

Financial Views



Inhoud

<i>In een notendop</i>	1	<i>Aandelenmarkten</i>	4
<i>Focus</i> Tast de Amerikaanse Federal Reserve in het duister?	2	Storm op de beurzen	
<i>Economie</i> Verenigde Staten: vertraging bevestigd	3	<i>Obligatiemarkten</i>	6
		Risicovrije rente opnieuw in de gratie	
		<i>Wisselmarkten</i>	8
		<i>Grondstoffen</i>	8

In een notendop

Schort er wat aan de communicatie van de Amerikaanse Federal Reserve (de Fed), of weet ze misschien zelf niet goed van welk hout pijlen maken? Daar lijkt het wel op. Wat onopgemerkt had moeten passeren, zorgde voor onbehagen op de uiterst zenuwachtige financiële markten. Zoals verwacht verhoogde de Fed eind december de basisrente met 0,25%, maar haar beslissing om bijkomende rentestijgingen in het vooruitzicht te stellen en haar balans verder af te bouwen, drukte de hoop van beleggers op een adempauze in de monetaire verstrakking de kop in. De crux is dat de baas van de centrale bank niet voor het eerst op zijn zachtst gezegd onhandig communiceerde. In het najaar zonden de zeer en zelfs al te optimistische verklaringen van de Fed-voorzitter al eens schokgolven door de financiële markten, waarna hij enigszins leek terug te krabbelen. De Federal Reserve moest immers het vertrouwen bij beleggers herstellen. Ook nu weer stuurde ze daarvoor haar kopstukken uit. Die lieten weten dat de Fed indien nodig haar beleid zal bijsturen en niet blind is voor de signalen van de markten over het gevaar op een verzwakking van de economie, maar een verdere stijging van de rente nog altijd gepast vindt en voorlopig niet

van plan is om de afbouw van de balans in vraag te stellen. Het is duidelijk dat de machtige centrale bank niet langer op automatische piloot kan vliegen en op zicht moet navigeren.

Van het macro-economische front zijn de berichten noch bemoedigend, noch alarmerend. De Amerikaanse economie draaide in december nog altijd op volle toeren, maar de voorlopende indicatoren zijn aanzienlijk verzwakt en bevestigen dus de verwachte vertraging. In China noopt de vertraging waar verschillende indicatoren op wijzen, zoals de export- en importcijfers, de overheid ertoe stimuleringsmaatregelen te nemen, al hebben die wellicht een minder groot effect dan in het verleden. Op de valutamarkten valt de chronisch overgewaardeerde dollar op korte termijn wellicht niet drastisch terug, maar het einde van de stijgende trend nadert wel. Op de financiële markten stak de vrije val van Wall Street de rest van de wereld aan. 2018 was dan ook een 'annus horribilis'. De risicoaversie aan het einde van het jaar was gunstig voor staatsobligaties, die op jaarbasis hoger eindigden.

Focus

Tast de Amerikaanse Federal Reserve in het duister?

De Amerikaanse president noemde de renteverhogingen van de Fed een foute beslissing en stak zijn ongenoegen over het beleid van Jerome Powell – die hij nochtans zelf aan het hoofd van de Amerikaanse centrale bank plaatste – niet onder stoelen of banken. We kunnen er niet omheen dat de Federal Reserve, die de laatste tijd onhandig en bijwijlen zelfs tegenstrijdig communiceert, het vertrouwen bij beleggers moet herstellen. Die zijn bang dat een verkeerde beslissing in het monetaire beleid de grootste economie ter wereld in een recessie kan storten. Hun vrees wordt gevoed door de uitgesproken vervlakking van de Amerikaanse rentecurve, die zou kunnen doorslaan naar een inverse curve, waarbij de korte rente hoger is dan de lange rente.

De geloofwaardigheid van de Fed heeft een knauw gekregen. Het bochtenwerk dat de baas van de Fed in amper drie maanden tijd in zijn communicatie maakte, tart de verbeelding.

Eerst bedrijf: begin oktober. Jerome Powell steekt het vuur aan de lont van de Amerikaanse obligatiemarkt, waarna aandelen wereldwijd mee het gelag betalen. Hij verkondigt luidkeels dat de vooruitzichten voor de Amerikaanse economie opmerkelijk positief zijn en verklaart dat de centrale bank nog een hele weg te gaan heeft voor het rentepeil neutraal is. De markt leidt daaruit af dat de Fed nog meer renteverhogingen in de pijl heeft zitten. Tweede bedrijf: eind november. Tijdens een toespraak keert hij op zijn stappen terug met een zinnetje dat op Wall Street op gejuich onthaald wordt. Ditmaal laat hij weten dat de rente zich net onder het voor de economie neutrale niveau bevindt.

Derde bedrijf: eind december. De vergadering van de Fed, die onopgemerkt had moeten passeren, zorgt voor onbehagen op de uiterst zenuwachtige financiële markten. De beslissing om de basisrente te verhogen tot een vork tussen 2,25% en 2,50%, werd algemeen verwacht. Maar terwijl ze akte neemt van de verzwakkende conjunctuur door haar economische vooruitzichten wat te verlagen, drukt haar beslissing om bijkomende rentestijgingen in het vooruitzicht te stellen en haar balans gestaag verder af te bouwen, de hoop van beleggers op een adempauze in de monetaire verstrakking de kop in. De Fed heeft korte metten gemaakt met het idee dat zij voor de financiële markten een vangnet zou spannen.



Vierde bedrijf: begin januari. De voorzitter van de Federal Reserve doet zijn best om beleggers gerust te stellen door te zeggen dat de Amerikaanse economie nog altijd sterk groeit en de centrale bank er nauwlettend over waakt dat de situatie niet verslechtert. Hij voegt eraan toe dat het rentebeleid van de Fed niet bij voorbaat vaststaat en laat uitschijnen dat een adempauze zoals in 2016 niet uitgesloten is. Volgens hem hebben de financiële markten de neerwaartse risico's ingecalculereerd en lopen ze ver vooruit op de economische en financiële cijfers. Zijn uitspraken doen Wall Street fors opveren. Tot slot benadrukt de baas van de Amerikaanse centrale bank dat de instelling die hij leidt onafhankelijk is en maakt hij duidelijk niet te zullen opstappen als de president hem dat vraagt.

Terwijl traders er de voorbije weken op gokten dat de Fed in 2019 de rente niet verder zou verhogen en in 2020 zelfs een renteverlaging verwachtten, gaan de futures op de korte rente uit van maximaal één renteverhoging dit jaar, tegenover geen enkele voor de uitspraken van Jerome Powell. Door de tekenen dat de Chinese economie verzwakt, de brexit, de gedeeltelijke sluiting van de Amerikaanse overheid en het handelsgeschil tussen China en de Verenigde Staten blijft de vrees op de financiële markten groot. Dat bewijst dat de Amerikaanse centrale bank, hoewel de laatste boodschap van haar voorzitter de goede richting uitging, voortaan op zicht moet navigeren. Wanneer de horizon troebel wordt, is de beste manier om een harde landing te vermijden te wachten tot de hemel opklaart en indien nodig zelfs opnieuw op te trekken. Het tijdperk waarin de Fed op automatische piloot kon vliegen, is wel degelijk voorbij.

Economie

Verenigde Staten: vertraging bevestigd

De Verenigde Staten, die tot nu immuun leken voor de vertraging in de andere industrielanden, sluiten opnieuw aan bij de rest van de wereld. De ISM-index voor de industrie ging in december sterk achteruit door de toenemende druk op de productie van de hogere invoerrechten, de sterke dollar, de vertragende buitenlandse vraag en de verzwakkende vraag naar duurzame consumptiegoederen. Afgelopen maand is de productie verminderd en zijn de nieuwe bestellingen teruggelopen. Tegelijk vertraagde in december ook de dynamiek in de dienstensector, zoals gemeten door de ISM-index voor niet-industriële sectoren, al wijst die nog altijd op stevige groei en zit de component 'nieuwe contracten' in de lift. De ISM-indices komen overeen met een gestage economische groei van +3,2%. Ook de andere voorlopende inkoopmanagersindices bevestigen dat de economische activiteit wat inzakt, en laten uitschijnen dat de bbp-groei in het vierde kwartaal rond de +2,5% zal liggen. De officiële bbp-groei ligt doorgaans ergens tussen die twee cijfers.

China: nood aan een duwtje in de rug

Het lijkt erop dat het effect van de Amerikaanse invoerrechten in december voelbaar was. Uitgedrukt in dollar zijn de Chinese export en import teruggevallen en de economie van het land vertraagt. Volgens sommige bronnen zal Peking de groei-doelstelling voor dit jaar binnenkort terugschroeven naar +6,0% à +6,5%, terwijl de groei in 2018 naar schatting uitkomt op +6,6%, het laagste cijfer in 28 jaar. De afgelopen maanden heeft de overheid zowel het begrotingsbeleid als het monetaire beleid versoepeld, wat vermoedelijk tastbare gevolgen krijgt in de tweede helft van dit jaar. De steun is ditmaal echter veel beperkter dan in 2015 en 2016, dus zal het effect op de economische activiteit wellicht kleiner zijn. Voor de vijfde maal in een jaar tijd heeft de regering de verplichte reserveratio's voor banken verlaagd om kredietverlening aan te moedigen, in het bijzonder aan kleine en middelgrote ondernemingen. Sommige economen achten een renteverlaging mogelijk, maar de meesten denken dat de overheid geen grootschalig stimuleringsplan zal invoeren om de staatsschuld niet verder te doen toenemen en de yuan niet te verzwakken. Gelijktijdig met de monetaire verruiming heeft de regering de belastingen en diverse taksen verlaagd en bijkomende infrastructuurinvesteringen aangekondigd.

Dollar: einde van de stijging

Volgens de 'Big Mac-index' die 'The Economist' berekent en die de prijs in dollar van een Big Mac in alle landen van de wereld vergelijkt, is de dollar tegenover zowat alle munten ter wereld overgewaardeerd. De kloof is zelfs de grootste in dertig jaar. Dat de dollar is overgewaardeerd tegenover de valuta's van de opkomende landen is niet uitzonderlijk, maar hij is ook gestegen tegenover de meeste valuta's van de ontwikkelde landen en fungeerde als toevluchtsoord tijdens de turbulentie op de beurzen. In de eurozone is een Big Mac 17% minder waard dan in de Verenigde Staten, wat laat uitschijnen dat de euro 17% duurder zou moeten zijn, dus op ongeveer 1,33 dollar zou moeten noteren, een niveau dat de Europese eenheidsmunt al sinds de zomer van 2014 niet meer heeft gehaald. De Chinese yuan is volgens de 'Big Mac-index' 45,3% ondergewaardeerd. Na een uitstekend 2018, waarin de dollar is gestegen door de vier renteverhogingen van de Amerikaanse centrale bank, verwachten beleggers vandaag dat de Fed de monetaire verkrapping zal stopzetten. De lange opmars van de dollar loopt dus mogelijk op zijn einde, maar dat wil nog niet zeggen dat valuta's zoals de euro en de yuan zullen opveren. Europa en China kampen immers met een vertragende economie ...

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

Tabel 1 (Gegevens op 02/01/2019)

Aandelenmarkten

Storm op de beurzen

Aandelen zijn in het vierde kwartaal wereldwijd fors teruggevallen door de aanhoudende bezorgdheid over de wereldhandel en de vertraging van de economische groei. Na een bloedrode oktobermaand, gevolgd door een adempauze in november, doken ze in december opnieuw en nog sterker omlaag. Zo heeft de beurs van New York (S&P 500 -14,0%; -6,2% in 2018) haar slechtste decembermaand sinds 1931, haar zwakste maand sinds februari 2009 en haar slechtste jaar sinds de crisis van 2008 achter de rug. In het kielzog van Amerika doken ook de andere beurzen naar beneden: in Japan (Nikkei 225 -17,0%; -12,1% in 2018), wereldwijd (MSCI World USD -13,7%; -10,4%), in Europa (EuroStoxx 50 -11,7%; -14,3%), in het Verenigd Koninkrijk (FTSE 100 -10,4%; -12,5%) en in de



opkomende markten (MSCI EM USD -7,8%; -16,6%).

Uiteindelijk bleek 2018 een 'annus horribilis'. De opleving die de wapenstilstand in de handelsrelaties tussen de Verenigde Staten en China begin december bewerkstelligde, was een kort leven beschoren. De twijfels staken opnieuw de kop op, terwijl de fundamentele problemen in de onevenwichtige handelsbalans tussen China en de VS niet zijn weggewerkt. Daarnaast vonden beleggers een nieuwe bron van bezorgdheid in de ontwikkeling van de Amerikaanse rentecurve: dat die in sommige segmenten inversie vertoont, wakkerde de vrees voor een recessie in de VS aan. Het verschil dat het nauwlettendst wordt gevolgd, is dat tussen de twee- en de tienjaarsrente. Dat is nog altijd positief, maar het kleinst in ruim tien jaar. Bovendien was Wall Street niet echt blij met de verklaringen van Jerome Powell, de voorzitter van de Federal Reserve, over het toekomstige renteverloop en de afbouw van de balans van de centrale bank na de vergadering in december. Volgens sommige bronnen zou Donald Trump, uit ongenoegen over het monetaire beleid van de Fed, daarenboven geopperd hebben om Jerome Powell – die hij zelf heeft benoemd – opzij te schuiven. De minister van Financiën heeft dat bericht later weliswaar ontkend. Alsof de onzekerheid over de groei van de wereldeconomie en het toekomstige monetaire beleid nog niet groot genoeg was, kwam daar nog de gedeeltelijke sluiting van de Amerikaanse overheid bij. De combinatie van al die factoren heeft het gevoel van chaos en instabiliteit alleen maar aangezwengeld en de Amerikaanse beurzen aan de vooravond van Kerstmis in een baissemarkt geduwd ('bear market': een daling van meer dan 20%). Nadat ze in drie weken bijna 16% achteruitgingen, herpakten de aandelenmarkten zich aan het einde van het jaar. Vooral Donald Trump, die gewag maakte van vooruitgang in de handelsgesprekken met China, bood beleggers enige reden tot optimisme.

Evolutie van de aandelenmarkten	Munt	1 maand	3 maanden	Sinds 01/01/2018	1 jaar	3 jaar
Wereld	USD	-7,7%	-13,7%	-10,4%	-10,4%	4,2%
Eurozone	EUR	-5,4%	-11,7%	-14,3%	-14,3%	-2,8%
Duitsland	EUR	-6,2%	-13,8%	-18,3%	-18,3%	-0,6%
Frankrijk	EUR	-5,5%	-13,9%	-11,0%	-11,0%	0,7%
België	EUR	-7,0%	-12,5%	-18,5%	-18,5%	-4,3%
Verenigd Koninkrijk	GBP	-3,6%	-10,4%	-12,5%	-12,5%	2,5%
Verenigde Staten	USD	-9,2%	-14,0%	-6,2%	-6,2%	7,0%
Japan	JPY	-10,5%	-17,0%	-12,1%	-12,1%	1,7%
Groeilanden	USD	-2,9%	-7,8%	-16,6%	-16,6%	6,7%
Rusland	RUB	-1,4%	-4,7%	11,8%	11,8%	10,2%
Brazilië	BRL	-1,8%	10,8%	15,0%	15,0%	26,6%
China (Shanghai)	CNY	-3,6%	-11,6%	-24,6%	-24,6%	-11,0%
India	INR	-0,3%	-0,4%	5,9%	5,9%	11,4%
Zuid-Afrika	ZAR	4,6%	-5,6%	-11,1%	-11,1%	0,7%

EUROZONE - Negatief

- + Europese aandelen noteren nog steeds met een aantrekkelijke koers-winstverhouding, terwijl de verwachte winstgroei voor 2019 licht naar boven werd bijgesteld.
- + In het 4^{de} kwartaal van 2018 zal het positieve effect van de zwakkere euro wellicht merkbaar worden in de bedrijfsresultaten.
- + De gestaag stijgende lonen ondersteunen wellicht de gezinsbestedingen en de economische activiteit.
- De kapitaalstromen van beleggingsfondsen ten aanzien van de eurozone zijn nog altijd negatief.
- Het economische momentum blijft zwaar teleurstellen.
- De lage rente en goedkopere olie zijn nadelig voor de banken en de energiesector.

VERENIGDE STATEN - Negatief

- + De Amerikaanse groei vertraagt weliswaar, maar blijft de komende maanden wellicht solide.
- + De stemming van beleggers ten aanzien van enkele risicofactoren verbetert door de kans op een oplossing in het handelconflict met China en de voorzichtigere opstelling van de Fed.
- + Door de inkoop van eigen aandelen stijgt de winst per aandeel, aangezien het aantal aandelen in omloop afneemt.
- Bedrijven worden voorzichtiger in hun vooruitzichten. Analisten verwachten wel nog stevige winstgroei in het 4de kwartaal van 2018. Maar zonder de energiesector bij te tellen wordt een terugval verwacht.
- 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.

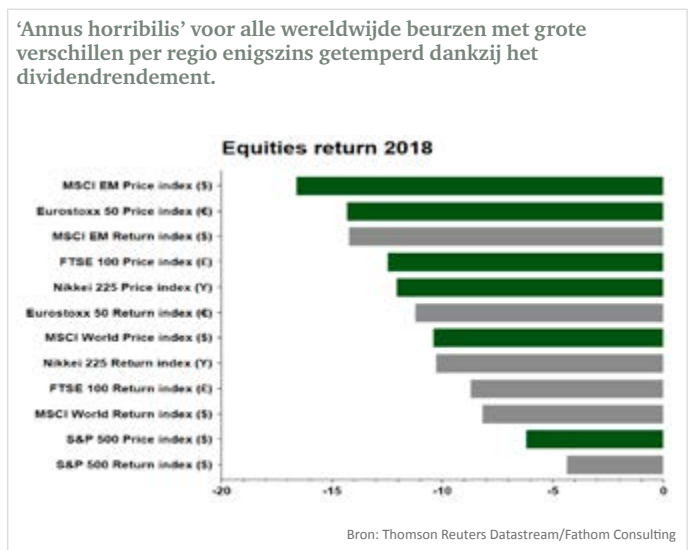
JAPAN - Neutraal

- + 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 blijikbaar nog verbeteren.
- + De Bank of Japan handhaaft haar aankoopprogramma voor trackers.

- 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 tast het rendement aan.
- 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, zij het ten opzichte van de lagere actuele resultaten.
- + De forse correctie van de opkomende markten kan koopjesjagers lokken. De kapitaalstromen nemen opnieuw toe en blijven aanzwellen.
- + China heeft maatregelen aangekondigd om de economie, die momenteel vaart verliest, weer aan te zwengelen.
- 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.
- De ontwikkeling van de yuan blijft onzeker. De monetaire versoepeling en dalende export pleiten voor een verzwakking. Anderzijds stijgt de dollar wellicht niet verder.
- In verschillende landen blijft een politiek-economisch risico aanwezig.



Grafiek 1 (Gegevens op 31/12/2018)

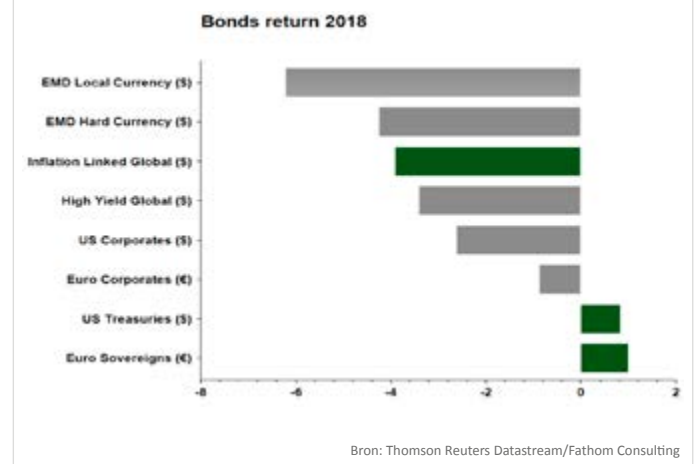
Obligatiemarkten

Risicovrije rente opnieuw in de gratie

De rente op staatsobligaties, die onder impuls van de Federal Reserve in oktober hoger was geklommen, is nadien weer gezakt. Die trend weerspiegelt in grote lijnen de toegenomen risicoaversie en volatiliteit door de aanslepende macro-economische onzekerheid als gevolg van de handelsspanningen, de brexit en de Italiaanse begroting. In de VS kon de voorzitter van de Federal Reserve, Jerome Powell, die zich nochtans milder uitliet over de toekomstige ontwikkeling van de rente, de obligatiemarkten hoegenaamd niet overtuigen dat een verdere normalisering van het monetaire beleid gepast is. De rente op tienjarige Amerikaanse staatsobligaties daalde van 3,06% naar 2,69%. Een opmerkelijke gebeurtenis was de gedeeltelijke inversie van de rentecurve tussen looptijden van 1 jaar (2,60%) en 7 jaar (2,59%), met een dieptepunt in het segment op 3 jaar (2,47%). Dat wijst erop dat beleggers vrezen dat het huidige beleid van de Fed gezien de vertragende conjunctuur 'te restrictief' of 'niet verruimend genoeg meer' is. Amerikaanse staatsobligaties (in USD: +2,6% in het vierde kwartaal; +0,9% in 2018) sloten het jaar in schoonheid af. In Europa, waar de macro-economische cijfers opnieuw middelmatig waren, daalde de rente op tienjarige Bunds van 0,47% naar 0,25%. De ECB heeft bevestigd dat ze haar inkoopprogramma voor obligaties stopzet, maar ook de groei- en inflatievooruitzichten voor het jaar 2019 verlaagt. De Italiaanse tienjaarsrente was volatiel, maar viel per saldo terug van 3,14% naar 2,74% dankzij het akkoord dat de regering met de EU bereikte over de begroting. Dat brengt het vooropgestelde begrotingstekort terug tot 2,04% (tegenover 2,40% voordien). Daardoor is de spread op Italiaanse staatsobligaties tegenover tienjarige Duitse Bunds ingelopen van 292 naar 253 basispunten. Europese staatsobligaties, tot slot, herpakten zich aan het einde van het jaar (+1,5% in het vierde kwartaal; +1,0% in 2018). In de obligatieklassen met kredietrisico gingen Europese

bedrijfsobligaties (-0,6%; -1,3%) en het hoogrentende segment (in USD: -3,5%; -4,1%) achteruit. Obligaties uit de opkomende landen waren volatiel en hadden het eerder moeilijk, zowel uitgiften in harde valuta's (in USD: -1,3%; -4,3%) als uitgiften in lokale valuta's (in USD: +2,1%; -6,2%).

Risicoaversie in 2018 resulteerde in een sterke underperformance van kredietrisico-obligaties, terwijl staatsobligaties boven water eindigden.



Grafiek 2 (Gegevens op 31/12/2018)

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

Tabel 3 (Gegevens op 02/01/2019)

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

Tabel 4 (Gegevens op 31/12/2018)

STAATSOBLIGATIES - *Negatief*

- + De vertraging van de wereldeconomie maakt risicooloze 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.
- + Italië blijft weliswaar een risicofactor, maar biedt een rentepremie waarvan Europese obligaties zullen profiteren als de spread op Italiaanse staatsobligaties niet opnieuw onder druk komt.
- Fundamenteel beschouwd zijn de huidige rentetarieven in Europa niet echt gerechtvaardigd.
- Het geplande 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 de gematigde rente.
- + 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 in Europa, waar het wanbetalingspercentage laag is en beleggers in bedrijfsobligaties naar kortetermijnoplossingen met rendement zoeken.
- + De uitgifte van nieuwe obligaties zal dit jaar wellicht opnieuw dalen 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.
- Aangezien 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 kwetsbaar kunnen worden bij nieuwe schokken en toenemende volatiliteit.
- Fondsen die beleggen in hoogrentende obligaties en trackers hebben in 2018 heel wat kapitaal zien wegstromen. Er lijkt zich echter een licht herstel af te tekenen.
- De financiële hefboom (financiële schulden/eigen vermogen) van Amerikaanse emittenten van hoogrentende obligaties is hoger dan ooit.

SCHULD VAN DE GROEILANDEN - *Positief*

- + De opkomende markten zijn beter gewapend dan enkele jaren geleden om het hoofd te bieden aan de uitstroom van kapitaal. 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 schuld papier 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 schuld papier van de opkomende landen blijven erg volatiel over de laatste twaalf maanden.

Wisselmarkten

Wisselkoersen	Type	Laatste Wisselkoers	Evolutie			
			1 maand	3 maanden	Sinds 01/01/2018	1 jaar
Verenigde Staten	EUR/USD	1,15	-1,3%	1,2%	4,7%	4,7%
Verenigd Koninkrijk	EUR/GBP	0,90	-1,3%	-1,0%	-1,2%	-1,2%
Rusland	EUR/RUB	79,49	-4,5%	-4,3%	-12,8%	-12,8%
Noorwegen	EUR/NOK	9,90	-1,5%	-4,5%	-0,6%	-0,6%
Japan	EUR/JPY	125,83	2,1%	4,8%	7,5%	7,5%
Brazilië	USD/BRL	3,88	-0,4%	4,4%	-14,7%	-14,7%
China	USD/CNY	6,88	1,2%	-0,1%	-5,4%	-5,4%
India	USD/INR	69,77	-0,3%	3,9%	-8,4%	-8,4%
Zuid-Afrika	USD/ZAR	14,35	-3,3%	-1,4%	-13,7%	-13,7%

Tabel 5 (Gegevens op 31/12/2018)

Grondstoffen

Grondstoffen	Laatste koers (USD)	Evolutie			
		1 maand	3 maanden	Sinds 01/01/2018	1 jaar
Grondstoffen	169,80	-6,6%	-13,0%	-12,4%	-12,4%
Brent olie	53,17	-9,0%	-35,9%	-20,4%	-20,4%
Goud	1.282,45	4,9%	7,5%	-1,6%	-1,6%
Zilver	15,50	9,1%	5,7%	-8,5%	-8,5%
Voeding	324,23	-2,7%	-3,1%	-3,5%	-3,5%

Tabel 6 (Gegevens op 31/12/2018)

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:

Olivier Colsoul, Marjorie Hoyaux, Stephanie Smets, Niels Costermans en Ronald Elskens.