

Inhoud

<i>In een notendop</i>	1	<i>Aandelenmarkten</i>	4
<i>Focus</i>	2	De langste Amerikaanse beursrally!	
Wordt de Fed binnenkort geconfronteerd met het dilemma 'stoppen of voortdoen'?		<i>Obligatiemarkten</i>	6
<i>Economie</i>	3	De Amerikaanse staatsobligaties zijn nog steeds in trek!	
Groei: lichte algemene vertraging van de activiteit		<i>Wisselmarkten</i>	8
		<i>Grondstoffen</i>	8

In een notendop

Nog niet zo lang geleden leek de Amerikaanse Federal Reserve een duidelijk traject voor komend jaar te hebben uitgezet. Ze zou de rentevoeten weer verhogen in september en december en die vervolgens ook nog een paar keer optrekken. De route van de Fed lijkt inmiddels ietwat ingewikkelder, en dat terwijl de president van de Verenigde Staten zelf verklaard heeft dat hij niet 'opgetogen' was over de hoge rentevoeten. De baas van de Fed, Jerome Powell, verklaarde niet lang na de kritiek van Donald Trump tijdens het jaarlijkse economische symposium van Jackson Hole dat "de aanhoudende stijging van de rentevoeten de beste manier is om het Amerikaanse economische herstel te beschermen, de toename van de werkgelegenheid zo sterk mogelijk te houden en de inflatie te controleren". In de coulissen van de instelling rommelt het echter, daar sommige invloedrijke figuren van mening zijn dat er op een bepaald niveau van de rentevoeten een pauze moet worden ingelast of dat men op dat moment zal moeten aangeven dat het monetaire beleid wel eens twee kanten zou kunnen opgaan. Doordat de rentevoeten reeds werden opgetrokken, komen ze stilaan terecht in de buurt van een neutrale rente - een niveau van evenwicht dat de economische activiteit noch afremt, noch stimuleert. Daarbij komen andere

elementen die er op termijn toe kunnen leiden dat de Fed zich gematigder en terughoudender opstelt in woord en daad (zie Focus).

Na een lichte verbetering vertraagde het ritme van de expansie van de wereldeconomie (PMI-index) in augustus weer, en kwam in de buurt van het dal van maart laatstleden. Die vertraging, die niet dramatisch is, bevestigt eerder het ontbreken van rebound. In de VS zijn de onderliggende inflatiespanningen wel aanwezig, maar vrij gematigd. De olieprijs en de stijging van een aantal Amerikaanse douanerechten kunnen die tendens nog versterken. In Italië veroorzaakten tegenstrijdige politieke verklaringen over de opstelling van de volgende begroting opschudding over de Italiaanse schuld. Na een geruststellende officiële verklaring keerde de rust enigszins weer, maar waakzaamheid blijft geboden. Op de financiële markten speelden de beleggers opnieuw de kaart van de sterkste, die van de VS, zowel op het vlak van aandelen als van obligaties.

Focus

Wordt de Fed binnenkort geconfronteerd met het dilemma ‘stoppen of voortdoen’?

In zijn speech eind augustus op het jaarlijkse symposium van Jackson Hole voor een keur van centrale bankiers, moest de directeur van de FED zijn beleid verdedigen en reageren op de aanvallen van Donald Trump, die verklaarde ‘weinig enthousiasme’ te voelen voor de door de Fed geplande stijging van de rentevoeten, terwijl de VS zich in een commerciële krachtmeting heeft gestort. De huurder van het Witte Huis verklaarde steun van de Fed te verwachten.

Jerome Powell liet zich daarover voorzichtig uit maar pleitte wel voor een geleidelijke stijging van de rentevoeten. Hij maakte tevens van de gelegenheid gebruik om uit te leggen waarom de concepten volledige werkgelegenheid en neutrale rentevoet (die de economische activiteit noch afremt, noch stimuleert) voortdurend veranderen en moeilijk in realtime kunnen worden geobserveerd. Volgens hem versterkt dit de logica van een geleidelijke stijging van de rentevoeten, de beste manier om de Amerikaanse economie te beschermen en de groei van de werkgelegenheid en inflatie onder controle te houden.

Terwijl de Fed blijkbaar een duidelijk traject heeft uitgezet met twee rentestijgingen, gepland in september en december, waarmee de obligatiemarkt grotendeels akkoord gaat, stelt deze laatste zich toch terughoudender op voor het jaar 2019, met slechts één monetaire verstrakking tegenover de nagenoeg drie die door de instelling in Washington worden verwacht. In werkelijkheid zullen de voorzitter van de Fed en zijn collega's steeds sterker worden geconfronteerd met een moeilijke keuze, die gevolgen kan hebben, afhankelijk van wat ze beslissen.

Ondanks de gegronde kritiek van Jerome Powell komt de huurprijs van het geld door de huidige monetaire normalisering steeds dichterbij de buurt van de beruchte neutrale rentevoet terecht, waarbij de eerste nog slechts drie of vier stappen van de tweede verwijderd is. In de instelling rommelt het echter, daar sommige invloedrijke figuren van mening zijn dat er op een bepaald niveau van de rentevoeten een pauze moet worden ingelast of dat men op dat moment zal moeten aangeven dat het monetaire beleid wel eens twee kanten zou kunnen opgaan (dalen of stijgen). Een ander aandachtspunt dat door de Fed naar voren wordt geschoven, houdt verband met de geleidelijke vervlakking van de rentecurve naarmate de korte rente stijgt en de lange rente stagneert. Het steeds kleiner wordende verschil tussen de leenkosten op korte en lange termijn zou wel eens een groter risico op recessie kunnen inhouden, zoals in het verleden reeds is gebleken. Hoewel dat risico nog

niet acuut is, is het toch een reden om de rente niet te snel of te sterk op te trekken. De noodzaak aan hogere rentes om de inflatie tegen te gaan, zou bovendien wel eens kunnen afnemen. Het impliciete vooruitzicht van de obligatiemarkt voor de inflatie in de loop van de komende tien jaar, is vanaf het begin van het jaar gestabiliseerd op een niveau dat nauwelijks hoger ligt dan de doelstelling van +2% van de Fed. Tot slot dienen er nog verschillende functies te worden ingevuld binnen het Comité voor monetair beleid van de Fed. De leden worden aangesteld door de president van de VS en vervolgens bekrachtigd door de senaat. Rekening houdend met de laatste kritiek van Donald Trump aan het adres van de Fed is het niet uitgesloten dat die een invloed heeft op de keuze van de president betreffende de kandidaten die voorstander zijn van een matiging, eerder dan van een verstrakking van het monetaire beleid. In dat opzicht geeft de recente aanstelling van centrumfiguur Richard Clarida als vicevoorzitter van de Fed, een bijzonder invloedrijke functie, meer geloofwaardigheid aan de instelling. Daarnaast mag men niet vergeten dat een deel van de stemgerechtigde leden van het Comité voor monetair beleid in 2019 wijzigt en dat er een paar gematigde figuren terugkeren.

Afhankelijk van de economische en politieke omgeving is het niet uitgesloten dat de Fed haar rentevoeten in september optrekt en misschien ook in december, en vervolgens aangeeft klaar te zijn het tempo te vertragen indien de wereldwijde onzekerheid en koersstijging van de dollar zich doorzetten. Een andere mogelijkheid zou erin bestaan het gebruik van de balans van de Fed als actiever instrument opnieuw in te voeren. Dat zou een invloed kunnen hebben op de manier waarop de maatregelen worden ingetrokken, eerder dan dat de algemene koers van het monetaire beleid erdoor wordt gewijzigd.



Economie

Groei: lichte algemene vertraging van de activiteit

Het ritme van de expansie van de wereldeconomie (PMI-index) vertraagde in augustus opnieuw, en kwam in de buurt van het dal van maart laatstleden terecht. In augustus bleef de VS de voornaamste motor van de expansie van de wereldeconomie. Ze laten evenwel een lichte groeivertraging optekenen, die evenwel aansluit bij de groei van het bbp op jaarbasis ten belope van +3,0%. De economische activiteit vertraagde tevens in China, maar nam licht toe in Japan, het VK en de eurozone. Daar bleef het groeiritme in augustus erg dicht bij dat van juli, maar veel lager dan het niveau aan het begin van het jaar. Op basis van die gegevens zou de groei van de eurozone ten minste moeten uitkomen op +0,4% op kwartaalbasis. De vooruitzichten op twaalf maanden zijn daarentegen nog maar eens teruggevallen. Ze weerspiegelen de mogelijke gevolgen van handelsoorlogen en politieke onzekerheid.

Inflatie: toenemende spanning in de VS

De consumptieprijzen in de VS bleven hoog en de onderliggende tendens werd versterkt. De totale inflatie (+2,9%) handhaafde zich dan ook op een hoog niveau, terwijl de kerninflatie (+2,4%) een drempel bereikte die de afgelopen 10 jaar niet meer werd waargenomen. De andere metingen van de prijsevolutie ('PCE' en 'Core PCE'), die worden gevolgd door de Amerikaanse Fed, zitten vanaf maart weer op de streefkoers van +2%. Daarnaast werden er weer meer jobs gecreëerd, bevindt de werkloosheid (3,9%) zich nagenoeg op het laagste niveau en stegen de lonen (+2,9%) op jaarbasis het sterkst in negen jaar tijd, stuk voor stuk evoluties die doen besluiten dat de Amerikaanse economie dynamisch blijft en het hoofd kan bieden aan de handelsspanningen die door de Trump-regering werden gecreëerd. De stijging van de grondstoffenprijzen kan de inflatie bovendien doen toenemen, daar de verwerkende sector meer betaalt, deels door bepaalde invoerrechten die door de Trump-regering werden opgelegd. Die inflatiespanningen zouden de Fed en de markt ertoe kunnen brengen hun vooruitzichten ter zake enigszins naar boven bij te stellen.

Italië: volgende begroting van nabij opgevolgd

De Italiaanse regering moet eind september haar begrotings- en groeitraject bekendmaken, en haar begrotingsvoorstel 2019 moet tegen eind oktober worden bekrachtigd. Krachtens de Europese regelgeving mag geen enkel land een begrotingsdeficit hebben dat hoger ligt dan 3% van het bbp, of een schuld die 60% van het bbp overschrijdt. De overheidsschuld van Italië is echter

groter dan 130% van het bbp en is daarmee de tweede hoogste van de Unie, na Griekenland. De laatste indicatoren doen bovendien vermoeden dat de Italiaanse economie, de derde van de eurozone, dit jaar een zekere vertraging kent, wat de taak van de regering nog bemoeilijkt en het schiereiland kwetsbaar maakt voor de druk van de financiële markten bij een ontsporing van de begroting. De Europese Commissaris voor Economische Zaken reageerde onlangs op de aankondiging door Rome dat het de overheidsuitgaven zou optrekken, en waarschuwde het land ervoor dat het een grote stap terug zou zetten indien het de regels van Maastricht niet respecteert. Tot slot zou de populistische coalitieregering kunnen buigen voor de vereisten op het vlak van het begrotingstekort. Ook nu weer was het de minister van Binnenlandse Zaken, Matteo Salvini, die het tempo aangaf. De politieke leider van de Liga, die de Commissie de afgelopen weken bleef uitdagen, heeft beloofd zich aan een vorm van budgettaire discipline te zullen houden. Het gaat evenwel om graduele maatregelen, die in de loop van de legislatuur moeten worden ingevoerd. Volgens bepaalde bronnen zou Matteo Salvini zelfs naar een deficit van 2% van het bbp streven.

Economische vooruitzichten	Economische groei (jaarlijkse evolutie van het bbp)		Inflatie (jaarlijkse evolutie van de consumentenprijzen)	
	2018	2019	2018	2019
Wereld	3,7%	3,7%	3,3%	3,1%
Eurozone	2,1%	1,8%	1,7%	1,7%
Duitsland	2,0%	1,8%	1,8%	1,8%
Frankrijk	1,8%	1,7%	1,9%	1,6%
België	1,6%	1,5%	2,0%	1,9%
Verenigd Koninkrijk	1,3%	1,5%	2,4%	2,1%
Verenigde Staten	2,9%	2,5%	2,5%	2,3%
Japan	1,0%	1,0%	1,0%	1,1%
Rusland	1,8%	1,6%	2,9%	4,3%
Brazilië	1,7%	2,5%	3,7%	4,2%
China	6,6%	6,3%	2,1%	2,3%
India	6,6%	7,4%	3,7%	4,7%
Zuid-Afrika	1,4%	1,9%	4,7%	5,2%

Tabel 1 (Gegevens op 03/09/2018)

Aandelenmarkten

De langste Amerikaanse beursrally!

De wereldwijde aandelen (MSCI World US +1,0%) gingen in augustus weliswaar vooruit, maar er doken aanzienlijke regionale verschillen op wegens de aanhoudende commerciële spanningen tussen de VS en China en de monetaire crisis in Turkije. De Amerikaanse aandelen (S&P 500 +3,0%) wonnen nog maar eens terrein en deden het duidelijk veel beter dan de andere grote regio's. In de loop van de maand was de techsector een van de sterkste sectoren, gestimuleerd door de stevige winst van Amazon en Apple. De 'bull market' of huidige stijgende tendens van de wereldwijde index van Wall Street - omschreven als een aanhoudende stijging zonder correctie boven -20% in verhouding tot zijn hoogtepunt voor de beschouwde periode - is inmiddels zelfs de langste, maar niet de sterkte uit de Amerikaanse beursgeschiedenis. Sinds maart 2009 is de S&P 500 met +422% (in total return) gestegen, wat de derde absolute beste prestatie is van een 'bull market' (buiten recessieperiode). De laatste tijd was er heel wat goed nieuws te melden. Behalve een sterk seizoen voor de kwartaalresultaten van de beursgenoteerde bedrijven, bereikte de nettowinst van alle (al dan niet beursgenoteerde) Amerikaanse bedrijven, die tijdens het kwartaal met +16,1% steeg op jaarbasis, een nieuw hoogtepunt tijdens het tweede kwartaal, waarmee het vorige record van het derde kwartaal van 2014 werd overschreden, wat meteen ook de Amerikaanse fiscale hervormingen ten goede kwam. Bovendien werden ook de gegevens over het bbp in het tweede kwartaal licht opgetrokken tot +4,2% op jaarbasis, of het snelste tempo in bijna vier jaar tijd. Een sterke opwaartse herziening van de spaarquote van de gezinnen is onmiskenbaar een goed voorteken inzake de aankoopcapaciteit van de consument en zijn vermogen om de volgende conjuncturele vertraging vlotter te boven te komen. Op geografisch niveau slaagden alleen

de Japanse aandelen (Nikkei 225 +1,4%) erin om positief te blijven, terwijl de andere voornaamste regio's in de rode zone zijn beland. Met name de Britse aandelen (FTSE 100 -4,1%) en die van de eurozone (Eurostoxx 50 -3,8%) kregen klappen. De Europese banken stonden onder druk door de onrust betreffende de blootstelling aan de groeiemarkten (Turkije) en de onzekerheid in verband met de conformiteit van het begrotingsvoorstel van Italië voor 2019 met de begrotingsregels van de EU. De groeiemarkten (MSCI EM US -2,9%) wisten de schade vreemd genoeg te beperken ondanks de monetaire crisis in Turkije en een nieuwe escalatie van de handelsspanningen tussen China en de VS.



Evolutie van de aandelenmarkten	Munt	1 maand	Sinds 01/01/2018	1 jaar	3 jaar
Wereld	USD	1,0%	3,4%	11,0%	9,8%
Eurozone	EUR	-3,8%	-3,2%	-0,8%	1,2%
Duitsland	EUR	-3,4%	-4,3%	2,6%	6,4%
Frankrijk	EUR	-1,9%	1,8%	6,3%	5,1%
België	EUR	-4,1%	-6,0%	-3,8%	2,6%
Verenigd Koninkrijk	GBP	-4,1%	-3,3%	0,0%	6,0%
Verenigde Staten	USD	3,0%	8,5%	17,4%	13,7%
Japan	JPY	1,4%	0,4%	16,4%	6,6%
Groeilanden	USD	-2,9%	-8,8%	-2,9%	8,9%
Rusland	RUB	1,1%	11,2%	16,0%	10,6%
Brazilië	BRL	-3,2%	0,4%	8,2%	18,0%
China (Shanghai)	CNY	-5,3%	-17,6%	-18,9%	-5,3%
India	INR	2,8%	13,5%	21,8%	13,7%
Zuid-Afrika	ZAR	2,2%	-0,1%	4,9%	5,8%

EUROZONE - Neutraal

- + De waardering van de Europese aandelen blijft aantrekkelijk in termen van koers/winstverhouding, met een licht opwaartse herziening van de groei van de verwachte resultaten voor 2019.
- + De zwakkere euro zal een zichtbare positieve impact beginnen te krijgen op de resultaten van de ondernemingen tijdens het vierde kwartaal.
- + De Duitse indicator voor het beleggersklimaat herstelt zich enigszins.
- De banksector, Italië, de Brexit en blootstelling van de ondernemingen aan de wereldhandel zijn stuk voor stuk risicofactoren die wegen op de prestaties.
- Nog steeds een negatieve dynamiek van de instromen in beleggingsfondsen in de eurozone.
- Het economisch momentum lijkt over zijn hoogtepunt.

VERENIGDE STATEN - Positief

- + Het optimisme over de fundamentals van de bedrijven blijft overeind. De stijging van de winsten blijft indrukwekkend (> +20% voor 2018) met herzieningen die opwaarts georiënteerd blijven.
- + De kapitaalstromen hebben zich verplaatst naar Amerikaanse aandelen. In onzekere tijden wordt de Amerikaanse aandelenbeurs als veiliger beschouwd.
- + Het gevoel van soliditeit overheerst, wat nogmaals wordt onderstreept door de outperformance van de 'growth'-aandelen ten opzichte van de 'value'-effecten.
- Wall Street begint sterker af te hangen van de internationale stromen en trackers dan in het verleden.
- De waardering van Amerikaanse aandelen blijft duurder dan de andere markten op het vlak van de koers-winstverhouding en het dividendrendement.
- Bijna 40% van de prestaties van de beurs van New York dit jaar is uitsluitend afkomstig van de FAANG-aandelen.

JAPAN - Neutraal

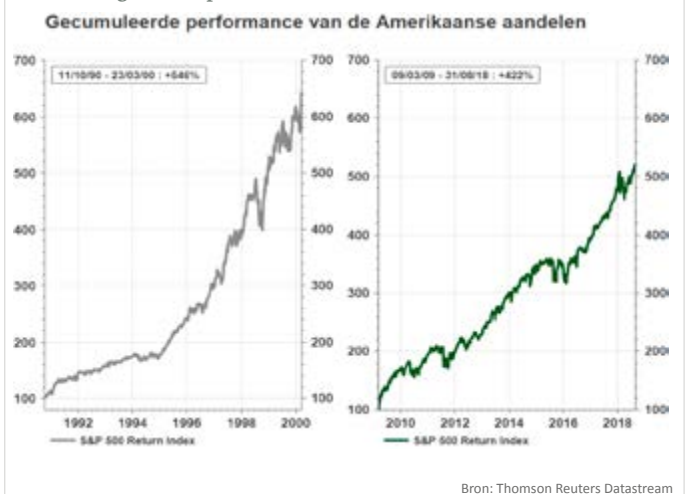
- + De inkoop van eigen aandelen zou dit jaar fors moeten stijgen.
- + Hoewel het dividendrendement in absolute termen zwak is, blijft het hoger dan het historische gemiddelde en zou het moeten verbeteren.
- + De Bank of Japan zal haar aankoopprogramma voor trackers waarschijnlijk handhaven.

- Japan blijft niet gevrijwaard van de beslissing van de Verenigde Staten om douaneheffingen toe te passen op de import van staal en aluminium. We verwachten echter een beperkte directe impact.
- Negatieve kwartaalgroei van het bbp terwijl de inflatie daalt. Bovendien zal de, nog onzekere, stijging van de btw in 2019 een negatieve impact hebben op een reeds zwakke binnenlandse consumptie.
- De verwachte winstgroei op 12 maanden blijft zwak, maar herstelt licht.

GROEIMARKTEN - Negatief

- + De groeimarkten halen nog goede scores op het vlak van waardering en verwachte groei, maar de huidige resultaten zijn zwakker.
- + De brutale verkopen van activa van bepaalde opkomende markten zouden koopjesjagers kunnen lokken.
- + De grondstoffenprijzen die redelijk veerkrachtig blijven, waaronder olie, bieden ondersteuning.
- Het marktsentiment ten opzichte van de opkomende beurzen is verder verslechterd. De kapitaaluitstromen zetten zich mogelijk voort.
- De escalerende handelssancties tussen de Verenigde Staten en China wegen op de opkomende markten, vooral op de lokale valuta's (forse daling van de Chinese yuan).
- Het politiek-economisch risico blijft aanhouden, bijvoorbeeld in Turkije, Brazilië en zelfs in Rusland.

Buiten recessieperiode heeft Wall Street net de langste bull-markt in zijn geschiedenis gehaald, maar nog niet de sterkste (daterend uit de periode van de technologische zeepbel).



Grafiek 1 (Gegevens op 31/08/2018)

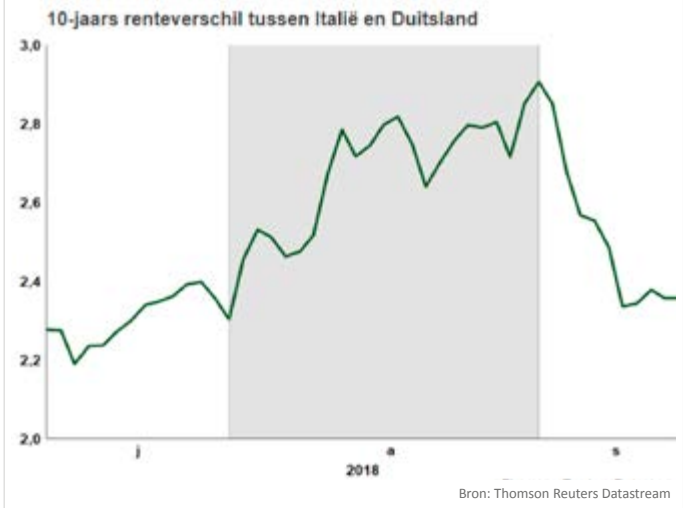
Obligatiemarkten

De Amerikaanse staatsobligaties zijn nog steeds in trek!

In augustus keerde een zekere mate van risicoaversie terug op de obligatiemarkten, wegens de aanhoudende commerciële spanningen, de politieke onzekerheid en idiosyncratische evenementen die tot een brutale val van de groeimarkten hebben geleid. De economische gegevens bleven sterk, met name die van de VS. De Amerikaanse rente op 10 jaar ging eind augustus achteruit van 2,96% tot 2,85%, en die op 2 jaar daalde van 2,67% tot 2,63%. Dezelfde vaststelling geldt voor Europa, waar het rendement van de Bund op 10 jaar daalde van 0,44% tot 0,33%, en dat op 2 jaar van -0,58% tot -0,62%. Maar wat vooral de aandacht trok, is de toenemende druk op de Italiaanse rente voorafgaand aan de volgende voorstelling van de Italiaanse begroting voor het jaar 2019. De Italiaanse overheids-spread die het vertrouwen of wantrouwen van de financiële markten meet ten opzichte van het land was de afgelopen weken gestegen tot 290 basispunten, een teken van de grote nervositeit van de beleggers. De regeringsleden veranderden voortdurend van mening op het vlak van de begroting. De financiële markten vrezden een nieuwe achteruitgang indien de antisysteemregering haar beloftes inzake belastingverlagingen en hogere sociale uitgaven waarmaakt. Italië blijft dan ook onder streng toezicht staan van de financiële markten. De situatie op de Italiaanse obligatiemarkt had negatieve gevolgen voor Spanje en Portugal. Daarom deden de Europese staatsleningen (-0,6%) het vreemd genoeg slecht in deze voorzichtige omgeving. In tegenstelling tot de Amerikaanse staatsobligaties (+0,8% in USD). De obligaties van Europese investeringswaardige ondernemingen (+0,0%) kwamen maar niet vooruit, terwijl de aflopende hoogrentende schuldbewijzen op wereldschaal (-1,0% in USD) een licht negatief rendement lieten optekenen, wat de zwakte van de markt, uitgedrukt in euro, weergeeft. Het schuld papier van de groeilanden maakte een nieuw moment van zwakte door, waarbij de bezorgdheid over Turkije en Argentinië weer op de voorgrond trad. De obligaties in lokale valuta (-6,1% in USD) vielen terug na een nieuwe uitgesproken daling van de valuta,

maar de obligaties die zijn uitgedrukt in sterke munten (-1,7% in USD) werden ook bestraft en zagen hun 'spread' of risicopremie nog toenemen.

De Italiaanse politieke uitspraken over de opmaak van het budget deden de volatiliteit van de rente op de staatsobligaties van het land stijgen in augustus.



Grafiek 2 (Gegevens op 14/09/2018)

Interestvoeten	3 maanden	2 jaar	10 jaar
Eurozone	-0,4%	-0,6%	0,3%
Duitsland	-0,4%	-0,6%	0,3%
Frankrijk	-0,4%	-0,4%	0,7%
België	-0,4%	-0,5%	0,7%
Verenigde Staten	2,3%	2,6%	2,9%
Verenigd Koninkrijk	0,8%	0,7%	1,4%
Japan	0,0%	-0,1%	0,1%
Rusland	6,9%	7,7%	8,8%
Brazilië	6,8%	8,9%	12,2%
China	2,9%	3,1%	3,6%
India	-	7,7%	8,0%
Zuid-Afrika	-	7,7%	8,7%

Tabel 3 (Gegevens op 03/09/2018)

Evolutie van de obligatiemarkten	Munt	1 maand	3 maanden	Sinds 01/01/2018	1 jaar	3 jaar
Overheidsobligaties eurozone	EUR	-0,6%	-0,2%	-0,3%	-0,2%	1,7%
Overheidsobligaties Verenigde Staten	USD	0,8%	0,4%	-0,7%	-1,5%	0,9%
Bedrijfsobligaties eurozone	EUR	0,0%	0,2%	-0,4%	0,1%	2,4%
Hogerendementsobligaties	USD	-1,0%	0,2%	-1,9%	-0,4%	6,3%
Groeilanden harde valuta	USD	-1,7%	-0,4%	-4,5%	-3,4%	5,1%
Groeilanden lokale valuta	USD	-6,1%	-7,0%	-10,5%	-10,0%	3,2%

Tabel 4 (Gegevens op 31/08/2018)

STAATSOBLIGATIES - *Positief*

- + Het risico op verslechtering van het politiek-economische klimaat verhoogt de aantrekkelijkheid van risicoloze beleggingen in euro en dollar.
- + Geen renteverhoging in Europa, die wordt ten vroegste tegen het einde van de zomer van 2019 verwacht. De ECB overweegt de lange rente laag te houden wanneer ze in de toekomst herbelegt in obligaties.
- + Sinds het begin van het jaar is het gemiddelde rendement op de eindvervaldag van Europees schuld papier licht toegenomen (perifere overheidsspreads). Ook in de VS is dat het geval.
- Vanuit fundamenteel oogpunt zijn de huidige rentevoeten in Europa niet echt gerechtvaardigd, aangezien Italië opnieuw een risico- en volatiliteitsfactor is geworden.
- Het geprogrammeerde einde van de obligatieaankopen aan het einde van het jaar is een stap in de richting van monetaire normalisering. Toch wordt de balans van de ECB niet afgebouwd.
- Strakkere toon bij de Amerikaanse Federal Reserve, die enkele bijkomende renteverhogingen voorziet voor 2019 en 2020.

BEDRIJFSOBLIGATIES - *Positief*

- + De Europese bedrijven zijn financieel solide. Aan de andere kant van de Atlantische Oceaan is het aandeel van de bedrijfsresultaten in het bbp hoog, dankzij de sterke groei in combinatie met gematigde rentevoeten.
- + Het Europese universum van 'investment grade'-krediet is slechts in beperkte mate rechtstreeks blootgesteld aan het risico van Italië (87% van de Italiaanse emissies heeft een lagere risicopremie dan de Italiaanse staat).
- + Op het vlak van de waardering bevinden de Europese krediet spreads zich boven hun gemiddelde op 5 jaar.
- Het aangekondigde einde van de 'QE' van de ECB zal de Europese 'investment grade'-kredietmarkt heel wat steun ontnemen.
- Het uitstaande bedrag van obligaties met een BBB- rating in de VS is in de loop van de afgelopen vier jaar met 70% toegenomen, waardoor het risico bij recessie toeneemt (maar hun fundamentals gingen licht vooruit).
- Aantrekkelijke rentevoeten voor kortetermijnbeleggingen in Amerikaans schatkistpapier verminderen de aantrekkelijkheid voor het kredietrisico.

HOOGRENTEDE OBLIGATIES - *Negatief*

- + Het monetaire beleid blijft eerder gunstig voor kredietbeleggers: laag wanbetalingspercentage in Europa, zoeken naar kortetermijnoplossingen met rendement in de Verenigde Staten.
- + De uitgifte van nieuwe obligaties gaat dit jaar achteruit en de behoeften aan herfinanciering in de sector zijn matig voor de komende jaren.
- + Het Europese 'high yield'-segment is minder duur geworden dan zijn Amerikaanse tegenhanger, iets wat zich niet meer had voorgedaan sinds de financiële en schuldcrisis van de eurozone.
- Gelet op het feit dat bijna 17% van het Europese 'high yield'-universum bestaat uit Italiaanse emittenten, hebben de Italiaanse politieke gebeurtenissen een impact op het verbreden van de 'spreads'. De financiële sector zou wel eens erg kwetsbaar kunnen worden voor toenemende schokken.
- De fondsen in 'high yield' en de ETF's hebben kapitaal zien wegstromen (maar die trend is onlangs gestopt).
- Het financiële hefboomeffect (financiële schulden/eigen vermogen) van hoogrentende emittenten blijft verslechteren.

SCHULD VAN DE GROEILANDEN - *Neutraal*

- + Over het algemeen blijven de fundamentals van de groei landen positief: de groei blijft aanwezig maar de inflatie neemt toe.
- + De opkomende markten zijn beter gewapend dan enkele jaren geleden om het hoofd te bieden aan kapitaaluitstromen. De tekorten op de lopende balans van de belangrijkste landen (behalve Turkije) zijn gedaald en blijven op meer beheerbare niveaus. De valutareserves zijn eerder toegenomen, wat voor een bijkomend dempend effect zorgt.
- + De recente slechte prestaties van schuld papier van de opkomende landen kan een interessant instapmoment zijn voor beleggers.
- De escalerende handelssancties tussen de Verenigde Staten en China wegen op de opkomende markten, vooral op de lokale valuta's (forse daling van de Chinese yuan en de Turkse lira).
- De kapitaalstromen naar schuld papier van de opkomende landen zijn erg volatiel (en zijn onlangs weer negatief geworden).
- De opkomende valuta's blijven de dupe van een toestroom van negatief nieuws uit tal van landen (Turkije, Argentinië, Zuid-Afrika).

Wisselmarkten

Wisselkoersen	Type	Laatste Wisselkoers	Evolutie			
			1 maand	3 maanden	Sinds 01/01/2018	1 jaar
Verenigde Staten	EUR/USD	1,16	0,8%	0,8%	3,5%	2,7%
Verenigd Koninkrijk	EUR/GBP	0,90	-0,5%	-1,8%	-0,8%	2,9%
Rusland	EUR/RUB	78,26	-6,6%	-6,8%	-11,5%	-11,7%
Noorwegen	EUR/NOK	9,73	-2,0%	-1,7%	1,2%	-5,0%
Japan	EUR/JPY	128,84	1,5%	-1,2%	5,0%	1,7%
Brazilië	USD/BRL	4,06	-7,3%	-8,2%	-18,3%	-22,3%
China	USD/CNY	6,83	-0,2%	-6,2%	-4,8%	-3,5%
India	USD/INR	71,00	-3,4%	-5,0%	-10,0%	-10,0%
Zuid-Afrika	USD/ZAR	14,69	-9,6%	-13,5%	-15,7%	-11,5%

Tabel 5 (Gegevens op 31/08/2018)

Grondstoffen

Grondstoffen	Laatste koers (USD)	Evolutie			
		1 maand	3 maanden	Sinds 01/01/2018	1 jaar
Grondstoffen	192,96	-0,8%	-4,9%	-0,5%	6,7%
Brent olie	77,15	5,6%	0,0%	15,5%	47,2%
Goud	1.201,40	-1,9%	-7,5%	-7,8%	-9,1%
Zilver	14,54	-6,3%	-11,5%	-14,2%	-17,3%
Voeding	318,24	-6,6%	-10,6%	-5,3%	-6,4%

Tabel 6 (Gegevens op 31/08/2018)

Deze nieuwsbrief is opgesteld met de nodige zorg, mede op basis van zorgvuldig uitgekozen bronnen, maar zonder garantie dat de opgenomen informatie in alle omstandigheden actueel, nauwkeurig, volledig, juist en geschikt is. De opgenomen informatie kan steeds wijzigen zonder mededeling hiervan.

De inhoud van deze nieuwsbrief kan geenszins beschouwd worden als financieel of beleggingsadvies, noch als juridisch of fiscaal advies, noch als een aanbod van bank- en/of verzekeringsproducten en/of -diensten. De inhoud van deze nieuwsbrief is louter informatief en de afnemer van de informatie is zelf verantwoordelijk voor elk eventueel gebruik ervan.

Bank Nagelmackers nv is niet verantwoordelijk voor eventuele fouten of vergissingen en ook niet aansprakelijk (direct of indirect) (1) voor het niet-verwezenlijken van verwachtingen of voor enige beslissing of handeling die de lezer al dan niet zou nemen of stellen op basis van deze nieuwsbrief, (2) noch voor enige rechtstreekse of onrechtstreekse schade (incl. winstderving of verlies van opportuniteit) als gevolg daarvan bij hem of derden. Niemand mag deze nieuwsbrief kopiëren of verspreiden voor eender welk doel, zonder de voorafgaande schriftelijke toestemming van Bank Nagelmackers nv.

Hebben meegewerkt aan dit nummer:

Erik Brans, Olivier Colsoul, Cindy De Cauwer, Rik Dhoest, Antoine Mahieu, Pascale Nachtergaele, Levi Sarens, Karl Suykerbuyk, Stijn Vanvuchelen, Vicky De Brabander, Christofer Govaerts, Marjorie Hoyaux, Stephanie Smets, Niels Costermans en Ronald Elskens.