BNP PARIBAS FORTIS
PRIVATE BANKING

Evolutie van uw belegging

Smart Fund Plan Private
AG Life Real Estate

Kerncijfers 30 september 2016 – Trimestrieel

Vooruitzichten

Sedert het begin van het derde kwartaal hebben we in de meeste regio's een verder herstel van de macro-economische data. Vooral in de Eurozone zagen we de voorbije weken nog een duidelijk herstel. In de VS was er vooral een verbetering merkbaar in de eerste weken van het kwartaal en een lichte verzwakking naar het einde toe.

Het voorbije kwartaal startte met veel onzekerheid door de Brexit en de mogelijke impact hiervan op de economische groei. Aangezien bedrijven investeringen mogelijk uitstellen, huizenprijzen in het Verenigd Koninkrijk kunnen dalen en hierdoor consumentenbestedingen drukken, is een negatieve impact zeer waarschijnlijk. We zien inderdaad dat de consensusgroeiverwachting 2017 voor het VK is teruggeschroefd van 2,1% naar 0,7%. Door het belang van de export naar het VK is een negatieve impact ook waarschijnlijk voor de eurozone, waardoor de consensusgroeiverwachting voor de monetaire unie daalt van 1,6% naar 1,3%.

Vooral Ierland wordt het zwaarst getroffen, maar ook België en Nederland kunnen de gevolgen voelen. De huidige onzekerheid zal blijven duren tot 2019: in het eerste kwartaal van 2017 zal het VK de officiële aanvraag tot vertrek uit de EU indienen, waarna er nog twee jaar zal worden uitgetrokken om tot nieuwe samenwerkings- en handelsakkoorden te komen.

Voorlopig blijven de gevolgen nog beperkt. De meeste indicatoren in het Verenigd Koninkrijk blijven relatief goed en ook in de eurozone blijven voorlopende indicatoren standhouden, waardoor we kunnen aannemen dat de groei de komende kwartalen rond het huidige niveau zal blijven schommelen. De consument zal voorlopig het vertrouwen behouden: kleinhandelsverkopen stijgen met 2%. Ook de bedrijven zijn eerder optimistisch gestemd en we zien dat de investeringen licht stijgen.

De export daalde daarentegen verder en ligt nu zo'n 3% lager dan vorig jaar. De relatief sterke euro en de zwakkere vraag in de emerging markets spelen hier nog steeds een rol.

De financiële sector kwam opnieuw onder druk door de perikelen bij Deutsche Bank. Vorige maand raakte bekend dat het Amerikaanse gerecht maar liefst 14 miljard dollar eist van Deutsche Bank voor wanpraktijken met hypothecaire leningen in de aanloop van de financiële crisis van 2008. Een dergelijke schadevergoeding kan Deutsche Bank vandaag niet ophoesten en zou dan ook leiden tot een kapitaalsinjectie om het schip drijvende te houden. Vermoedelijk zal het echter zo'n vaart niet lopen, en zal de schadevergoeding naar beneden worden herzien.

De inflatie blijft in de eurozone nog steeds zeer laag, alhoewel we een stijging hebben gezien van -0,1% naar +0,4%. De kerninflatie, zonder de energie- en voedingsprijzen, blijft hangen rond de 0,9%.

In de **Verenigde Staten** zagen we een stabilisatie tot licht herstel van de meeste economische indicatoren. De voorlopende indicatoren van de OESO lieten een licht herstel optekenen, wat signaleert dat we de komende kwartalen een groeiversnelling zouden mogen verwachten. Kleinhandelsverkopen blijven hierin een belangrijke rol spelen en groeien met 2,50% op jaarbasis. Ook evolueren sinds enkele maanden de fabrieksbestellingen opnieuw positief.

Voorlopig blijven vooral de bedrijfsinvesteringen wegen op de groei. De afgelopen maand daalden investeringen met maar liefst 10% op jaarbasis.

De grote onzekere factor blijft natuurlijk de presidentsverkiezingen die in november plaatsvinden. Begin dit jaar leek Clinton op een gemakkelijke overwinning af te stevenen, maar Trump heeft de tweede jaarhelft een duidelijke inhaalbeweging gemaakt waardoor de kloof kleiner is geworden. Het eerste televisiedebat tussen beide kandidaten heeft de strijd nog niet beslist, alhoewel Clinton door de media tot overwinnaar werd uitgeroepen.

De programma's van beide kandidaten lopen sterk uiteen. Enkel over grote investeringen in de verouderde infrastructuur bestaat er overeenstemming. Er zijn echter vele meningsverschillen, waarbij Trump vaak extreme standpunten verdedigt:

	Hillary Clinton	Donald Trump
Immigratie	Illegale immigranten moeten op termijn de nationaliteit kunnen verwerven	Uitwijzen van illegale immigranten. Bouw van een muur op de grens met Mexico
Handel	Respecteren van handelsakkoorden	Opblazen van akkoorden, meer protectionisme waarbij vooral China wordt geviseerd
Belastingen	Hogere belastingsvoeten voor de rijken, verlagingen voor de middenklasse	Sterke verlaging van belastingssvoeten voor bedrijven en de rijken
Banksector	Meer regulering	Minder regulering
Federale reserve	Voorstander van Yellen en het huidige rentebeleid	Sterke tegenstander van Yellen en beleid van lage rentevoeten
Gezond-heidszorg	Uitbreiden van Obamacare	Terugschroeven van Obamacare

Een overwinning van Clinton zal naar alle waarschijnlijkheid een beperkte impact hebben op de markten gezien het momenteel het meest waarschijnlijke scenario is en het huidig beleid zal worden verdergezet.

Een overwinning van Trump zal op korte termijn ongetwijfeld leiden tot hoge volatiliteit op de financiële markten. Wanneer alle verkiezingsbeloften zouden worden uitgevoerd zou er een grote impact op de globale economie kunnen zijn. In het verleden hebben handelsoorlogen en protectionisme steeds geleid tot een vertraging van de globale groei, vooral doordat bedrijven hun investeringsbudgetten sterk terugschroeven in onzekere tijden. Tal van importheffingen kunnen leiden tot een hogere inflatie die vervolgens kunnen wegen op het consumentensentiment en resulteren in lagere kleinhandelsverkopen.

In **Japan** zorgde de BoJ voor een verassing van formaat door het kwantitatief beleid, dat al enkele jaren wordt gevoerd, drastisch bij te sturen omdat de resultaten niet bevredigend waren. De

economische groei en inflatie blijven zeer laag en de sterke Yen belemmert ook de export.

Door de aanpassing zullen er niet langer blindelings obligaties worden gekocht, wegens niet efficiënt en een te negatieve impact van lage rentevoeten op pensioenfondsen en verzekeraars, maar er zal in de toekomst aan rente targeting worden gedaan, waarbij de rente op 10 jaar rond het nulpunt zal blijven schommelen en rentecurve steiler zou moeten worden. De aandelen van banken en verzekeraars reageerden alvast zeer positief op dit voornemen.

Marktindicatoren

Centrale banken blijven wereldwijd een zeer expansieve monetaire politiek voeren. De gezamenlijke balans van de ECB, Fed, BoJ en BoE is de voorbije jaren sterk toegenomen en zal ook in 2017 deze trend verderzetten. Hierdoor is de kans op een sterke stijging van de rente dan ook beperkt, ondanks de extreem lage rentevoeten waar we vandaag mee te maken hebben.

In Duitsland is de 10jaars rente nog steeds negatief, en ook in België blijft de rente negatief tot een looptijd van negen jaar. De rente stond op het einde van het kwartaal quasi op hetzelfde niveau als in het begin. Ondanks de relatief goede economische cijfers kon de door de Brexit geïnspireerde rentedaling eind juni niet worden goedgemaakt.

Maar liefst 55% van alle genoteerde overheidsobligaties in de eurozone bieden vandaag een negatief rendement. De marktverwachtingen zijn de voorbije maand stabiel gebleven, met een consensus die uitgaat van een rentestijging van 0,2% over de komende twee jaar.

De spread van bedrijfsobligaties van goede kwaliteit (investment grade) is het voorbije kwartaal verder gedaald door de aanhoudende aankopen van de ECB. Door de additionele vraag van de centrale bank wordt het moeilijker om obligaties te vinden, waardoor rentevoeten verder omlaag gaan. Vandaag is er echter nog geen sprake van een overwaardering: spreads bevinden zich nog steeds duidelijk boven de absolute dieptepunten.

Obligaties van minder goede kwaliteit (high yield) zijn na de goede prestatie van de afgelopen maanden daarentegen wel duur gewaardeerd, wat wordt gereflecteerd in de zeer lage spread.

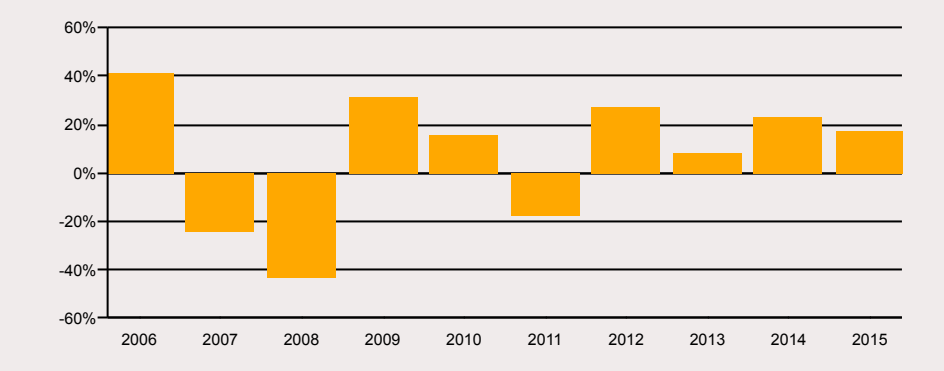
De waardering van aandelen is quasi onveranderd gebleven. Amerikaanse aandelen blijven relatief duur gewaardeerd terwijl Europese en emerging aandelen aantrekkelijk zijn gewaardeerd. Aandelen blijven ondanks een redelijke waardering het moeilijk hebben om een duidelijke richting te kiezen. De onzekerheden (Brexit, verkiezingen...) blijven nog teveel wegen op het sentiment.

AG Life Real Estate

Beleggingsstrategie

Het fonds AG Life Real Estate investeert vooral in Europees vastgoed, hetzij via een directe investering in deze activa, hetzij via gemeenschappelijke beleggingsfondsen, hetzij via exchange trade funds (EFT-fondsen) die de prestatie van de vastgoedmarkt weerspiegelen.

Jaarlijks rendement



Evolutie van de eenheidswaarde

Geannualiseerd rendement

Sinds creatie	YTD	1 jaar	3 jaar	5 jaar	10 jaar
3,34%	-1,69%	3,25%	13,06%	13,28%	1,20%

Asset Allocatie

Vastgoed	100,00%

Belangrijkste aandelen

Vonovia SE	8,06%
Deutsche Wohnen AG	7,40%
Leg Immobilien AG	4,64%
Segro PLC	3,75%
Psp Swiss Property AG	3,40%
Swiss Prime Site AG	2,99%
Shaftesbury PLC	2,85%
Fonciere Des Regions	2,13%
HUFVUDSTADEN AB-A SHS	2,00%
Buwog AG	1,94%

Sectoriële spreiding

Vastgoed	99,95%
Consumptie (Duurzaam)	0,05%

Geografische spreiding van de portefeuille

Eurozone	59,21%
Europa Ex-EMU	40,79%

Technische Kenmerken

Totale activa	17.203.057 EUR
Eenheidswaarde	
Bij lancering	55,00 EUR
Op 30/09/2016	78,89 EUR
Instapkosten	Max 3,50%
Beheerskosten	Max 2,00%
Taks op de premie	2,00%
Oprichtingsdatum	5/10/2005
ISIN-Code	BE0945600444
SRW-Code	945600-44

Risicoklasse

1	2	3	4	5	**6**	7

* De risicoklasse ligt tussen 1 en 7 (waarbij 7 overeenstemt met het hoogste risiconiveau). Deze risicoklasse kan evolueren in de tijd en wordt minstens één keer per jaar opnieuw berekend.

Samenstelling van het fonds

Posities in real estate Onderliggende fonds	Beheerders	% in het fonds AG Life Real Estate
AXA WF Europe Real Estate	AXA	46,01%
ING European Real Estate	ING	42,60%
FTSE EPRA/NAREIT Developed Europe	BNPP IP	11,39%
Totaal		**100,00 %**

Commentaar van de beheerders

Ondanks de klap van de Brexit heeft de vastgoedmarkt in het derde kwartaal van 2016 een positieve prestatie neergezet van 3,5 %. De performance van de Europese aandelenmarkten in hun geheel ligt in dezelfde lijn. De Europese markten kregen een boost dankzij de vele positieve economische cijfers deze zomer en het inschikkelijke beleid van de centrale banken.

Op de Europese vastgoedmarkt behaalden Oostenrijk (+12 %), Nederland (+11 %) en Spanje (+8 %) de hoogste rendementen. Zwitserland tekende echter een negatieve return op (-4 %). Ook het Verenigd Koninkrijk bleef achter (-0,2 % in euro).

Het voorbije kwartaal registreerde het fonds AG Life Real Estate een positieve performance van +3,02 % (3,63 % voor zijn referentie-index). Sinds het begin van het jaar verloor het fonds 1,04 % (-2,27 % voor zijn referentie-index).

De underperformance van het fonds in vergelijking met onze interne benchmark tijdens dit derde kwartaal is gedeeltelijk te wijten aan de slechte prestatie van het fonds **AXA**.

Het fonds **AXA** haalde niet het niveau van onze interne benchmark (-1 %). Dit is voornamelijk te verklaren door de selectie van aandelen in continentaal Europa, namelijk de onderweging in Gecina en Merlin Properties en de overweging in LEG en Klépierre.

In vergelijking met de interne benchmark tekende het fonds ING een outperformance op, ondanks de onderweging in Nederland en Spanje, wat druk uitoefende op de prestaties. Dit werd volledig gecompenseerd door de selectie van aandelen, vooral in Engeland, Frankrijk, Duitsland en Zweden.

Deze brochure betreft een verzekeringsproduct van AG Insurance, aangeboden door BNP Paribas Fortis.

AG Insurance nv

Jacqmainlaan 53
1000 Brussel

RPR Brussel
BTW BE 0404.494.849

BNP Paribas Fortis is de commerciële naam van Fortis Bank nv

Fortis Bank nv

Warandeberg 3
1000 Brussel

RPR Brussel
BTW BE 0403.199.702
tussenpersoon verzekeringen
CBFA-nr. 25.879 A

BNP PARIBAS FORTIS
PRIVATE BANKING

http://www.bnpparibasfortis.be/privatebanking

Verantwoordelijke uitgever
Eric Vanbrusselen
Jacqmainlaan 53
1000 Brussel