

# Fondsen in tak 23

## Beheerscommentaren bij de economische activiteit en de financiële markten

30/09/2019



AG Employee Benefits

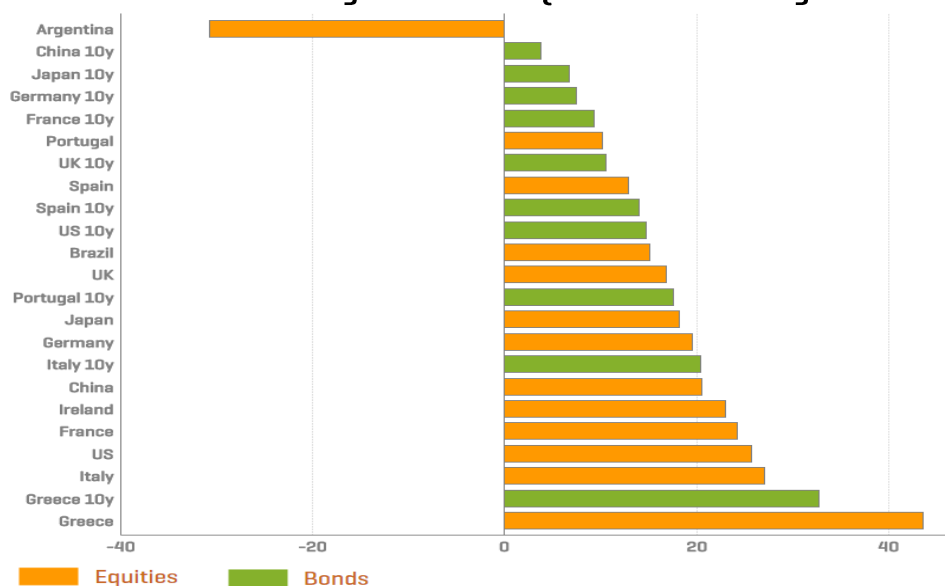
### Inleiding

#### Macro-economische situatie

#### EUROZONE

In Europa was de lijst met te vermijden valkuilen lang maar hebben meerdere gunstige heroplevingen beleggers aangezet tot optimisme: de samenstelling van een Italiaanse regering die de dialoog met Brussel opnieuw aanknoopte, een Brits parlement dat de eerste minister verbood om zonder akkoord uit de Europese Unie te stappen. Daarbij kwamen nog enkele bemoedigende signalen van de Chinese en Amerikaanse onderhandelaars. Het jaarlijks inflatiepercentage van de eurozone werd in september vastgelegd op 0,9%, tegenover 1% in augustus volgens Eurostat. Diezelfde maand kondigde de Europese Centrale Bank een reeks monetaire versoepelingsmaatregelen aan: de daling van de depositorente tot -0,50%, het hervatten van het aankoopprogramma van obligaties ten belope van 20 miljard euro per maand en specifieke steunmaatregelen voor de banken, zoals de TLTRO (langetermijnleningen aan voorkeursrentevoeten die bestemd zijn om de economische activiteit te stimuleren) en de tiering (gedeeltelijke vrijstelling van de liquiditeitsoverschotten die de banken bij de ECB hebben geplaatst). Deze operaties waren door de markten verwacht. Ze werden begeleid door de uitlatingen van voorzitter Draghi die de nationale overheden aanspoorde om een soepeler fiscaal beleid te voeren. Deze uitlatingen vonden ongetwijfeld hun inspiratie in het niveau van de geavanceerde indicatoren die al verschillende maanden een krimp van de verwerkende industrie in de eurozone aangaven.

#### Prestaties van de aandelen- en obligatiemarkten (in % sinds het begin van het jaar tot nu)



## VS

Aan de andere kant van de Atlantische Oceaan stond de S&P 500 niet ver van zijn hoogste niveau, ondanks het feit dat de geavanceerde indicatoren voor de verwerkende industrie (ISM) in de Verenigde Staten flirtten met de limiet van 50, een grens die wijst op expansie en krimp van de economie. De ISM voor de verwerkende industrie kwam in september uit op 50,9 en deed daarmee nauwelijks beter dan in de maand augustus. Andere gebeurtenissen, zoals de omkering van de curve tussen de rentevoeten op 10 jaar en de rentevoeten op 2 jaar of ook de afzettingsprocedure van Trump lieten beleggers nagenoeg onverschillig. Wel moet gezegd dat, net zoals in de eurozone, de Federal Reserve soepel bleef met twee keer een verlaging van haar rentevoeten dit kwartaal onder het voorwendsel van een “aanpassing in het midden van de cyclus”. Op macro-economisch vlak bleven de Verenigde Staten banen creëren. De werkloosheidsgraad staat momenteel met 3,7% op zijn laagste peil in 50 jaar, terwijl een daling van de loonstijging van 3,2% naar 2,9% nog altijd niet leidt tot inflatiedruk.

## OPKOMENDE LANDEN

De centrale banken hebben ook verschillende opkomende economieën ondersteund. Ofwel rechtstreeks, zoals de Chinese centrale bank met expansiegerichte maatregelen, of zoals de centrale banken van verschillende opkomende landen die hun basisrente hebben verlaagd. Ofwel onrechtstreeks via de Amerikaanse Federal Reserve die, door haar rentevoeten te verlagen, de dollar verzwakte en leningen in dollar minder duur maakte. Terwijl in de maand augustus de omkering van de Amerikaanse curve beleggers deed vluchten naar vluchtwaarden, waarbij de opkomende activa links bleven liggen, bood september een ander beeld aangezien alle opkomende regio's winst boekten. Latijns-Amerika zette de beste prestatie neer. De opkomende markten profiteerden ook van de tijdelijke heropleving van de prijs voor een vat olie na de aanvallen op de exploitatiesites in Saoedi-Arabië.

## Obligaties:

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

### Obligaties van de eurozone

De rendementen van overheidsobligaties bereikten in augustus nieuwe bodemniveaus. De Bund verloor 70 basispunten, terwijl de Amerikaanse rente op 10 jaar onder de drempel van 1,50% daalde alvorens zich licht te herpakken na de aankondiging van de centrale banken in september. Een onuitgegeven gebeurtenis was dat een nieuwe emissie van een Duitse nulcouponobligatie op 30 jaar niet volledig door beleggers onderschreven werd. De ECB kwam beleggers in september te hulp met de aankondiging van een nieuwe reeks monetaire versoepelingsmaatregelen. Na de aankondiging gingen de rendementen tijdelijk opnieuw hoger en zorgden ze voor het eerst dit jaar voor negatieve rendementen voor obligaties. Deze correctie vond zijn oorsprong in de uitlatingen van voorzitter Draghi die de overheden aanspoorde tot meer fiscale soepelheid, maar ook binnen een inhaaleffect na de duik van het rendement van overheidsobligaties sinds het begin van het jaar.

Het rendement over het jaar van het obligatiefonds van de eurozone bedroeg 7,39%, ofwel zowat 106 basispunten onder dat van de benchmark, de Barclays Euro Aggregate.

### Prestaties

Bonds EMU	Q3	Excess
Insight	2,93%	0,06%
Bluebay	4,39%	1,52%
BlackRock	2,94%	0,07%
State Street	1,53%	0,24%
BNPP AM Passive	3,70%	-0,10%

Hoewel ons beleggingscomité een voorzichtige houding aannam door neutraal te blijven, zowel wat betreft aandelen als wat betreft obligaties, besliste het wel om een deel van het fonds van kortlopende obligaties te verkopen om zo de duration van de obligatieportefeuille licht te verhogen ten aanzien van de rentevoeten die nog lange tijd laag zullen blijven.

## Obligaties van de wereldwijde zone

Over het jaar liet de index “Barclays Global Aggregate Hedged in Euro” een rendement optekenen van 6,34%. De twee opeenvolgende verlagingen van de basisrente van de Federal Reserve en het afnemen van de handelsspanningen waren de twee katalysatoren voor de mooie prestaties van de obligatiemarkten in dit derde kwartaal. De Federal Reserve kondigde, na die van eind juli, in september een nieuwe daling van haar basisrente tot 2,00% aan. De markt verwachtte nog twee verlagingen tegen het einde van het jaar. In de maand augustus werd de omkering van de Amerikaanse curve tussen de rentevoeten op 10 jaar en de rentevoeten op 2 jaar grotendeels geïnterpreteerd als een teken van een volgende recessie.

Ons obligatiefonds voor de wereldzone bood een rendement van 6,05%, ofwel 89 basispunten onder zijn samengestelde benchmark 70% Global AGG / 30% Euro Agg.

## Prestaties

Bonds World	Q3	Excess
Pimco	1,36%	-0,57%
Alliance Bernstein	1,76%	-0,17%
Aberdeen Standard	1,83%	-0,09%
Russell	2,07%	0,14%
Morgan Stanley	1,89%	-0,04%
Russell SRI	1,68%	-0,49%

Binnen onze portefeuille van obligatiebeheerders boekte Morgan Stanley, dat in juni werd opgenomen, een comfortabele voorsprong van zo'n 30 basispunten ten opzichte van zijn benchmark sinds zijn opname, waarbij het grootste deel ervan geboekt werd in de maand juni.

## 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 sloot de maand september af met een kwartaalrendement van 2,50% en een rendement sinds het begin van het jaar van 19,43%. De eerste maanden van het kwartaal hadden de cyclische aandelen het, gelet op de geopolitieke onzekerheden, moeilijk in vergelijking met de meer defensieve sectoren, zoals de consumptiegoederen, de nutsdiensten of de gezondheidszorg. In september kregen beleggers daarentegen opnieuw de smaak voor risico en cyclische aandelen te pakken, aangemoedigd door het feit dat bepaalde conflicten werden opgelost.

Het rendement van het aandelenfonds voor de eurozone bedroeg voor het jaar 16,45%, ofwel bijna 298 basispunten onder zijn benchmark, de MSCI EMU.

#### Prestaties

Equities EMU	Q3	Excess
Invesco	1,51%	-1,08%
Lazard	2,21%	-0,38%
BNPP AM Best Selection	0,38%	-2,21%
Alliance Bernstein	3,24%	0,65%
ComGest	3,17%	0,58%
BNPP AM Passive	2,34%	-0,25%

De fondsbeheerders die onlangs tot onze portefeuille waren toegelaten, beantwoordden gunstig aan de verwachtingen; we vermelden ComGest en zijn groeistrategie met een defensief karakter en Alliance Bernstein dat voor het derde kwartaal al een rendement van meer dan 3% boekte. Tot slot zal september, na meerdere maanden van gebrek aan interesse van de markt voor cyclische aandelen, onze beheerder Invesco de mogelijkheid hebben geboden om zijn achterstand op de meer defensieve beheerders goed te maken met een mooi rendement van bijna 7% gedurende de laatste maand van het kwartaal.

#### Aandelen van de wereldzone

De MSCI WORLD sloot de maand september af met een kwartaalrendement van 2,50% en een rendement sinds het begin van het jaar van 21,38 %. De Amerikaanse index S&P 500 stond niet ver van zijn historisch recordniveau. De eerste maanden van het kwartaal hadden de cyclische aandelen het, gelet op de geopolitieke onzekerheden, moeilijk in vergelijking met de meer defensieve sectoren, zoals de consumptiegoederen, de nutsdiensten of de gezondheidszorg. De maand september was dan weer gunstig voor aandelen met een cyclisch karakter, ondersteund door beleggers die de bereidheid voor risico hadden teruggevonden.

Het rendement van het wereld aandelenfonds bedroeg op het einde van het eerste semester 19,02%, ofwel bijna 236 basispunten onder zijn samengestelde benchmark van 50% van de MSCI World en 50% van de MSCI EMU.

## Prestaties

Equities World	Q3	Excess
Fiera	4,45%	-0,57%
Russell	4,88%	-0,14%
T.Rowe	3,93%	-1,08%
BNPP AM P	4,88%	-0,14%
Polaris	3,03%	-1,99%
Russell SRI	1,74%	-2,07%

Na lange tijd verwaarloosd te zijn geweest, heeft de belegger in september naar aanleiding van een belangrijke sectorale rotatie opnieuw belangstelling gekregen voor cyclische aandelen, met energie- en financiële waarden op kop. De markten profiteerden van enige kalmte op het vlak van de handelsoorlog en vooral van een verlaging van de basisrente door de Federal Reserve. Polaris, onze “value”-beheerder voor de wereld, bood overigens een mooi rendement van 4,94% voor de maand september, ofwel 178 basispunten meer dan zijn benchmark.

# Rainbow Absolute Return Flexible Asset Allocation (RARFAA)

## Beleggingsbeleid

De rendementen van overheidsobligaties bereikten in augustus nieuwe bodemniveaus. Zo verloor de Bund 70 basispunten, terwijl de Amerikaanse rente op 10 jaar onder de drempel van 1,50% zakte alvorens zich licht te herpakken na de aankondiging van de centrale banken in september. Een onuitgegeven gebeurtenis was dat een nieuwe emissie van een Duitse nulcouponobligatie op 30 jaar niet volledig door beleggers onderschreven werd. De ECB kwam beleggers in september te hulp met de aankondiging van een nieuwe reeks monetaire versoepelingsmaatregelen. Na de aankondiging gingen de rendementen tijdelijk opnieuw hoger en zorgden ze voor het eerst dit jaar voor negatieve rendementen voor obligaties. Deze correctie vond zijn oorsprong in de uitlatingen van voorzitter Draghi die de overheden aanspoorde tot meer fiscale soepelheid, maar ook binnen een inhaaleffect na de duik van het rendement van overheidsobligaties sinds het begin van het jaar.

In de Verenigde Staten waren de twee opeenvolgende verlagingen van de basisrente van de Federal Reserve en het afnemen van de handelsspanningen de twee katalysatoren voor de mooie prestaties van de obligatiemarkten in dit derde kwartaal. De Federal Reserve kondigde, na die van eind juli, in september een nieuwe daling van haar basisrente tot 2,00% aan. De markt verwachtte nog twee verlagingen tegen het einde van het jaar. In de maand augustus werd de omkering van de Amerikaanse curve tussen de rentevoeten op 10 jaar en de rentevoeten op 2 jaar door velen geïnterpreteerd als een teken van een volgende recessie.

## Prestaties

Het fonds Rainbow Absolute Return Flexible Asset Allocation, dat grotendeels in obligaties is belegd, heeft sinds het begin van het jaar een rendement van 6,31% laten optekenen.

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

## Beleggingsbeleid

De S&P 500 stond niet ver van zijn hoogste niveau, ondanks het feit dat de geavanceerde indicatoren voor de verwerkende industrie (ISM) in de Verenigde Staten flirtten met de limiet van 50, de grens tussen expansie en krimp van de economie. De ISM voor de verwerkende industrie kwam in september uit op 50,9 en deed daarmee nauwelijks beter dan in de maand augustus. Andere gebeurtenissen, zoals de omkering van de curve tussen de rentevoeten op 10 jaar en de rentevoeten op 2 jaar of ook de afzettingsprocedure van Trump lieten beleggers nagenoeg onverschillig. Wel moet gezegd dat, net zoals in de eurozone, de Federal Reserve soepel bleef met twee keer een verlaging van haar rentevoeten dit kwartaal onder het voorwendsel van een “aanpassing in het midden van de cyclus”. Op macro-economisch vlak bleven de

Verenigde Staten banen creëren. De werkloosheidsgraad staat momenteel met 3,7% op zijn laagste peil in 50 jaar, terwijl een daling van de loonstijging van 3,2% naar 2,9% nog altijd niet leidt tot inflatiedruk.

Na lange tijd verwaarloosd te zijn geweest, heeft de belegger in september naar aanleiding van een belangrijke sectorale rotatie opnieuw belangstelling gekregen voor cyclische aandelen, met energie- en financiële waarden aan kop. De markten profiteerden van enige kalmte op het vlak van de handelsoorlog en vooral van een verlaging van de basisrente door de Federal Reserve. Polaris, onze “value”-beheerder voor de wereld, bood overigens een mooi rendement van 4,94% voor de maand september, ofwel 178 basispunten meer dan zijn benchmark.

Over het jaar liet de index “Barclays Global Aggregate Hedged in Euro” een rendement optekenen van 6,34%. De twee opeenvolgende verlagingen van de basisrente van de Federal Reserve en het afnemen van de handelsspanningen waren de twee katalysatoren voor de mooie prestaties van de obligatiemarkten in dit derde kwartaal. In de maand augustus werd de omkering van de Amerikaanse curve tussen de rentevoeten op 10 jaar en de rentevoeten op 2 jaar door velen geïnterpreteerd als een teken van een volgende recessie.

Binnen onze portefeuille van obligatiebeheerders boekte Morgan Stanley, dat in juni werd opgenomen, een comfortabele voorsprong van zo’n 30 basispunten ten opzichte van zijn benchmark sinds zijn opname.

## Prestaties

Het fonds EB Neutral Portfolio sluit dit kwartaal af met een rendement van 11,66% sinds het begin van het jaar.

Het fonds EB Dynamic Portfolio sluit dit kwartaal af met een rendement van 14,85% sinds het begin van het jaar.

## EB Real Estate

### Beleggingsbeleid

Het jaarlijks inflatiepercentage van de eurozone werd in september vastgelegd op 0,9%, tegenover 1% in augustus volgens Eurostat. Deze zelfde maand kondigde de Europese Centrale Bank een reeks monetaire versoepelingsmaatregelen aan: de verlaging van de depositorente tot -0,50%, het hervatten van het aankoopprogramma van obligaties ten belope van 20 miljard euro per maand en specifieke steunmaatregelen voor de banken, zoals de TLTRO (langetermijnleningen aan voorkeursrentevoeten die bestemd zijn om de economische activiteit te stimuleren) en de tiering (gedeeltelijke vrijstelling van de liquiditeitsoverschotten die de banken bij de ECB hebben geplaatst). Deze operaties waren door de markten verwacht. Ze werden begeleid door de uitlatingen van voorzitter Draghi die de nationale overheden aanspoorde om een soepeler fiscaal beleid te voeren. Deze uitlatingen vonden ongetwijfeld hun inspiratie in het niveau van de geavanceerde indicatoren die al verschillende maanden een krimp van de verwerkende industrie in de eurozone aangaven.



Real Estate in Europa presteerde dit kwartaal beter dan alle andere Real Estate-markten, met Frankrijk en Nederland op kop, terwijl Oostenrijk achterop bleef hinken. De vraag bleef sterk voor de logistieke sector, terwijl de klassieke retailers (Decathlon, Ikea) hun opslagruimten vergrootten om tegemoet te komen aan de onlinebestellingen. De vraag van online distributeurs (Amazon, Zalando) bleef toenemen. Het infrastructuraanbod groeide aan hetzelfde tempo zodat kon worden beantwoord aan de vraag, vooral in Duitsland en Nederland. De vraag naar retailruimtes was dan weer beperkt in Europa, gelet op de concurrentie van de verkopers via het internet. Inditex heeft in 2019 meer winkels gesloten dan het heeft geopend. De winkelcentra zijn het zwaarst getroffen geweest door deze afvalligheid.

### Prestaties

Het fonds, dat beheerd wordt door AXA, presteerde sinds het begin van het jaar beter dan zijn benchmark met een rendement van 19,70%, ofwel 171 basispunten beter. Van zijn kant bood NN IP een rendement van 14,60%.

Het fonds EB Real Estate heeft sinds het begin van het jaar een rendement geboekt van 16,32%, 167 basispunten lager dan zijn benchmark.

## EB Equities Indexed

### Beleggingsbeleid

De MSCI EMU sloot de maand september af met een kwartaalrendement van 2,50% en een rendement sinds het begin van het jaar van 19,43 %. De eerste maanden van het kwartaal hadden de cyclische aandelen het, gelet op de geopolitieke onzekerheden, moeilijk in vergelijking met de meer defensieve sectoren, zoals de consumptiegoederen, de nutsdiensten of de gezondheidszorg.

In september kregen beleggers daarentegen opnieuw de smaak voor risico en cyclische aandelen te pakken, aangemoedigd door het feit dat bepaalde conflicten werden opgelost.

### Prestaties

Het rendement van het fonds EB Equities Indexed sinds het begin van het jaar bedroeg 17,94%, ofwel 90 basispunten lager dan zijn benchmark. Dit werd met terugwerkende kracht gewijzigd om ons beleid op het vlak van duurzaam beleggen te weerspiegelen: MSCI EMU ex Tobacco, ex AeroPace and Defence.

## EB Bonds Indexed

### Beleggingsbeleid

De rendementen van overheidsobligaties bereikten in augustus nieuwe bodemniveaus. De Bund verloor 70 basispunten terwijl de Amerikaanse rente op 10 jaar onder de drempel van 1,50% daalde alvorens zich licht

te herpakken na de aankondiging van de centrale banken in september. Een onuitgegeven gebeurtenis was dat een nieuwe emissie van een Duitse nulcouponobligatie op 30 jaar niet volledig door beleggers onderschreven werd. De ECB kwam beleggers in september te hulp met de aankondiging van een nieuwe reeks monetaire versoepelingsmaatregelen. Na de aankondiging gingen de rendementen tijdelijk opnieuw hoger en zorgden ze voor het eerst dit jaar voor negatieve rendementen voor obligaties. Deze correctie vond zijn oorsprong in de uitlatingen van voorzitter Draghi die de overheden aanspoorde tot meer fiscale soepelheid, maar ook in een inhaaleffect na de duik van het rendement van overheidsobligaties sinds het begin van het jaar.

## Prestaties

Het rendement voor het jaar van het fonds EB Bonds Indexed bedroeg 8,89% op het einde van het derde kwartaal.

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