van 16,41 %.

Het tweede kwartaal werd gekenmerkt door een verhoogde risicoaversie. Triggers waren de heropleving van de handelsoorlog met nieuwe spelers zoals Mexico en India, het spierballengerol van de Italiaanse regering in het vooruitzicht van de Europese verkiezingen, het versnipperde politieke landschap in verschillende Europese landen door deze verkiezingen en tot slot het vertrek van Theresa May begin juni.

## Prestaties

De prestaties van het EB Equities Indexed fonds aan het begin van het jaar bedroeg 16,82 % en lag 90 bps onder zijn benchmark. Het verschil tussen de prestaties van het fonds en die van de benchmark wordt verklaard door het verbod dat ons beleggingsbeleid ons oplegt om te investeren in Bayer en Airbus.

## EB Bonds Indexed

### Beleggingsbeleid

De obligatiemarkten in de eurozone gedroegen zich aan het begin van het tweede kwartaal nog steeds rustig onder de kalmerende invloed van de ECB. Alleen Italië en Griekenland zorgden voor volatiliteit. De Italiaanse rendementen bleven onder druk staan, ondanks het feit dat S&P in april hun rating bevestigde. De verklaringen van minister Salvini voor de verkiezingen en de dreigementen van de Europese Commissie om een procedure op te starten voor buitensporig tekort (die uiteindelijk werden ingetrokken nadat Italië begrotingsmaatregelen had genomen) zorgden ervoor dat de Italiaanse rendementen tot eind juni onder druk bleven te staan. Griekenland, dat met een begrotingsoverschot van 4,4 % de verwachtingen ruim overtrof, zag zijn 10-jaarsrente in drie maanden tijd met 1,30 % dalen. De kredieten bleven groeien dankzij de instroom in deze activaklasse.

De herhaaldelijk zeer geruststellende berichten van de Europese Centrale Bank haalden echter de Europese soevereine rentes onderuit. De Bund en verscheidene obligaties uit 'core'-landen bereikten een historisch dieptepunt (- 0,38 % voor de Bund) op het einde van het kwartaal. Bedrijfsobligaties profiteerden van de geruchten over een nieuwe 'Quantitative Easing' vanwege de ECB.

## Prestaties

De prestaties van het fonds EB Bonds Indexed bedroegen aan het begin van het jaar 2,00 %.

Dit document is louter informatief en maakt niet integraal deel uit van het verzekeringscontract. 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 kan worden bekomen 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 in functie van het type onderschreven product.

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