

## Inhoud

<i>In een notendop</i>	1	<i>Aandelenmarkten</i>	4
<i>Focus</i>	2	Het marktklimaat blijft moeilijk	
Vooruitzichten voor 2019: de vertraging zet zich door		<i>Obligatiemarkten</i>	6
<i>Economie</i>	3	Risicoaversie tegen een achtergrond van macro-economische onzekerheid	
Duwt de Federal Reserve binnenkort de pauzeknop in?		<i>Wisselmarkten</i>	8
		<i>Grondstoffen</i>	8

## In een notendop

De wereldeconomie vertraagt in 2019 wellicht enigszins. De twee locomotieven – de Verenigde Staten en China – nemen waarschijnlijk wat gas terug: de VS doordat het effect van de begrotingsstimuli wegebt, China door het aanslepende handelsgeschil met Amerika. De Verenigde Staten en China beslisten onlangs weliswaar om de strijdbijl voor drie maanden te begraven, maar de spanningen kunnen verder oplopen. Verschillende analisten denken dan ook dat de invoerrechten licht op de economie zullen wegen. Naast de Chinees-Amerikaanse handelsoorlog zijn de voornaamste risico's een verkrapping van het monetaire beleid en politieke strubbelingen in de Verenigde Staten en Europa. In de VS zou een terugkeer naar politieke impasse in Washington de groeivoorzichten wellicht wat drukken, maar in Europa – waar de economie nu al vertraagt – is de dreiging van het politieke risico met de brexit en de ontsporende begroting in Italië groter. Hoewel in beide gevallen een rampscenario kan worden vermeden, houdt de onzekerheid wellicht nog een hele tijd aan. In het monetaire beleid valt te verwachten dat de centrale banken zich door de toegenomen politieke onzekerheid en de recente correctie op de financiële markten voorzichtiger zullen opstellen. Op de financiële markten mogen

we ons waarschijnlijk opmaken voor minder rendement en meer volatiliteit. Toch zijn er, ook al lijkt de hemel aan de horizon vandaag te betrekken, nog altijd opklaringen mogelijk (zie Focus).

Belangrijk economisch nieuws was dat de voorzitter van de Amerikaanse Federal Reserve zich in een toespraak veel gematigder uitliet dan in oktober en liet uitschijnen dat de rente in de toekomst mogelijk minder snel zal stijgen. De OPEC en haar partners hebben dan weer een nieuw akkoord over productiebeperkingen gesloten om de daling van de olieprijs te stuiten. In het Verenigd Koninkrijk verschenen nieuwe, uiterst negatieve ramingen van de gevolgen van een harde brexit. Die lijken bewust te willen alarmeren en dienen eerder een politiek dan een economisch doel. Op de financiële markten hielden de volatiliteit en de risicoaversie aan. Activa uit de opkomende landen veerden op, onder meer dankzij positieve wisselkoerseffecten.

Meer info in de rubriek Focus op pagina 2.

## Focus

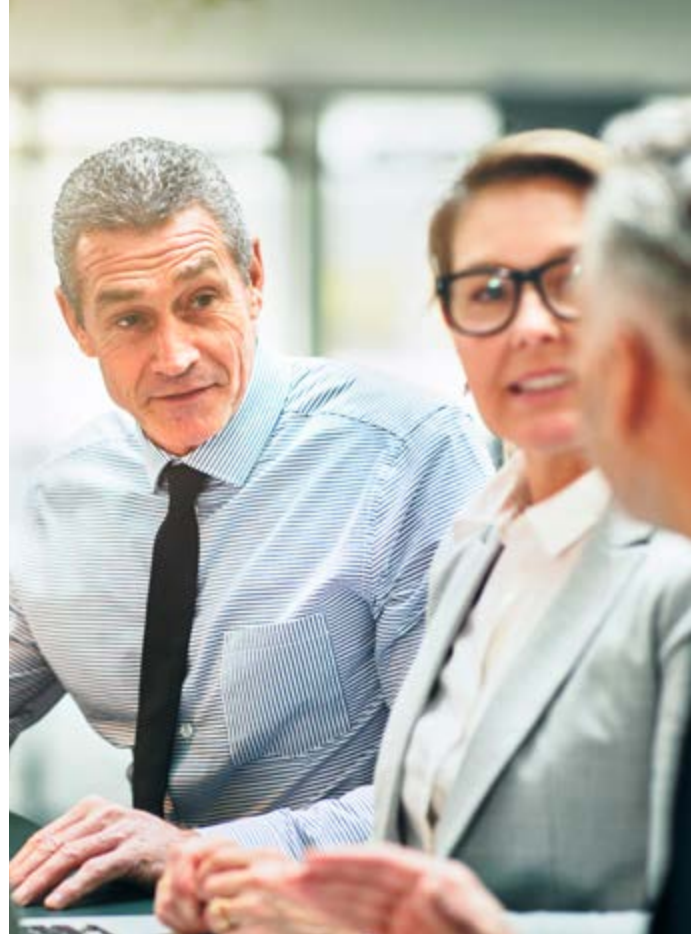
### *Vooruitzichten voor 2019: de vertraging zet zich door*

De wereldeconomie vertraagt in 2019 wellicht wat. Dat heeft te maken met de verkrapping van het monetaire beleid in Amerika, die krediet weer duurder maakt, het uitdoven van de begrotingsstimuli in de Verenigde Staten, de hardnekkige vertraging in China en de breed gedragen achteruitgang van de wereldhandel en het ondernemersvertrouwen door de aanslepende handelsspanningen. Daar komt ook nog het gevaar bij op woelige politieke wateren in de Verenigde Staten (wetgevende impasse in het Congres) en Europa (brexit, Italië).

Wat het protectionisme betreft blijven wij, ondanks de schuchtere dooi in de handelsrelaties die de Amerikaanse en Chinese presidenten tijdens de G20-top aankondigden, eerder sceptisch dat op korte termijn een verregaand handelsverdrag kan worden gesloten. Om de structurele breuklijnen over de bescherming van intellectuele eigendommen, de overdracht van technologie en de subsidies aan de industrie te overkomen, zal veel tijd, overleg en goede wil aan beide zijden van de tafel nodig zijn. Tot dan blijven de Amerikaanse invoerrechten en de Chinese tegenmaatregelen van kracht. Als de situatie binnen drie maanden escaleert, heeft dat wellicht in beide landen een licht negatieve invloed op de groei, maar toch vooral in China (waar het bbp met enkele procentpunten zou dalen). Dat tijdens de G20 een vergelijk werd gevonden, suggereert echter ook dat beide regeringen misschien wel voldoende gemotiveerd zijn om niet nog meer zand in hun economische motor te strooien en op een bepaald moment een einde te maken aan het opbod (al duurt dat mogelijk langer dan de wapenstilstand voor drie maanden die nu is afgesproken).

In de VS zou een terugkeer naar politieke impasse in Washington de groeivoorzichten wellicht wat drukken, maar in Europa – waar de economie nu al vertraagt – is de dreiging van het politieke risico groter. Een verwoestende harde brexit kan nog altijd vermeden worden, maar de grote onzekerheid duurt wellicht nog enkele maanden en misschien zelfs langer dan de vooropgestelde deadline. Met betrekking tot de budgettaire ontsporing in Italië verwachten wij dan weer dat de regering er alles aan zal doen om aan de macht te blijven tot de Europese verkiezingen in mei. Toch blijft een compromis mogelijk met de Europese Commissie.

De lagere en versnipperde groei, met enkele tekenen die wijzen op het einde van de cyclus, brengt de centrale banken in een lastig parket. Als de werkloosheid verder daalt, de



loongroei wat versnelt en de begrotingsteugels enigszins worden gevierd, wordt het monetaire beleid wellicht geleidelijk genormaliseerd. Gezien het verslechterende externe klimaat, de toegenomen politieke onzekerheid en de recente correctie op de financiële markten valt echter te verwachten dat de centrale banken voorzichtiger zullen worden, zeker omdat volgens de meeste indicatoren de inflatie binnen de perken blijft. In de VS is de normalisering van het monetaire beleid ver gevorderd, maar nog niet afgerond. In de toekomst verloopt het mogelijk wat trager, want de Federal Reserve lijkt gevoeliger te worden voor het risico dat ze met een verkeerde beslissing de economie in een recessie doet belanden. In Europa zou het geen verrassing zijn als de verkrapping door de ECB slechts zeer langzaam op gang komt.

Uit de correctie van de beurzen sinds oktober blijkt dat beleggers in 2019 een forse vertraging van de wereldeconomie en een daling van de bedrijfswinsten verwachten. Recessiemodellen op basis van historische vergelijkingen tonen geen acuut risico, maar wijzen wel op een toegenomen kans op recessie in de VS in de komende drie jaar. Nu de economische cyclus ver gevorderd is, mogen we ons op de beurs waarschijnlijk opmaken voor minder rendement en meer volatiliteit. Als de risico's afnemen en het economische 'momentum' stabiliseert, kan een gunstiger klimaat ontstaan voor risicovolle activa, waarvan de waarderingen aantrekkelijker zijn geworden. Tot het echter zover is, blijven beleggers waarschijnlijk terughoudend.

# Economie

## Duwt de Federal Reserve binnenkort de pauzeknop in?

Tijdens een publieke toespraak eind november liet de voorzitter van de Amerikaanse Federal Reserve verstaan dat het einde van de renteverhogingen door de centrale bank nadert. Volgens hem staat de rente vandaag immers 'net onder' het neutrale peil waarop ze de groei noch aanzwengelt, noch afremt. Die stelling is een ommezwaai in vergelijking met begin oktober, toen Jerome Powell zei dat een neutraal rentepeil waarschijnlijk 'nog veraf' was en de Fed gezien de 'uiterst positieve' ontwikkeling van de Amerikaanse economie daar misschien zelfs boven zou gaan. Hij voegde er evenwel aan toe dat de geleidelijke verhoging van de rente tot doel heeft de risico's in balans te houden, dat de vooruitzichten voor de Amerikaanse economie 'veel goeds in petto hebben' en dat de rente in verhouding tot het verleden nog laag is. Volgens de Wall Street Journal zou de Fed zich opmaken om haar renteverhogingen meer te laten afhangen van de economische cijfers en kan dat de verkrapping volgend jaar vertragen. Beurshandelaren zetten nog altijd in op een renteverhoging in december, wat de vierde dit jaar zou zijn, maar een meerderheid verwacht nu maar één verhoging in 2019, terwijl de Fed eerder had laten verstaan dat het er wel drie konden zijn.

## De OPEC sluit een nieuw akkoord om de olieprijs te stabiliseren

Omdat het overvloedige aanbod en de bezorgdheid over minder gunstige vooruitzichten voor de wereldwijde vraag de prijs voor een vat zwart goud sinds begin oktober met ruim 30% deden dalen, beslisten de Organisatie van olie-exporterende landen (OPEC) en haar partners om samen hun productie te verlagen met 1,2 miljoen vaten per dag in vergelijking met oktober. Bovendien heeft ook Canada aangekondigd zijn productie terug te schroeven om het lokale overaanbod te verkleinen. Samengevat zullen er in november dus zowat 1,7 à 1,8 miljoen vaten per dag minder worden opgepompt. Die productiebeperking moet de val van de olieprijs stuiten en is groter dan de markt verwacht had. De Russische minister van energie vindt de huidige prijsvork leefbaar voor zowel producent als verbruiker. De maatregelen zullen in april volgend jaar opnieuw geëvalueerd worden. Anderzijds zijn de voorraden ruwe olie in de VS volgens het Amerikaanse energieagentschap na tien weken van ononderbroken stijging beginnen af te nemen. Door dat alles zal de olieprijs waarschijnlijk wel wat stabiliseren, tenzij de wereldwijde vraag zwakker blijkt dan verwacht.

## Harde brexit: doelbewuste rampscenario's?

Britse overheidsinstanties waarschuwen in koor voor een brexit zonder akkoord. De Bank of England (BoE) stelde bijvoorbeeld dat die afloop voor de Britse economie een zwaardere schok zou betekenen dan de financiële crisis uit 2008. In dat 'doemscenario' zou het Britse bbp in zowat een jaar met -8% krimpen, zou de werkloosheid stijgen tot 7,5% en zou de inflatie oplopen tot +6,5%. Bovendien, zo gaat de Britse centrale bank verder, zouden de vastgoedprijzen met 30% dalen en zou het pond een kwart van zijn waarde verliezen. In een ander rapport spreekt ook de Britse regering over zware gevolgen voor de economie. Als het Verenigd Koninkrijk de EU verlaat zonder akkoord, verwacht Londen dat de economie van het land in 2035-2036 tussen -7,7% en -9,3% kleiner zal zijn dan ze zou zijn als het land in de EU was gebleven. Die voorspellingen hebben echter meer te maken met politiek dan met economie. Ze zijn vooral een oefening in zwartkijken. Verschillende economische studiebureaus gaan immers uit van een terugval van het Britse bbp met bijna -2% in twee jaar, terwijl het IMF uitkomt op een totale negatieve invloed van -4% in 2030.

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

Tabel 1 (Gegevens op 04/12/2018)

# Aandelenmarkten

## *Het marktklimaat blijft moeilijk*

Beleggers werden opnieuw heen en weer geslingerd tussen berichten over solide, zij het wat vertragende kerncijfers, en geopolitieke verwickelingen die de toekomstige bedrijfswinsten kunnen bedreigen. Niets wijst erop dat de brexit en de handelsspanningen tussen China en de Verenigde Staten binnen afzienbare tijd van de baan zullen zijn en de risicobereidheid bleef dan ook klein. Dankzij een mildere verklaring van de voorzitter van de Amerikaanse Federal Reserve en een constructievere toon van de Amerikaanse president in de aanloop naar een ontmoeting met zijn Chinese tegenhanger tijdens de G20-top, zijn verschillende indices aan het einde van de periode niettemin opgeveerd. Zo profiteerden



de opkomende markten (MSCI EM +4,1% in USD) ervan dat hun lokale valuta's dankzij dat nieuws terrein terugwonen op de dollar. Ook Japan (Nikkei 225 +2,0%) deed het goed, onder meer dankzij een terugval van de yen. De Verenigde Staten (S&P 500 +1,8%) eindigden uiteindelijk eveneens op winst na een grillige maand. Tien dagen voor het einde van de maand had Wall Street immers nog zijn volledige winst van dit jaar prijsgegeven en verzeilden de beroemde FAANG-aandelen (Facebook, Amazon, Apple, Netflix en Google Alphabet) in een 'berenmarkt' (een correctie van meer dan 20%) door teleurstellende resultaten en matige vooruitzichten. Samen zagen zij sinds ze hun vorige piek bereikten tot 1.000 miljard dollar beurswaarde in rook opgaan. In het oude continent bleef de stemming bedrukt. Europese aandelen (Euro Stoxx 50 -0,8%) leden onder hardnekkige tekenen van verzwakking. In het derde kwartaal is de groei opnieuw vertraagd, terwijl in Duitsland en Italië de economie zelfs kromp. Die economische zwakte van de Europese locomotief is deels het gevolg van de sterke terugval van de industriële productie, in het bijzonder bij de autobouwers na de invoering van strengere uitstootnormen. Britse aandelen (FTSE 100 -2,1%) kregen geen steun van het uittredingsakkoord dat met de leiders van de Europese Unie werd ondertekend, aangezien het nog een heikele klus wordt om dat in het Britse parlement goedgekeurd te krijgen.

Evolutie van de aandelenmarkten	Munt	1 maand	Sinds 01/01/2018	1 jaar	3 jaar
Wereld	USD	1,0%	-3,0%	-1,7%	6,4%
Eurozone	EUR	-0,8%	-9,4%	-11,1%	-3,3%
Duitsland	EUR	-1,7%	-12,9%	-13,6%	-0,4%
Frankrijk	EUR	-1,8%	-5,8%	-6,9%	0,3%
België	EUR	1,2%	-12,3%	-12,5%	-2,5%
Verenigd Koninkrijk	GBP	-2,1%	-9,2%	-4,7%	3,2%
Verenigde Staten	USD	1,8%	3,2%	4,3%	9,9%
Japan	JPY	2,0%	-1,8%	-1,6%	4,2%
Groeilanden	USD	4,1%	-14,1%	-11,2%	6,9%
Rusland	RUB	1,7%	13,4%	13,9%	10,5%
Brazilië	BRL	2,4%	17,1%	24,4%	25,6%
China (Shanghai)	CNY	-0,6%	-21,7%	-22,0%	-9,1%
India	INR	5,1%	6,3%	9,2%	11,5%
Zuid-Afrika	ZAR	-3,2%	-15,0%	-16,2%	-1,2%

*EUROZONE - Neutraal*

- + Europese aandelen noteren nog steeds met een aantrekkelijke koers-winstverhouding, terwijl de verwachte winstgroei voor 2019 licht naar boven werd bijgesteld.
- + Vanaf het vierde kwartaal zal het positieve effect van de zwakkere euro merkbaar beginnen te worden in de bedrijfsresultaten.
- + De gestaag stijgende lonen ondersteunen wellicht de gezinsbestedingen en de economische activiteit.
- De banksector, Italië, de brexit en de blootstelling van de ondernemingen aan de wereldhandel zijn stuk voor stuk risicofactoren en wegen op de prestaties.
- De kapitaalstromen van beleggingsfondsen ten aanzien van de eurozone zijn nog altijd negatief.
- Het economische 'momentum' is bijzonder zwak geworden en het resultaatenseizoen kon niet echt overtuigen.

*VERENIGDE STATEN - Neutraal*

- + In het verleden koerste Wall Street na tussentijdse verkiezingen steevast hoger. De uitslag strookt ook met de verwachtingen van beleggers. Bovendien is de Amerikaanse economie ook in het derde kwartaal sterk gegroeid.
- + Ten opzichte van begin dit jaar zijn de kapitaalstromen naar Amerikaanse aandelen nog altijd positief, ondanks een tijdelijke uitstroom in oktober.
- + Door de inkoop van eigen aandelen stijgt de winst per aandeel, aangezien het aantal aandelen in omloop afneemt. Over een voortschrijdende periode van vier kwartalen bedraagt het rendement van inkoopacties in verhouding tot de beurskapitalisatie momenteel 2,8%.
- Bedrijven worden voorzichtiger in hun vooruitzichten. De analisten zijn hun prognoses voor 2019 beginnen te verlagen vanwege bezorgdheid dat de marges onder druk kunnen komen (lonen, grondstoffenprijzen).
- Wall Street begint sterker af te hangen van de internationale kapitaalstromen en trackers dan in het verleden.
- Ondanks de beurscorrectie blijven aandelen in Amerika duurder dan elders.

*JAPAN - Neutraal*

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

- Japan blijft niet gevrijwaard van de beslissing van de Verenigde Staten om invoerrechten toe te passen op de import van staal en aluminium. De autosector blijft in gevaar.
- De volatiliteit van de yen werkt door op de plaatselijke beurs. Elke stijging van de munt zou het rendement aantasten.
- De weliswaar nog onzekere stijging van de btw in 2019 zou de reeds zwakke binnenlandse consumptie alleen maar verder drukken.

*GROEIMARKTEN - Negatief*

- + De opkomende markten halen nog goede scores op het vlak van waardering en verwachte groei, maar de huidige resultaten zijn zwakker.
- + De forse correctie van de opkomende markten kan koopjesjagers lokken. De kapitaalstromen nemen opnieuw toe.
- + China heeft maatregelen aangekondigd om de privésector van goedkope financiering te voorzien en zal enkele invoerrechten verlagen om de binnenlandse markt open te stellen en de invoer aan te wakkeren.
- De indicatoren van de wereldwijde economische activiteit wijzen op een vertraging van de internationale handel. Die wordt veroorzaakt door de vertragende economie in China als gevolg van het Amerikaanse protectionisme.
- Het marktsentiment ten aanzien van de opkomende beurzen is ten gronde niet echt gunstig.
- In verschillende landen blijft een politiek-economisch risico aanwezig.

De schokken van februari en oktober op Wall Street hadden ook gevolgen voor de wereldwijde beurzen. Daarbovenop kwam er een economische vertraging in Europa en de opkomende landen.



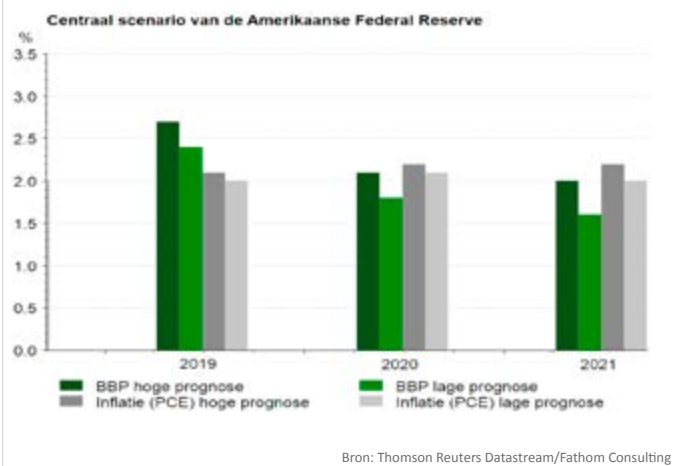
Grafiek 1 (Gegevens op 13/12/2018)

# Obligatiemarkten

## Risicoaversie tegen een achtergrond van macro-economische onzekerheid

Op de staatsobligatiemarkten is de langetermijnrente gedaald. Zogeheten risicovrije activa kregen wat rugwind omdat beleggers vrij huiverig stonden tegenover risico. De redenen voor hun bezorgdheid zijn niet veranderd: de brexit, de handelsoorlog tussen China en de VS en de Italiaanse begroting. Ook de eerder gematigde toon van Federal Reserve-voorzitter Jerome Powell was positief voor staatsobligaties. Sinds oktober vreesden beleggers voor een bruuske versnelling van de monetaire verstrakking in de Verenigde Staten. Door Powells verklaringen lijkt de kans daarop echter verminderd. Volgens hem bevindt de rente zich immers net onder de neutrale rentevork, het niveau waarop de economie kan blijven groeien zonder dat ze wordt afgeremd of al te sterk wordt gestimuleerd. De rente op Amerikaanse Treasuries is afgelopen maand met 15 basispunten gedaald tot 3,01%. Daardoor boekten Amerikaanse staatsobligaties (+0,9%) een bevredigend resultaat. Ook in Europa daalde de rente door het zwakke macro-economische klimaat, maar minder sterk. Op tienjarige Duitse Bunds gingen er slechts 7 basispunten af tot 0,31%. In Italië daalde de tienjaarsrente na verzoenende woorden van de Italiaanse vicepremier, die verklaarde open te staan voor een minder groot tekort op de ontwerpbegroting. In het spoor daarvan boekten alle staatsobligaties uit de eurozone afgelopen maand winst (+0,6%). Bij de obligaties met kredietrisico oogde het plaatje een stuk minder eenduidig. Zowel Europese uitgaven van beleggingskwaliteit (-0,6%) als hoogrentende obligaties wereldwijd (-1,0% in USD) en obligaties uit de opkomende landen in harde valuta's (-0,4% in USD) presteerden door de koudwatervrees van beleggers ondermaats. Obligaties uit de opkomende landen in lokale valuta's (+2,8% in USD) ontsprongen dankzij gunstigere wisselkoersen tegenover de dollar daarentegen wel de dans.

Zoals in de rest van de wereld zou de Amerikaanse economie volgend jaar moeten vertragen en zich vervolgens stabiliseren terwijl de inflatie niet zou ontsporen.



Grafiek 2 (Gegevens op 30/09/2018)

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

Tabel 3 (Gegevens op 04/12/2018)

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

Tabel 4 (Gegevens op 30/11/2018)

### STAATSOBLIGATIES - *Negatief*

- + Het risico op verslechtering van het algemene politiek-economische klimaat maakt risicoloze beleggingen in euro en dollar aantrekkelijker.
- + 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 effectieve rendement van Europees schuldpapier licht toegenomen (perifere overheidsreads). Ook in de VS is dat het geval.
- Vanuit fundamenteel oogpunt zijn de huidige rentevoeten in Europa niet echt gerechtvaardigd, aangezien Italië een risico- en volatiliteitsfactor blijft, al heerst er voorlopig opnieuw een wankele rust.
- Het einde van de obligatieaankopen aan het eind van het jaar is een stap in de richting van monetaire normalisering. Toch wordt de balans van de ECB niet afgebouwd.
- Ondanks sussende woorden is de normalisering van het monetaire beleid in de VS nog niet achter de rug en kan de lange rente opnieuw gaan stijgen.

### 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 bedrijfsobligaties van beleggingskwaliteit is slechts in beperkte mate rechtstreeks blootgesteld aan het risico van Italië (87% van de Italiaanse uitgiften heeft een lagere risicopremie dan de Italiaanse staat).
- + Op het vlak van de waardering bevinden de Europese kredietreads zich boven hun gemiddelde op 5 jaar.
- Het aangekondigde einde van de kwantitatieve versoepeling van de ECB zal de markt voor Europese bedrijfsobligaties van beleggingskwaliteit 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 fundamentele factoren gingen licht vooruit).
- Aantrekkelijke rentevoeten voor kortetermijnbeleggingen in Amerikaans schatkistpapier maken het kredietrisico minder interessant.

### HOOGRENTENDE OBLIGATIES - *Negatief*

- + Het monetaire beleid blijft eerder gunstig voor wie in bedrijfsobligaties belegt: laag wanbetalingspercentage in Europa, zoektocht 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 hoogrentende segment is minder duur geworden dan zijn Amerikaanse tegenhanger, iets wat zich niet meer had voorgedaan sinds de financiële crisis en de staatsschuldencrisis in de eurozone.
- Gelet op het feit dat bijna 17% van het Europese hoogrentende universum bestaat uit Italiaanse emittenten, hebben de politieke gebeurtenissen in Italië een impact op het verbreden van de spreads. De financiële sector zou wel eens erg kwetsbaar kunnen worden voor toenemende schokken.
- Na een korte adempauze vloeiende er opnieuw kapitaal weg uit fondsen die beleggen in hoogrentende obligaties en trackers.
- De financiële hefboom (financiële schulden/eigen vermogen) van Amerikaanse emittenten van hoogrentende obligaties is hoger dan ooit.

### SCHULD VAN DE GROEILANDEN - *Neutraal*

- + De opkomende markten zijn beter gewapend dan enkele jaren geleden om het hoofd te bieden aan kapitaaluitstromen. De tekorten op de lopende rekening van de belangrijkste landen (behalve Turkije) zijn gedaald en blijven op meer beheersbare niveaus. De valutareserves zijn eerder toegenomen, wat voor een bijkomende buffer zorgt.
- + De ondermaatse prestatie van schuldpapier van de opkomende landen kan een interessant instapmoment zijn voor beleggers.
- + Als geheel blijven de opkomende landen wellicht sterk groeien, maar met verschillen tussen de landen.
- De dreiging van nieuwe handelssancties tussen de Verenigde Staten en China en de vertraging van de Aziatische reus baren beleggers zorgen.
- De stijgende rente in de VS maakt het voor overheden en lokale bedrijven duurder om zich te financieren.
- De kapitaalstromen naar schuldpapier van de opkomende landen, die de laatste tijd erg volatiel zijn, zijn opnieuw negatief.

# Wisselmarkten

Wisselkoersen	Type	Laatste Wisselkoers	Evolutie			
			1 maand	3 maanden	Sinds 01/01/2018	1 jaar
Verenigde Staten	EUR/USD	1,13	0,0%	2,5%	6,1%	5,2%
Verenigd Koninkrijk	EUR/GBP	0,89	-0,1%	0,9%	0,1%	-0,8%
Rusland	EUR/RUB	75,95	-1,9%	3,0%	-8,8%	-8,4%
Noorwegen	EUR/NOK	9,76	-2,2%	-0,3%	0,9%	1,5%
Japan	EUR/JPY	128,44	-0,5%	0,3%	5,3%	4,3%
Brazilië	USD/BRL	3,87	-3,7%	4,9%	-14,3%	-15,5%
China	USD/CNY	6,96	0,2%	-1,9%	-6,5%	-5,0%
India	USD/INR	69,58	6,3%	2,0%	-8,2%	-7,4%
Zuid-Afrika	USD/ZAR	13,87	6,6%	5,9%	-10,7%	-1,2%

Tabel 5 (Gegevens op 30/11/2018)

# Grondstoffen

Grondstoffen	Laatste koers (USD)	Evolutie			
		1 maand	3 maanden	Sinds 01/01/2018	1 jaar
Grondstoffen	190,97	-2,1%	-1,8%	-1,5%	1,8%
Brent olie	73,86	-11,0%	1,1%	10,5%	21,2%
Goud	1.214,76	1,9%	-0,8%	-6,8%	-4,4%
Zilver	14,25	-2,8%	-8,2%	-15,9%	-14,8%
Voeding	336,40	0,5%	-1,2%	0,1%	-2,4%

Tabel 6 (Gegevens op 30/11/2018)

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.