

Inhoud

<i>In een notendop</i>	1	<i>Aandelenmarkten</i>	4
<i>Focus</i>	2	'Sell in May ... and come back in June'	
Langere periode van Amerikaanse groei, maar met kwetsbare elementen		<i>Obligatiemarkten</i>	6
<i>Economie</i>	3	De risicovrije rente smelt weg door anticipatie op de acties van de centrale banken	
Hersynchronisatie door de centrale banken		<i>Wisselmarkten</i>	8
		<i>Grondstoffen</i>	8

In een notendop

De Verenigde Staten hebben officieel hun langste periode van expansie ingezet en het record van 120 maanden economische groei - van maart 1991 tot maart 2001 - verbroken. Dankzij uitzonderlijke fiscale interventies, een voorheen ondenkbaar monetair beleid en een golf van deregulering, hebben ze weer aangeknoopt bij groei. Het lengtorecord mag dan gebroken zijn, door de nasleep van de financiële crisis blijft het herstel eerder bescheiden in vergelijking met de vorige pieken. Na de forse groei in 2018 zullen de vermindering van de fiscale stimulansen, de zwakkere economische activiteit en de vertraging van de wereldwijde productie tot vertraging leiden. En de handelsoorlog die de Amerikaanse president is begonnen, zal de situatie niet verbeteren. Het Congres heeft geen nieuwe maatregelen genomen om de activiteit te stimuleren en dus is het monetaire beleid de enige optie. De verwachte monetaire maatregelen zullen de economische problemen niet fundamenteel oplossen, maar zullen wel bijdragen tot het voorkomen van een recessie of deflatierisico en een reflatie in stand houden in de financiële markten (zie Focus).

Ondanks de vermindering van de handelsspanningen met Mexico en China (tijdens de G20-top), blijft de groei wereldwijd vertragen, ook in de Verenigde Staten. Om de economie te ondersteunen in een context van aanhoudende handelsspanningen en afnemende wereldwijde groei, wordt een ommekeer in het beleid van de centrale banken verwacht. De Amerikaanse Federal Reserve heeft de deur opengezet voor een mogelijke renteverlaging en de Europese Centrale Bank zou snel kunnen volgen als de situatie in Europa niet verbetert. Als gevolg van de verwachte renteverlaging en de zwakkere dollar heeft goud zich hersteld. De financiële markten werden vooral gesteund door de steeds soepelere houding van de centrale banken, waardoor de beleggers een snelle monetaire reactie gingen verwachten, in de eerste plaats van de Fed. In die omgeving profiteerden aandelen en obligaties van de sterke daling van de obligatierendementen, omdat de beleggers nog steeds op zoek zijn naar rendement.

Focus

Langere periode van Amerikaanse groei, maar met kwetsbare elementen

De Amerikaanse economie is in juli officieel de langste periode van economische expansie in haar geschiedenis ingegaan en verbrak van het record van 120 maanden economische groei van maart 1991 tot maart 2001, volgens de cijfers van het National Bureau of Economic Research. Eind juni 2009 hebben de Verenigde Staten de financiële crisis - 'Grote Recessie' genoemd - achter zich gelaten. Sinds 10 jaar, de langste periode sinds het midden van de 19e eeuw, vertoont de activiteit een ononderbroken maar bescheiden groei. De gecumuleerde groei van het bbp over die periode bedraagt immers slechts +25%, veel lager dan in de vorige expansieperioden. Economen noemen die trage groei een 'seculiere stagnatie' of 'het nieuwe normaal'. Terwijl in de jaren 1950-60 de gemiddelde stijging van de Amerikaanse rijkdom meer dan +4% bedroeg, was dat in de voorbije tien jaar niet meer dan +2%. De piek van +5% werd nooit meer bereikt na de internetzeepbel medio 2000, hoewel het vorig jaar niet veel heeft geschied dankzij de belastinghervorming en de verhoging van de militaire uitgaven door Donald Trump.

Het Witte Huis verwacht nog steeds een groei van minstens +3% voor 2019, maar de meeste economen en instellingen zijn sceptischer. De Fed verwacht een vertraging tot +2,1% dit jaar, het IMF verwacht +1,9%. De zwakke groei zou te wijten zijn aan de globalisering, de vergrijzing van de bevolking, de schuldenlast en de lage productiviteitsgroei. De vermindering van de fiscale stimulansen, de zwakkere economische activiteit en de vertraging van de wereldwijde productie zullen de groei in 2020 vertragen tot onder de drempel van +2%. Voor sommige economen is dit de gevarezone. Volgens JPMorgan Chase is de kans dat de grootste economie ter wereld dan in een recessie belandt bijna een op de twee (45%). Het sterke consumentenvertrouwen en de aanhoudende banencreatie zullen de groei echter blijven steunen en een recessie voorkomen. Maar terwijl de werkloosheidsgraad in mei tot 3,6% is gedaald, het laagste niveau sinds 1969, groeide de werkgelegenheid relatief trager dan in de andere naoorlogse herstelperioden. In de voorbije tien jaar was de jaarlijkse groei vaak zwak en onvoldoende inclusief. Uit een enquête van de Amerikaanse Federal Reserve blijkt dat bijna de helft van de Amerikaanse gezinnen niet over voldoende spaargeld beschikt voor een dringende uitgave van 400 dollar, ondanks de diverse verhogingen van de reële lonen (na inflatie).



Het Congres heeft geen nieuwe maatregelen genomen om de groei te stimuleren en dus is het monetaire beleid momenteel de enige optie. Om de huidige groeivertraging en de onzekerheid rond de voortzetting van de handelsoorlog aan te pakken zal de Fed preventief moeten optreden en de rente waarschijnlijk meer dan een keer moeten verlagen voor het einde van het jaar. Wall Street lijkt ervan overtuigd dat de Amerikaanse centrale bank de situatie kan rechtekken. Onder invloed van de obligatiemarkt en de kritiek van Donald Trump heeft de Federal Reserve onlangs haar discours gewijzigd en gezegd dat ze bereid is de rente te verlagen om de economie te ondersteunen. De verwachte monetaire maatregelen zullen de economische problemen niet fundamenteel oplossen, maar zullen wel bijdragen tot het voorkomen van een recessie of deflatierisico. Het kan verstandig zijn om de kosten van staatsleningen te verlagen in geval van een sterkere vertraging die een fiscale stimulans van de overheid vereist. In afwachting van een hypothetische reflatie van de reële economie is die van de financiële markten (stijging van de waarde van de activa) blijkbaar nog niet ten einde.

Economie

Hersynchronisatie door de centrale banken

De Federal Reserve heeft de rente niet gewijzigd sinds de vergadering in juni, maar slaat wel een andere toon aan. Ze liet verstaan dat ze de rente zou kunnen verlagen als de handelsspanningen toenemen, de wereldeconomie meer uitgesproken tekenen van zwakte vertoont en de inflatie onder de doelstelling blijft. De verklaring van de Fed bevestigt de verwachtingen van de markt. Het beleid zal ongetwijfeld worden versoepeld. De leden van het monetaire beleidscomité hebben andere verwachtingen dan de marktdeelnemers: de Fed verwacht gemiddeld slechts één renteverlaging (in 2020), terwijl de markt zelfs drie verlagingen heeft ingeprijsd tot het einde van het jaar. Die uiteenlopende verwachtingen kunnen tot teleurstelling leiden. In Europa kan de ECB niet onverschillig blijven voor de aanhoudend lage inflatie in de eurozone, de vervlaking van de rendementscurven en de economische onzekerheden. De huidige voorzitter gaf duidelijke hints dat een monetaire versoepeling steeds waarschijnlijker wordt. De ECB zou binnenkort dus kunnen aankondigen dat de bodemrente gedurende een lange periode gehandhaafd blijft en dan de rente kunnen verlagen om een stijging van de euro te voorkomen. De beleggers verwachten dat de ECB haar depositorente in de tweede helft van 2019 zal verlagen tot -0,50% of zelfs -0,60% (tegenover -0,40% nu).

Voortzetting van de economische vertraging

De risico's van een verslechterende economische situatie blijven aanwezig gezien de handelsoorlogen, de toenemende geopolitieke spanningen en de vertraging van de wereldwijde groei. Op wereldniveau blijven de voorlopende indicatoren eerder langzaam evolueren om te stabiliseren op het laagste niveau in drie jaar. De daling is het duidelijkst merkbaar in de verwerkende industrie, die sterker is blootgesteld aan de wereldhandel en de dreiging van een verhoging van de Amerikaanse invoertarieven. Ze vertoont zelfs voor het eerst sinds het najaar van 2012 een krimp. Het risico dat die aanhoudende zwakte zich tot de dienstensector zal uitbreiden, is gelukkig niet echt aanwezig, hoewel de trend ook daar in de voorbije maanden is gekeerd. Dat geldt ook voor de Verenigde Staten en Europa, alleen zien we in de VS een vertraging, terwijl Europa stabiliseert. In de VS wijzen de indicatoren van de economische activiteit (PMI, ISM) op een jaarlijkse groei in het tweede kwartaal van +1,5% tot +2,3% (tegenover +3,1% in het eerste kwartaal). In de eurozone geven de geaggregeerde gegevens een bbp-groei aan van slechts +0,2% (tegenover +0,4%).

Goud leeft op

Na een sterke stijging in juni ging goud voor het eerst in september 2013 over de grens van 1.400 dollar. Dat recente herstel was vooral te danken aan de synchronisatie met de reële rente in de VS. Toen de Amerikaanse Federal Reserve op het punt stond haar monetaire beleid om te keren, daalde het rendement op staatsobligaties en verzwakte de Amerikaanse dollar licht, wat positief was voor de goudprijs. Daarnaast is het rendement van Amerikaanse inflatie geïndexeerde staatsobligaties zeer sterk gedaald. Daardoor is de opportunitetskost van het aanhouden van goud aanzienlijk gedaald. Er zijn ook nog andere gunstige factoren, zoals de geopolitieke risico's en massale goudaankopen door de centrale banken in de opkomende landen. Toch kan de stijging nog stagneren: de inflatieverwachtingen blijven neerwaarts gericht, een verdere daling van de dollar is niet gegarandeerd en vanuit technisch oogpunt lijkt goud overkocht.

Economische vooruitzichten	Economische groei (jaarlijkse evolutie van het bbp)		Inflatie (jaarlijkse evolutie van de consumentenprijzen)	
	2019	2020	2019	2020
Wereld	3,4%	3,3%	3,1%	3,1%
Eurozone	1,2%	1,3%	1,3%	1,4%
Duitsland	0,8%	1,2%	1,5%	1,5%
Frankrijk	1,3%	1,3%	1,3%	1,5%
België	1,2%	1,2%	1,6%	1,7%
Verenigd Koninkrijk	1,3%	1,4%	1,9%	2,0%
Verenigde Staten	2,5%	1,8%	1,9%	2,1%
Japan	0,7%	0,4%	0,7%	1,1%
Rusland	1,3%	1,7%	4,8%	4,0%
Brazilië	1,0%	2,2%	3,9%	3,9%
China	6,2%	6,0%	2,3%	2,3%
India	7,0%	7,0%	3,7%	3,8%
Zuid-Afrika	0,7%	1,6%	4,5%	5,0%

Tabel 1 (Gegevens op 01/07/2019)

Aandelenmarkten

'Sell in May ... and come back in June'

De wereldwijde aandelenmarkten (MSCI World USD +3,7%) gingen vooruit in het tweede kwartaal, ondanks enkele sterke schokken als gevolg van de toegenomen spanningen in de handelsoorlog tussen de VS en China. De escalatie van de handelssancties als gevolg van de onverwachte bocht van de Amerikaanse president woog in het midden van het kwartaal op de belangrijkste financiële markten. De verklaringen van de Amerikaanse president dat zijn administratie importheffingen zou kunnen invoeren op Mexicaanse producten en de douanerechten zou kunnen uitbreiden tot alle Chinese producten, leidden in mei tot een sterke verkoopgolf (-6,1% voor de wereldwijde aandelen). In juni werd lichte vooruitgang geboekt in de onderhandelingen met China en schortte



Donald Trump de Mexicaanse heffingen op. De beurzen werden echter vooral gesteund door de soepelere houding van de centrale banken, omdat de economische fundamentele gegevens eerder gemengd waren. Wall Street (S&P 500 +4,3%) heeft een nieuw absoluut record bereikt. De Amerikaanse Federal Reserve heeft op haar vergadering in juni de rente niet verlaagd, maar zei wel dat ze zo nodig de rente zal verlagen om de economie te ondersteunen. In Europa bleef de onderliggende trend eerder zwak, maar hij verslechterde niet. In die omgeving heeft de Europese Centrale Bank de monetaire normalisatie uitgesteld tot ten vroegste juni 2020 en de voorzitter hintte duidelijk op een verdere versoepeling van het monetaire beleid als de inflatievooruitzichten niet verbeteren. Net als hun Amerikaanse tegenhangers wonnen de Europese aandelen (EuroStoxx 50 +4,1%) terrein. Het marktsentiment tegenover sectoren die zijn blootgesteld aan de wereldhandel, zoals halfgeleiders en autofabrikanten, schommelde het afgelopen kwartaal aanzienlijk als gevolg van de aanhoudende handelsspanningen. Het uitblijven van een verdere escalatie van de handelsoorlogen in juni hielp de markt om zich aan het eind van de periode te herstellen. De Britse aandelen (FTSE 100 +2,2%) en de Japanse aandelen (Nikkei 225 +0,4%) eindigden het kwartaal meer bescheiden in het groen. De opkomende markten (MSCI EM USD -0,3%) bleven achter bij de ontwikkelde landen omdat de handelonzekerheid zwaar op de Chinese en Zuid-Koreaanse aandelen woog.

Evolutie van de aandelenmarkten	Munt	1 maand	3 maanden	Sinds 01/01/2019	1 jaar	3 jaar
Wereld	USD	6,5%	3,7%	15,6%	4,3%	9,6%
Eurozone	EUR	5,9%	4,1%	15,7%	2,3%	6,6%
Duitsland	EUR	5,7%	8,3%	17,4%	0,8%	8,6%
Frankrijk	EUR	6,4%	4,0%	17,1%	4,0%	9,3%
België	EUR	3,5%	-3,4%	9,4%	-4,6%	2,0%
Verenigd Koninkrijk	GBP	3,7%	2,2%	10,4%	-2,8%	4,5%
Verenigde Staten	USD	6,9%	4,3%	17,3%	8,2%	11,9%
Japan	JPY	3,3%	0,4%	6,3%	-4,6%	11,0%
Groeilanden	USD	5,7%	-0,3%	9,2%	-1,4%	8,1%
Rusland	RUB	3,8%	11,3%	16,7%	20,5%	13,5%
Brazilië	BRL	4,1%	6,3%	14,9%	38,8%	25,1%
China (Shanghai)	CNY	2,8%	-4,5%	19,4%	4,6%	0,6%
India	INR	-0,8%	2,0%	9,2%	11,2%	13,4%
Zuid-Afrika	ZAR	5,3%	4,1%	11,7%	1,3%	4,3%

EUROZONE - *Negatief*

- + De waardering van de Europese aandelen blijft aantrekkelijk in termen van koers-winstverhouding, met voortaan een hoge risicopremie ten opzichte van de Europese risicovrije rente.
- + Het positieve effect van de nog steeds zwakke euro zal wellicht merkbaar worden in de bedrijfsresultaten.
- + De gestaag stijgende lonen zullen de gezinsbestedingen en de binnenlandse economische activiteit ondersteunen.
- De kapitaalstromen van beleggingsfondsen ten aanzien van de eurozone zijn maand na maand negatief na een weinig rooskleurig 2018.
- Het economische momentum blijft zwaar teleurstellen.
- De zwakke rentevoeten wegen op de winstgevendheid van de banksector.

VERENIGDE STATEN - *Neutraal*

- + Het marktsentiment wordt gesteund door de verwachting van een soepeler monetair beleid (lagere rentevoeten), maar een teleurstelling is niet uitgesloten.
- + Door de inkoop van eigen aandelen stijgt de winst per aandeel, aangezien het aantal aandelen in omloop afneemt.
- + Hoewel er een vertraging wordt verwacht (negatieve economische verrassingen), zal de activiteit in de VS waarschijnlijk haar potentiële groei op lange termijn bereiken.
- Na de mooie prestaties van Wall Street noteren de Amerikaanse aandelen opnieuw met een premie tegenover hun historische koers-winstverhouding.
- Als de wereldwijde vertraging aanhoudt, zijn de prognoses van de bedrijven voor 2020 te optimistisch.
- Wall Street is afhankelijker geworden van de internationale kapitaalstromen en trackers dan in het verleden (aankoop van ETF, verkoop van aandelenfondsen).

JAPAN - *Neutraal*

- + Licht neerwaarts potentieel voor de winstverwachtingen in 2019, maar betere vooruitzichten voor 2020.
- + 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*

- + Licht neerwaarts potentieel voor de winstverwachtingen in 2019, maar betere vooruitzichten voor 2020 (beste vooruitzichten op regionaal vlak).
- + De opkomende markten halen nog goede scores op het vlak van waardering. Het verlies van 2018 werd niet gecompenseerd.
- + Ten opzichte van begin dit jaar zijn de kapitaalstromen naar de opkomende markten nog altijd positief, maar ze brokkelen stilaan af.
- De indicatoren van de wereldwijde economische activiteit wijzen nog steeds op een vertraging van de internationale handel als gevolg van het nog steeds onopgeloste handelsconflict tussen Amerika en China.
- De evolutie 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.



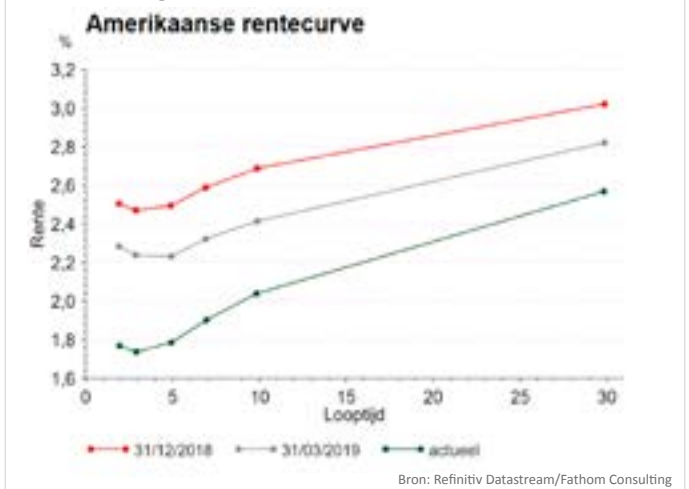
Grafiek 1 (Gegevens op 18/07/2019)

Obligatiemarkten

De risicovrije rente smelt weg door anticipatie op de acties van de centrale banken

Het tweede kwartaal was positief voor alle obligatiemarkten. Door de duidelijke economische vertraging en de aanhoudende onzekerheid verwachtten de beleggers een snelle reactie van de centrale banken, te beginnen bij de Fed. De verwachte aanpassing van het monetaire beleid zal de economische problemen niet fundamenteel oplossen, maar zal wel bijdragen tot het voorkomen van een recessie of deflatierisico. Een van de belangrijkste bezorgdheden is de lage inflatie in dit gevorderde stadium van de economische cyclus. De aanhoudende daling van de inflatieverwachtingen baart ook de Amerikaanse en Europese centrale banken zorgen en dat versterkt de vooruitzichten op een renteverlaging in de VS maar misschien ook in Europa. De rentecurve is niet alleen gedaald maar ook zodanig verbreed voor de middellange looptijden dat de obligatiemarkt niet minder dan drie renteverlagingen optekent in de komende twaalf maanden, wat al aanzienlijk is. Het rendement op staatsobligaties is sterk gedaald over de verslagperiode. De rente op Amerikaanse staatsobligaties op 10 jaar bedroeg precies 2,00%, een daling met 41 basispunten in drie maanden, terwijl de Duitse Bund op 10 jaar naar negatief terrein ging met -0,33%, 25 basispunten lager dan eind maart. In die omstandigheden hebben de Europese (+3,4% in EUR) en Amerikaanse (+3,0% in USD) staatsobligaties totaal onverwacht aanzienlijke winsten geboekt. De daling van het rendement op staatsobligaties was opnieuw gunstig voor risicovolle bedrijfsobligaties. De zoektocht naar rendement blijft meer dan ooit aanwezig, zowel voor bedrijfsobligaties (+2,2% in EUR) als voor high yield (+3,0% in USD). De obligaties van de opkomende landen in harde valuta's (+4,1% in USD) presteerden goed dankzij de hogere risicopremie en duration. De grote winnaars waren echter de obligaties in lokale valuta's (+5,5% in USD), vooral dankzij de verzwakking van de dollar in juni.

De wereldwijde groeivertraging, verscherpt door de handelsoorlog, drijft investeerders aan te anticiperen op een monetaire reactie in de vorm van lagere rentetarieven.



Grafiek 2 (Gegevens op 18/07/2019)

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

Tabel 3 (Gegevens op 01/07/2019)

Evolutie van de obligatiemarkten	Munt	1 maand	3 maanden	Sinds 01/01/2019	1 jaar	3 jaar
Overheidsobligaties eurozone	EUR	2,3%	3,4%	6,1%	6,5%	1,6%
Overheidsobligaties Verenigde Staten	USD	0,9%	3,0%	5,2%	7,2%	1,3%
Bedrijfsobligaties eurozone	EUR	1,6%	2,2%	5,4%	4,8%	2,4%
Hogerendementsobligaties	USD	3,2%	3,0%	9,5%	7,8%	6,8%
Groeilanden harde valuta	USD	3,4%	4,1%	11,3%	12,4%	5,5%
Groeilanden lokale valuta	USD	5,5%	5,6%	8,7%	9,0%	4,2%

Tabel 4 (Gegevens op 28/06/2019)

STAATSOBLIGATIES - *Negatief*

- + Na een stopzetting van de monetaire normalisatie verwachten we opnieuw een soepeler beleid (lagere rentevoeten) in de VS en Europa (Fed, ECB).
- + De kapitaalstromen naar staatsobligaties gaan sinds enkele maanden in stijgende lijn.
- + De Europese schuld profiteert bovendien van een verstrakking van de spreads van de perifere landen (waaronder Italië).
- 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 staatsobligaties. 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 ondersteunen. Een hervatting van het kwantitatieve versoepelingsprogramma, inclusief voor Europees krediet, kan niet worden uitgesloten.
- + 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 gemiddelde rendement van Europese 'investment grade'-obligaties is nauwelijks aantrekkelijker dan dat van staatsobligaties.
- Het uitstaande bedrag van obligaties van mindere kwaliteit is de voorbije jaren sterk gestegen, vooral in de VS. Voor ongeveer 10% van het wereldwijde universum met een BBB-rating kan de rating worden verlaagd.
- Aantrekkelijke rentevoeten voor kortetermijnbeleggingen in Amerikaans schatkistpapier maken het kredietrisico minder interessant.

HOOGRENTENDE OBLIGATIES - *Neutraal*

- + Dankzij het waarschijnlijk soepelere (VS, Europa) monetaire beleid ligt het wanbetalingspercentage laag.
- + Met de daling van de langetermijnrente zoeken de obligatiebeleggers naar oplossingen met een hoger rendement. 'high yield' is relatief gezien interessanter dan 'investment grade'-beleggingen.
- + De uitgifte van nieuwe obligaties is sinds het begin van het jaar gedaald. Bovendien halen de fondsen die beleggen in hoogrentende obligaties en ETF's voordeel uit de kapitaalinstroom, in tegenstelling tot in 2018.
- Amerikaans high yield presteert gemengd: het meest risicovolle segment (CCC) blijft achter sinds de schokken van mei.
- Een sterke kapitaaluitstroom uit de Amerikaanse markt van de bankleningen (loans) kan overslaan naar andere kredietsegmenten.
- De financiële hefboom (financiële schulden/eigen vermogen) van Amerikaanse emittenten van hoogrentende obligaties is hoog.

SCHULD VAN DE GROEILANDEN - *Positief*

- + De verwachte versoepeling van het monetaire beleid in de VS is goed nieuws voor de rente en valuta van de groeielanden.
- + De kapitaalstromen naar schuldpapier van de opkomende landen gaan duidelijk weer de hoogte in.
- + De waardering is minder aantrekkelijk geworden door de sterke prestaties, maar blijft aanvaardbaar.
- 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 duur).
- Het Chinees-Amerikaanse handelsgeschil is nog steeds niet opgelost. Als het verergert, kan het ontaarden in een valutaoorlog.
- 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	1,14	-1,8%	-1,4%	0,8%	2,7%
Verenigd Koninkrijk	EUR/GBP	0,90	-1,3%	-3,9%	0,4%	-1,2%
Rusland	EUR/RUB	71,86	1,7%	2,5%	10,6%	2,1%
Noorwegen	EUR/NOK	9,70	0,8%	-0,2%	2,1%	-1,8%
Japan	EUR/JPY	122,66	-1,4%	1,4%	2,6%	5,5%
Brazilië	USD/BRL	3,85	1,9%	1,9%	0,8%	0,7%
China	USD/CNY	6,87	0,6%	-2,3%	0,2%	-3,6%
India	USD/INR	69,03	1,0%	0,2%	1,1%	-0,8%
Zuid-Afrika	USD/ZAR	14,09	3,5%	2,9%	1,8%	-2,6%

Tabel 5 (Gegevens op 28/06/2019)

Grondstoffen

Grondstoffen	Laatste koers (USD)	Evolutie			
		1 maand	3 maanden	Sinds 01/01/2019	1 jaar
Grondstoffen	183,75	3,2%	-1,5%	6,6%	-9,7%
Brent olie	67,51	2,4%	-4,6%	21,2%	-18,0%
Goud	1.292,30	8,0%	9,1%	9,9%	12,5%
Zilver	15,12	4,9%	1,3%	-1,2%	-5,0%
Voeding	342,35	-1,1%	1,6%	7,3%	-0,3%

Tabel 6 (Gegevens op 28/06/2019)

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.