

Financial Views



Inhoud

<i>In een notendop</i>	1	<i>Aandelenmarkten</i>	4
<i>Focus</i> Het is nog geen lente voor de Europese groei!	2	Sterk herstel op alle fronten	
<i>Economie</i> IMF: zwakke groeidynamiek, maar geen recessie	3	<i>Obligatiemarkten</i>	6
		Daling van lange rente en risicopremies	
		<i>Wisselmarkten</i>	8
		<i>Grondstoffen</i>	8

In een notendop

In de eurozone bleef de dynamiek van de economische cyclus doorgaans zwak. De afname van de economische activiteit zet zich door in Europa, en met name in Duitsland, dat het moeilijk heeft door de sterke vertraging van de handelsstromen eind 2018. Toch houdt de dienstensector goed stand en zorgt de binnenlandse vraag ervoor dat de economie licht blijft groeien. Hoewel die situatie verre van ideaal is, is ze toch ook niet onrustwekkend. De aanhoudende onzekerheid of de economische groei een ondergrens zal bereiken na een gestage vertraging brengt de centrale banken ertoe een steeds neutralere en soepelere houding aan te nemen. Dat getuigt impliciet tevens van hun wil om te verhinderen dat de verwachte verstrakking van de kredietvoorwaarden een eventuele herleving van de groei tegengaat. Op internationaal niveau zou alles weer de goede kant moeten opgaan. Op de groeiemarkten zijn voorzichtige tekenen van verbetering zichtbaar. Die evolutie doet een nieuwe versnelling van de activiteit in China verhopen en een heropleving van de groei op wereldschaal indien het geschil tussen China en de VS een gunstige afloop kent en de monetaire versoepeling en budgettaire expansie waartoe de afgelopen maanden werd beslist hun vruchten beginnen af te werpen (zie Focus).

Op economisch vlak verwacht het IMF, dat zijn verwachtingen de vorige kwartalen reeds tweemaal naar beneden had bijgesteld, dit jaar wereldwijd een groei van nog slechts +3,3%. Door de verzwakking van de Amerikaanse economische indicatoren, maar ook de vrees voor negatieve gevolgen van de wereldwijde context van vertraging, is de Fed voorzichtiger geworden. Ze besliste de rentetarieven ongewijzigd te laten en verwacht dit jaar geen verhogingen meer uit te voeren. De ECB van haar kant zag af van haar normaliseringsplannen maar lijkt op dit moment niet verder te willen gaan. De recente prijsstijging van het zwarte goud zou de OPEC ertoe kunnen aanzetten haar productiebeperkingen stop te zetten teneinde de prijs van ruwe olie rond de 70 dollar te stabiliseren. Op de financiële markten is het ene kwartaal het andere niet. Na de helse daling eind 2018 veerden de aandelen- en obligatiemarkten tijdens het eerste kwartaal van 2009 spectaculair op.

Meer info in de rubriek Focus op pagina 2.

Focus

Het is nog geen lente voor de Europese groei!

De conjunctuur op wereld- en vooral Europese schaal blijft naar adem happen in een context waarin de maakindustrie onder druk blijft. De Europese hemel oogt somberder, met name door de stokkende industriële productie. Hebben we te maken met een dipje of gaat het om een ernstigere recessie?

Met name de Duitse locomotief werd zwaar getroffen. De afname van de industriële activiteit zet zich door, zoals blijkt uit de belangrijkste indicator voor de industrie en de zwakte van de orderboekjes. Het land wordt dubbel getroffen: de uitvoer buiten Europa is goed voor meer dan 28% van de totale uitvoer van de Europese Unie naar derde landen. Dat is veel meer dan het Verenigd Koninkrijk, Italië en Frankrijk, die elk slechts iets meer dan 10% van de uitvoer buiten Europa voor hun rekening nemen. In 2018 tekende het Duitse bbp een negatieve bijdrage van de buitenlandse handel op en ontsnapte het ternauwernood aan een technische recessie. De automobielsector, die goed is voor zo'n 14% van het bbp en ongeveer 18% van de uitvoer, werd afgelopen jaar sterk getroffen.

Van zijn kant gleed Italië af in de richting van een recessie onder druk van de tegenwind uit het buitenland en de interne politieke onzekerheid. De overige landen van de eurozone zijn evenmin in vorm, maar doen het toch iets beter. De Franse economie wordt ondersteund door de binnenlandse vraag en de gezinsbestedingen, en herstelt stilaan van de crisis rond de gele hesjes. Hoewel Spanje wat snelheid verliest, blijkt het het meest dynamische land van de vier grote landen van de eurozone.

Die situatie is verre van ideaal maar toch ook niet zorgwekkend, en bevestigt in feite een aanhoudende ongerustheid over de mate waarin de economische groei een nieuw peil kan bereiken vanaf waar ze weer kan toenemen. Toch hoeven we ook niet al te pessimistisch te zijn. Hoewel de economische dynamiek gevoelig is afgenomen, herstellen de diensten en de bouw zich en wijzen ze nog steeds op een vooruitgang. Op dit moment blijft de groei gehandhaafd dankzij de binnenlandse vraag. De verbetering van de werkgelegenheid en de lonen is duidelijk merkbaar, de kredietkraan staat nog steeds open met lagere rentevoeten en het opvallende herstel van de financiële markten brengt de beleggers wat rust. Dat werd in grote mate gefaciliteerd dankzij de veel verzoenendere houding van de centrale banken, die gelukkig een soepeler beleid voeren. De centrale banken willen de economie uiteraard liever te veel dan



te weinig stimuleren. Op internationaal niveau zou alles weer de goede kant moeten opgaan. Op de groeiemarkten vertonen zich voorzichtige tekenen van verbetering. Die evolutie doet een nieuwe versnelling van de activiteit in China verhopen en een heropleving van de groei op wereldschaal indien het geschil tussen China en de VS een gunstige afloop kent en de monetaire versoepeling en budgettaire expansie waartoe de afgelopen maanden werd beslist hun vruchten beginnen af te werpen.

Men moet oprecht hopen dat de terugkeer van de wereldgroei de problemen in Europa nog maar eens kan oplossen (vgl. 2016-2017) en dat moeilijke keuzes kunnen worden uitgesteld (vgl. Brexit). In het geval van een aanhoudende en duidelijke vertraging kan er immers wel eens druk ontstaan voor een inschikkelijker budgettaire beleid (lagere belastingen, overheidsuitgaven) terwijl de kosten van de overheidsschuld nagenoeg nul bedragen. Hoewel één zwaluw nog geen lente maakt, hopen de Europese leiders ongetwijfeld dat het aantal zwaluwen gestaag zal toenemen ...

Economie

IMF: zwakke groeidynamiek, maar geen recessie

Na een piek van zo'n +4% te hebben behaald in 2017, vertraagde de groei van het wereldwijde bbp in 2018 tot +3,6% en zal die volgens de laatste vooruitzichten van het IMF dit jaar nog afnemen tot +3,3%. Geen wereldwijde recessie op korte termijn, hoewel de wereldconjunctuur blijft vertragen door de commerciële spanningen en minder gunstige financiële voorwaarden. De groei in 2019 zou inderdaad de laagste zijn sinds 2009, met 70% van de economieën in een vertragingfase. Het is tevens de derde keer in zes maanden tijd dat het IMF zijn vooruitzichten naar beneden bijstelt. De groeivertraging houdt hoofdzakelijk verband met de ontwikkelde landen. In de eurozone (+1,3%, herziening van -0,3%) worden Duitsland en Italië het sterkst getroffen door die neerwaartse herziening. In de VS zal de groei waarschijnlijk vertragen (+2,3%, herziening van -0,2%). In dat sombere overzicht is China (+6,3%, herziening van +0,1%) het enige grote land waarover de experts van het IMF zich ietwat optimistischer tonen. Voor 2020 verwacht de instelling een voorzichtig herstel, waardoor de groei weer het ritme van +3,6% kan hernemen (ongewijzigd vooruitzicht) dat het afgelopen jaar werd vastgesteld, waarbij er echter op dient te worden gewezen dat ze in de huidige context wellicht niet langer zal versnellen op middellange termijn.

Centrale Banken: normalisatie tot stilstand

De Amerikaanse Fed maakte plots een eind aan de verstrakking van haar monetaire beleid dat al drie jaar aanhoudt, en ziet dit jaar af van de groeiverwachtingen van de rentevoeten, in het licht van de tekenen van economische vertraging. Daarbij verklaarde ze dat ze in september 2019 een eind zou maken aan de aanhoudende daling van haar balans. De Fed stuurde haar verwachtingen grondig bij en zal de leenkosten wellicht pas in 2021 weer verhogen. Haar commentaar suggereert bovendien dat ze wil dat de inflatie haar doelstelling licht overstijgt alvorens de rentevoeten weer te verscherpen. Dat zal een neutraal en zelfs soepeler monetair beleid ongetwijfeld stimuleren of versterken. Van haar kant getuigt ook de ECB van een bijzonder grote voorzichtigheid. Ze stelde elke stijging van de rentevoeten uit tot na 2019 en gaf aan opnieuw gebruik te willen maken van megaleningen voor banken. Daarnaast zal ze de mogelijkheid bestuderen om de ongewenste effecten van de negatieve rentevoeten te verzachten, via een aanpassing van de depositorente die de banken kan bevrijden van de kosten die gepaard gaan met het beleggen van hun liquiditeitsoverschotten. Let op: een dergelijke maatregel kan ook betekenen dat de lage rentevoeten wel eens langer kunnen aanhouden ...

Olie: de OPEC zou haar greep wel eens kunnen laten verslappen

Terwijl de prijzen van de ruwe olie het hoogste niveau in vijf maanden tijd bereiken (meer dan 70 dollar per vat) verklaarde de Saoedische minister voor Energie dat de oliemarkt op weg was naar een evenwicht en dat de olieproducerende landen hun productie niet langer zouden moeten verlagen. De vraag rijst of het nodig is om de beperkingen van 1,2 miljoen vaten per dag ook nog na juni aan te houden. Het olieaanbod van de OPEC neemt immers af, zowel opzettelijk als niet opzettelijk. Bepaalde specialisten wijzen op een tijdelijk tekort van 1 miljoen vaten per dag. De oorzaak ligt bij de afname van de olieproductie in Venezuela, het einde van de uitzonderingen op de sancties voor landen die Iraanse olie importeren en de bevoorradingsproblemen in Libië. De OPEC liet zien in staat te zijn de productie aanzienlijk op te trekken en ze ook gevoelig te verlagen. Ze geeft dan ook blijk van een grote flexibiliteit en zal een evenwicht moeten vinden tussen een toenemend Amerikaans aanbod (schalieolie) en een vraag die relatief solide blijft (China). Samengevat zou de situatie wereldwijd moeten stabiliseren. Zo gaat de bank Goldman Sachs uit van een prijsvork tussen 60 en 75 dollar.

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

Tabel 1 (Gegevens op 01/04/2019)

Aandelenmarkten

Sterk herstel op alle fronten

De beursmarkten tekenden tijdens het eerste kwartaal enorme winsten op en herstelden zich op spectaculaire wijze na een bijzonder donker eind van 2018, daar de onrust door het handelsgeschil tussen China en de VS afnam en de centrale banken zich inschikkelijker opstellen. Net als wel vaker schreef New York de andere beurzen de wet voor. Januari was een bijzonder sterke maand, nadat de Fed bevestigde dat ze de geplande rentestijgingen zou aanpassen om de verslappende economische dynamiek te compenseren. De Fed bleef inderdaad een inschikkelijkere houding aannemen naarmate het kwartaal vorderde, omdat verschillende indicatoren wijzen op een vertraging van de economische groei. In tussentijd wordt de oplossing van de aanhoudende handelsspanningen



tussen de VS en China steeds waarschijnlijker. Het eindresultaat was dat de winst van Wall Street (S&P 500 +13,1%) voor het eerste kwartaal op heden het beste kwartaal sinds het derde kwartaal van 2009 is en de beste start van het jaar sinds 1998. Het sterke herstel biedt de aandelenmarkten de kans om nagenoeg alle schade sinds het vierde kwartaal van 2018 te herstellen. In het verlengde van de wereldmarkt (MSCI World USD +11,9%) hebben ook de aandelen van de eurozone (EuroStoxx 50 +11,7%) zich goed hersteld, ondersteund door het minder restrictieve monetaire beleid van de centrale banken. Toch bleef de onrust over de beperkte economische groei de hele periode aanhouden. De Britse effecten (FTSE 100 +8,2%) stegen wederom vrij goed, ondanks de aanhoudende onzekerheid over de Brexit. De aandelen van de groeiemarkten (MSCI EM USD +9,6%) lieten daarentegen een mooie stijging optekenen, aangevoerd door China. Het optimisme, aangewakkerd door een handelsakkoord met de Verenigde Staten en de aanhoudende ondersteuning door de regering van de Chinese nationale economie waren gunstig. Bovendien deed de maakindustrie in de groeielanden het beter dan elders en ging ze zelfs weer licht de hoogte in. De Japanse aandelenbeurs (Nikkei 225 +6,0%) bleef enigszins achter op de andere markten, met een negatief geïnterpreteerd resultatenseizoen voor het kwartaal dat midden februari eindigde. Fundamenteel beschouwd ziet het komende resultatenseizoen er vrij bleek uit, met marges die onder druk staan. Zo zal de winst tijdens het eerste kwartaal wellicht afnemen met -2,3% en zal de omzet in de VS met +4,9% stijgen (S&P 500). Dezelfde tendens stellen we vast in Europa (Stoxx 600) met verwachtingen van respectievelijk -3,2% en +2,7%.

Evolutie van de aandelenmarkten	Munt	1 maand	3 maanden	Sinds 01/01/2019	1 jaar	3 jaar
Wereld	USD	1,0%	11,9%	11,9%	2,0%	8,5%
Eurozone	EUR	1,6%	11,7%	11,7%	-0,3%	3,7%
Duitsland	EUR	0,1%	9,2%	9,2%	-4,7%	5,0%
Frankrijk	EUR	2,1%	13,1%	13,1%	3,5%	6,9%
België	EUR	1,5%	12,8%	12,8%	-5,1%	2,7%
Verenigd Koninkrijk	GBP	2,9%	8,2%	8,2%	3,2%	5,6%
Verenigde Staten	USD	1,8%	13,1%	13,1%	7,3%	11,2%
Japan	JPY	-0,8%	6,0%	6,0%	-1,2%	8,2%
Groeielanden	USD	0,7%	9,6%	9,6%	-9,6%	8,1%
Rusland	RUB	0,5%	5,4%	5,4%	10,0%	10,1%
Brazilië	BRL	-0,2%	8,6%	8,6%	11,8%	24,0%
China (Shanghai)	CNY	5,1%	23,9%	23,9%	-2,5%	1,0%
India	INR	7,8%	7,2%	7,2%	17,3%	15,1%
Zuid-Afrika	ZAR	1,2%	7,6%	7,6%	3,0%	2,9%

EUROZONE - Negatief

- + Europese aandelen noteren nog steeds met een aantrekkelijke koers-winstverhouding, terwijl de verwachte winstgroei voor 2019 inmiddels licht naar boven werd bijgesteld.
- + Het positieve effect van de zwakkere euro zal wellicht merkbaar worden in de bedrijfsresultaten.
- + De gestaag stijgende lonen zullen de gezinsbestedingen en de economische activiteit ondersteunen.
- De kapitaalstromen van beleggingsfondsen ten aanzien van de eurozone zijn nog altijd negatief na een weinig rooskleurig 2018.
- Het economische momentum blijft zwaar teleurstellen.
- De lage rente is nadelig voor de bankensector.

VERENIGDE STATEN - Negatief

- + De stemming van beleggers ten aanzien van enkele risicofactoren verbetert door de kans op een oplossing in het handelsconflict 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.
- + De Amerikaanse groei vertraagt weliswaar, maar blijft de komende maanden wellicht solide.
- Na het indrukwekkende herstel van Wall Street noteren de Amerikaanse aandelen opnieuw met een premie tegenover hun historische koers-winstverhouding.
- De vooruitzichten van de ondernemingen voor 2019 werden sterk naar beneden bijgesteld, waarbij de marges onder druk staan.
- Wall Street begint sterker af te hangen van internationale kapitaalstromen en trackers dan in het verleden.

JAPAN - Neutraal

- + Het herstel van de activiteitsindicatoren in China is goed nieuws voor de Japanse aandelen, met name de cyclische aandelen.
- + 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 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 - Positief

- + De activiteitsindicatoren van de regio, met inbegrip van China, stijgen voorzichtig. Dat is ook het geval voor de winstverwachtingen.
- + De opkomende markten halen nog goede scores op het vlak van waardering. Het verlies van 2018 werd niet volledig geneutraliseerd.
- + De kapitaalstromen naar de groeimarkten blijven toenemen, zij het in mindere mate.
- De indicatoren van de wereldwijde economische activiteit wijzen nog steeds op een vertraging van de internationale handel, naar aanleiding van het handelsconflict tussen Amerika en China.
- De ontwikkeling van de yuan blijft onzeker. De monetaire versoepeling pleit voor een verlaging. Anderzijds stijgt de dollar echter wellicht niet verder.
- In verschillende landen blijft een politiek-economisch risico aanwezig.



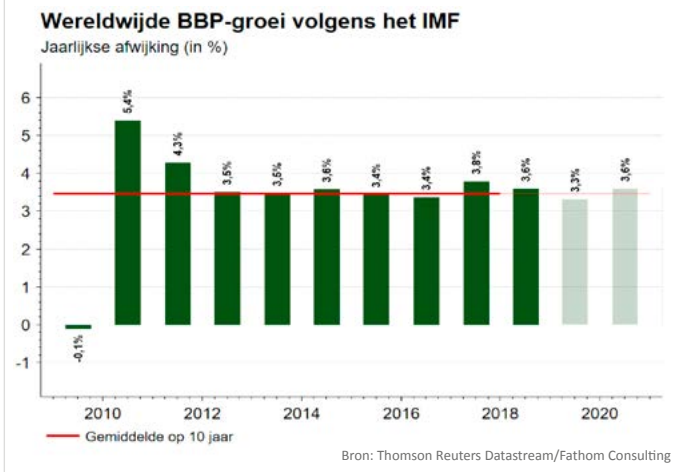
Grafiek 1 (Gegevens op 26/04/2019)

Obligatiemarkten

Daling van lange rente en risicopremies

De radicale toonwijziging van de centrale banken, gecombineerd met de toenemende onrust over de groei, had een duidelijke invloed op de prestaties van de obligatiemarkten die een sterk herstel optekenden na de dalingen van eind vorig jaar. De leiders van de Fed en de ECB gaven aan dat de rentevoeten in 2019 niet zouden stijgen. Ook de vooruitzichten inzake groei en inflatie werden naar beneden bijgesteld. Het rendement op 10 jaar van de Amerikaanse staatsobligaties nam tijdens het eerste kwartaal dan ook af, en bereikte zijn laagste niveau sinds 2017. Het rendement op 3 maanden van de staatsobligaties lag heel even zelfs hoger dan dat van de obligaties op 10 jaar (-28 basispunten op 2,41%), een teken van de toegenomen voorzichtigheid van de beleggers betreffende de economische evolutie. Nadat de Amerikaanse Fed besliste zich meer te baseren op de economische cijfers, was het de beurt aan de ECB om afgelopen maand een inschikkelijkere koers te varen. In het licht van de groeivertraging van de eurozone is de ECB dan ook van plan om de rente ongewijzigd te laten, ten minste tot aan het einde van het jaar. Ze verlengde bovendien de herfinancieringsoperaties op lange termijn om bankleningen te stimuleren. Op de Europese obligatiemarkten dook de rente op tienjarige Duitse Bunds (-32 basispunten tot -0,07%) eind maart onder nul, en dat voor het eerst sinds oktober 2016, naar aanleiding van de uiterst slechte cijfers in de verwerkende sector. Het kwartaal was positief voor de activa met kredietrisico dankzij het hernieuwde optimisme van de beleggers en de aantrekkelijke waarderingen bij het begin van het jaar. De hoogrentende schuldbewijzen (+6,3% in USD) deden het beter dan de obligaties van beleggingskwaliteit (+3,2% in EUR), die op hun beurt beter presteerden dan de staatsleningen (+2,6% in EUR; +2,1% in USD). Ook de obligaties van de groeimarkten kenden een positieve evolutie, daar de schuld, uitgedrukt in Amerikaanse dollars (+7,0% in USD), beter presteerde dan de in lokale valuta uitgedrukte obligaties (+2,9% in USD), gezien de valuta van bepaalde groeilanden verzwakten.

Het IMF heeft zijn globale groeivoorzichten voor 2019 opnieuw naar beneden bijgesteld, maar is nu iets onder het langjarig gemiddelde.



Grafiek 2 (Gegevens op 26/04/2019)

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

Tabel 3 (Gegevens op 01/04/2019)

Evolutie van de obligatiemarkten	Munt	1 maand	3 maanden	Sinds 01/01/2019	1 jaar	3 jaar
Overheidsobligaties eurozone	EUR	1,8%	2,6%	2,6%	2,1%	1,2%
Overheidsobligaties Verenigde Staten	USD	1,9%	2,1%	2,1%	4,2%	1,0%
Bedrijfsobligaties eurozone	EUR	1,4%	3,2%	3,2%	2,3%	2,2%
Hogerendementsobligaties	USD	0,5%	6,3%	6,3%	2,4%	7,3%
Groeilanden harde valuta	USD	1,4%	7,0%	7,0%	4,2%	5,8%
Groeilanden lokale valuta	USD	-1,3%	2,9%	2,9%	-7,6%	3,3%

Tabel 4 (Gegevens op 29/03/2019)

STAATSOBLIGATIES - *Negatief*

- + Stop op de monetaire normalisering aan weerskanten van de Atlantische Oceaan. De Fed zal de afbouw van haar balans stopzetten terwijl de ECB een nieuwe golf van megaleningen voor banken invoert.
- + De vertraging van de wereldeconomie maakt risicoloze beleggingen vooral in dollar aantrekkelijker.
- + 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.
- Het rendement op de Europese staatsleningen ligt opnieuw erg laag en ligt in de buurt van nul.
- Gelet op de huidige rentevoeten, vooral in Europa, neemt het risico op een correctie op de staatsobligaties toe.
- Bepaalde centrale banken kochten in 2018 goud aan met de opbrengst van de verkoop van Amerikaanse staatobligaties. Een tendens die zich in 2019 mogelijk voortzet en de vraag naar risicoloze obligatie-activa zal doen afnemen.

BEDRIJFSOBLIGATIES - *Positief*

- + Op het vlak van de waardering bevinden de Europese kredietspreads zich nog steeds op een aanvaardbaar niveau.
- + De derde golf van megaleningen voor banken (TLTRO) zal de emissies van de financiële sector, met name de Italiaanse, ondersteunen.
- + 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 daadwerkelijke einde van de kwantitatieve versoepeling van de ECB ontnemt de markt voor Europese bedrijfsobligaties van beleggingskwaliteit heel wat steun.
- Het uitstaande bedrag van obligaties met een BBB-rating in de VS is flink toegenomen in de loop van de afgelopen 10 jaar en weegt voor meer dan de helft van de index.
- Aantrekkelijke rentevoeten voor kortetermijnbeleggingen in Amerikaans schatkistpapier maken het kredietrisico minder interessant.

HOOGRENTENDE OBLIGATIES - *Negatief*

- + Dankzij het soepele (Europa) of neutrale (VS) monetaire beleid ligt het wanbetalingspercentage laag. De beleggers in bedrijfsobligaties zijn op zoek naar kortetermijnoplossingen met rendement.
- + De uitgifte van nieuwe obligaties zal dit jaar vermoedelijk afnemen. Bovendien halen de fondsen die beleggen in hoogrentende obligaties en ETF's voordeel uit de kapitaalinstroom, in tegenstelling tot in 2018.
- + 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.
- Het Amerikaanse hoogrentende universum kende een lichte daling van de ratings (toename CCC-emittenten).
- De financiële hefboom (financiële schulden/eigen vermogen) van Amerikaanse emittenten van hoogrentende obligaties is hoog (maar verbeterde onlangs).
- De aanhoudende economische vertraging in de ontwikkelde landen zou een extra verstrakking van de 'spreads' wel eens kunnen afremmen.

SCHULD VAN DE GROEILANDEN - *Positief*

- + De stopzetting van het monetaire normaliseringsproces in de VS is goed nieuws voor de rente en valuta van de groeielanden.
- + Voorzichtige tekenen van verbetering van de economische situatie evenals de goede prestaties van de prijs van de grondstoffen zijn positief voor de activa van de groeielanden.
- + De kapitaalstromen naar schuldpapier van de opkomende landen gaan duidelijk weer de hoogte in.
- De langetermijnrente in de VS ligt op dit moment erg laag. Elke stijging ervan kan een invloed hebben op het schuldpapier van de groeielanden (lange looptijd).
- De financiële voorwaarden zijn in sommige landen nog restrictief, terwijl de rente in andere landen te laag lijkt te liggen.
- In verschillende landen blijft een politiek-economisch risico aanwezig.

Wisselmarkten

Wisselkoersen	Type	Laatste Wisselkoers	Evolutie			
			1 maand	3 maanden	Sinds 01/01/2019	1 jaar
Verenigde Staten	EUR/USD	1,12	1,4%	2,2%	2,2%	9,9%
Verenigd Koninkrijk	EUR/GBP	0,86	-0,4%	4,5%	4,5%	2,1%
Rusland	EUR/RUB	73,69	1,8%	7,9%	7,9%	-4,2%
Noorwegen	EUR/NOK	9,68	0,6%	2,3%	2,3%	-0,1%
Japan	EUR/JPY	124,35	1,9%	1,2%	1,2%	5,3%
Brazilië	USD/BRL	3,92	-4,2%	-1,0%	-1,0%	-15,7%
China	USD/CNY	6,71	-0,3%	2,5%	2,5%	-6,5%
India	USD/INR	69,16	2,3%	0,9%	0,9%	-5,8%
Zuid-Afrika	USD/ZAR	14,50	-2,9%	-1,1%	-1,1%	-18,3%

Tabel 5 (Gegevens op 29/03/2019)

Grondstoffen

Grondstoffen	Laatste koers (USD)	Evolutie			
		1 maand	3 maanden	Sinds 01/01/2019	1 jaar
Grondstoffen	183,75	0,6%	8,2%	8,2%	-5,9%
Brent olie	67,51	2,6%	27,0%	27,0%	-2,3%
Goud	1.292,30	-1,6%	0,8%	0,8%	-2,5%
Zilver	15,12	-3,2%	-2,4%	-2,4%	-7,6%
Voeding	342,35	5,5%	5,6%	5,6%	1,6%

Tabel 6 (Gegevens op 29/03/2019)

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.