

## Inhoud

<i>In een notendop</i>	1	<i>Aandelenmarkten</i>	4
<i>Focus</i>	2	Grenzeloos optimisme op de beurzen	
Gedeeltelijk handelsakkoord tussen China en de VS: schijnbare rust?		<i>Obligatiemarkten</i>	6
<i>Economie</i>	3	Risicovrije rente uit de gratie, maar nog altijd zeer laag	
Begin van stabilisering		<i>Wisselmarkten</i>	8
		<i>Grondstoffen</i>	8

## In een notendop

Beleggers hebben enthousiast gereageerd op het nieuws dat Beijing en Washington, na maandenlang met horten en stoten te hebben onderhandeld, een vergelijk over 'fase 1' van een handelsakkoord hebben gevonden. Daarin verbindt China zich ertoe over een periode van twee jaar voor ten minste 200 miljard dollar aan Amerikaanse goederen en diensten meer te kopen dan in 2017. Het deed ook toegevingen op het vlak van de bescherming van intellectuele eigendomsrechten en de overdracht van technologie. In ruil verlagen de Verenigde Staten de invoerrechten op bepaalde Chinese producten en annuleren ze de heffingen die in december in werking hadden moeten treden. De deal maakt een einde aan de escalatie, maar de invoerrechten die beide landen opleggen blijven grotendeels ongewijzigd. Het akkoord beslecht het geschil dus niet definitief, maar voorlopig nemen beide partijen er genoeg mee. Of de Amerikaanse economie er veel baat bij zal hebben, is afwachten. Critici stippen aan dat het evenwicht in de handelsrelaties ook hersteld had kunnen worden zonder elkaar met invoerrechten te bekampen. Het is ook maar de vraag of Beijing de invoer uit de VS wel massaal kan en wil verhogen. Evenmin is zeker of Amerikaanse landbouwers en bedrijven hun uitvoer fors zullen kunnen opvoeren. Al met al lijkt dit

akkoord meer op een geografische verschuiving van de Chinese invoer dan op een echte stimulans voor de wereldhandel (zie Focus).

Uit de economische cijfers blijkt dat de economie wereldwijd licht aantrekt, maar in de noodlijdende industrie is die beweging nog erg broos. Van de grote economieën blijft China vertragen, maken de Verenigde Staten een zachte landing en stabiliseert Europa, wellicht als aanloop naar een herstel. Gelet op die omstandigheden houden de grote centrale banken dit jaar waarschijnlijk een 'winterslaap', terwijl ze een strategische doorlichting organiseren van hun doelstellingen en hun instrumenten om die te bereiken. Het geopolitieke risico in het Midden-Oosten had een koortspstoot in de olieprijs veroorzaakt, maar die is weer gaan liggen. Op de financiële markten kreeg in het laatste kwartaal van 2019 de risicobereidheid de bovenhand; de aandelen sloten het jaar met vuurwerk af.

Meer info in de rubriek Focus op pagina 2.

## Focus

### *Gedeeltelijk handelsakkoord tussen China en de VS: schijnbare rust?*

China en de Verenigde Staten hebben eindelijk een akkoord bereikt. Hun 18 maanden durende handelsoorlog escaleert daardoor niet verder, maar is nog lang niet voorbij. De hoofdbrok in het akkoord is dat China zich ertoe verbindt over een periode van twee jaar voor ten minste 200 miljard dollar aan Amerikaanse landbouwproducten en andere goederen en diensten meer te kopen dan het referentieniveau van 2017. Het belooft onder meer 54 miljard dollar te besteden aan energie, 78 miljard dollar aan fabricaten, 32 miljard dollar aan landbouwproducten en 38 miljard dollar aan diensten. Het akkoord bevat ook bepalingen over de toegang tot de financiële markten en de bescherming van intellectuele eigendomsrechten in China. In ruil verlagen de Verenigde Staten deels de invoerrechten op bepaalde Chinese producten en annuleren ze de heffingen die nog in werking hadden moeten treden.

De officiële ondertekening van 'fase 1' van het handelsakkoord werd alom gezien als een welkome tijdelijke wapenstilstand. In een wereldwijd steeds onzekerder economisch klimaat kan dat helpen om het vertrouwen te versterken en de financiële markten te stabiliseren. Het lost echter de economische problemen niet op die aan het handelsconflict ten gronde liggen, verlaagt amper de bestaande invoerrechten waardoor de wereldeconomie is beginnen te vertragen en bevat moeilijk haalbare importdoelstellingen. De aankopen waartoe China zich verbindt, houden namelijk een aanzienlijke toename in ten opzichte van 2017, toen de invoer 186 miljard dollar bedroeg. De vraag rijst dus hoe realistisch dat doel is. In het Witte Huis verklaarde de Chinese vicepremier dat Chinese bedrijven meer zouden kopen 'naargelang de marktomstandigheden', wat al enige aarzeling doet vermoeden om het akkoord naar de letter uit te voeren. Twijfel is zeker op zijn plaats wat soja betreft, want China is gebonden door langlopende leveringsovereenkomsten met Argentinië en Brazilië. "Of dit akkoord werkt, zal afhangen van wie in China de beslissingen neemt," liet de Amerikaanse handelsgezant verstaan.

Op het eerste gezicht lijkt China weinig in de wacht te hebben gesleept. De echte winst voor China, dat zich kan veroorloven een langetermijnvisie na te streven, is van politieke aard. Voor de VS kunnen de aankopen mogelijk het Amerikaanse handelstekort terugdringen, een belangrijke eis van het Witte Huis. De Amerikaanse



regering voorspelt dat het akkoord de groei van de grootste economie ter wereld met +0,5% zal aanwakkeren. Het kan Amerikaanse landbouwers en autobouwers wel een duwtje in de rug geven, maar sommige analisten betwijfelen of China erin zal slagen om de invoer van andere handelspartners te verschuiven naar de Verenigde Staten. Heel wat critici zeggen dat de meeste aankopen in het akkoord al in de zomer van 2018 hadden kunnen plaatsvinden, zonder dat Trump de invoerrechten hoefde te verhogen. Bovendien betekent de aankoopbelofte van China niet per se dat het om nieuwe uitvoer gaat die er anders niet geweest zou zijn. De kans bestaat dat Amerikaanse landbouwers en fabrikanten louter aan China verkopen wat ze anders aan andere landen hadden verkocht.

Volgens Oxford Economics en Moody's Analytics compenseren de bijkomende aankopen van China slechts een stukje van de negatieve impact van de handelsoorlog op de economie. Volgens hun berekeningen heeft die vorig jaar de Amerikaanse economie +0,3% groei gekost, wat neerkomt op 65 miljard dollar. In 2020 loopt het effect wellicht op tot 85 miljard dollar. Of de rest van de wereld echt baat zal hebben bij het vergelijk tussen de twee supermachten, is onzeker. Volgens de hoge vertegenwoordiger voor handel van de Europese Unie is het nieuwe akkoord tussen China en de VS nadelig voor het concurrentievermogen en de werkgelegenheid in Europa. Wanneer het collectieve gevoel van opluchting zal zijn weggeëbd, zullen beleggers er vooral op letten of de gemaakte beloftes ook effectief worden nagekomen.

# Economie

## Begin van stabilisering

Per saldo is de groei van de wereldeconomie in december voor de tweede maand op rij versneld tot het hoogste niveau sinds april 2019. De dienstensector trok aan, maar in de verwerkende industrie bleef de activiteit ondermaats. Later dit jaar neemt de wereldwijde economische groei wellicht licht toe dankzij enkele opkomende economieën. De twee belangrijkste economische locomotieven, de Verenigde Staten en China, zullen waarschijnlijk echter licht blijven vertragen. Zoals verwacht is de groei in China in 2019 vertraagd tot +6,1% (tegenover +6,6% in 2018). De recentste cijfers uit de Verenigde Staten zijn relatief goed, maar laten ook enkele zwakke punten zien. De bbp-groei komt er wellicht uit tussen +1,8% en +2,0%. In Europa is de groei in Duitsland in 2019 sterk vertraagd, tot +0,6% (tegenover +1,5% in 2018 en +2,5% in 2017). Niettemin is de economie van de eurozone volgens drie economische onderzoeksinstituten (Ifo, KOF en Istat) wellicht licht hersteld. Na een zwak derde kwartaal, met +0,2% groei, zou de economische activiteit in het vierde kwartaal van 2019 met +0,3% zijn toegenomen.

## Centrale banken in ‘stand-bymodus’

De Federal Reserve (Fed) heeft, na drie renteverlagingen op rij om de handelsspanningen en de zwakke groei van de wereldeconomie het hoofd te bieden, beslist om een pauze in te laten. Volgens de top van de centrale bank is het Amerikaanse monetaire beleid nu ‘aangepast aan de omstandigheden’ en is een verdere bijsturing niet nodig. Toch blijft de Fed zich verruimend opstellen en is ze klaar om ‘passend’ in te grijpen als de situatie dat vereist. Te oordelen naar de prognoses van de leden van het beleidscomité blijft de rente in 2020 stabiel. In de eurozone blijkt uit de jongste verklaringen en verslagen dat een nog verruimender monetair beleid niet aan de orde is. De negatieve rente van de ECB heeft dus wellicht de bodem bereikt. De notulen van de vergadering in december verraden ook enige bezorgdheid over “de mogelijke gevolgen van de negatieve rente voor de huishoudens”, in het bijzonder voor de “spaar- en consumptiedynamiek”. De liquiditeit waarmee de ECB sinds 2015 de markten heeft overspoeld, verdient “nauwlettend toezicht” om te bekijken hoe de banken dat geld omzetten in kredieten en welke invloed het heeft op de aandelen- en vastgoedprijzen.

## Terug naar de fundamentele factoren voor de olieprijs

Door de spanningen tussen de Verenigde Staten en Iran is Brentolie begin januari even tot boven de 70 dollar gekoerst. De vrees voor een regionale brandhaard dreef de prijs naar het hoogste niveau in zes maanden, maar die stijging was van korte duur – al snel bleek dat de Amerikaanse president afzag van een militair opbod. Nu de geopolitiek van de baan is, kunnen beleggers opnieuw focussen op het evenwicht tussen vraag en aanbod. De ondertekening van het handelsakkoord tussen China en de Verenigde Staten werd positief onthaald. De OPEC greep ze aan om haar prognose van de wereldwijde olievraag voor dit jaar op te trekken op basis van optimistischere vooruitzichten. Dat optimisme werd echter getemperd door berichten dat niet-OPEC-landen voor een overvloedig aanbod blijven zorgen. De VS vestigden een nieuw record – 13 miljoen vaten olie per dag – en werden zo de grootste olieproducent ter wereld. Bovendien zijn de Amerikaanse olievoorraden opgelopen tot het hoogste peil sinds september. Tot slot zijn er, als we naar de recentste indicatoren van de verwerkende industrie of de werkgelegenheid in de Verenigde Staten kijken, ook weinig redenen om aan te nemen dat de vraag eerstdaags zal versnellen.

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

Tabel 1 (Gegevens op 02/01/2020)

# Aandelenmarkten

## *Grenzeloos optimisme op de beurzen*

De financiële markten waren afgelopen jaar lange tijd in de greep van de geopolitieke risico's, maar in het vierde kwartaal ebden die weg en klommen de beurzen wereldwijd hoger (MSCI World USD +8,2% in het vierde kwartaal, +25,2% in 2019). Wall Street was eens te meer de koploper (S&P 500 USD +8,5% en +28,9%). De aankondiging en daaropvolgende bevestiging van een eerste fase in een handelsakkoord tussen de Verenigde Staten en China stelden beleggers meer dan gerust. Een andere, alom verwachte rugwind was dat de Federal Reserve in de loop van het kwartaal de rente nogmaals verlaagde, waarna ze verklaarde dat "de huidige koers van het monetaire beleid passend is". Een van de grootste winnaars van de afgenomen



handelsspanningen was de technologiesector. De energiewaarden, die in de loop van het jaar aanzienlijk op de wereldwijde index hadden gewogen, veerden op. Aandelen uit de eurozone koersten hoger (Euro Stoxx 50 +4,9%, +24,8%) dankzij betere economische cijfers uit Duitsland en optimisme over het handelsakkoord tussen de VS en China en het vooruitzicht van een geordende brexit. Britse aandelen herstelden, maar blijven achterophinken (FTSE 100 GBP +1,8% en +12,1%). Op de binnenlandse markt gerichte sectoren deden het goed doordat de politieke onzekerheid op korte termijn verminderde na de verpletterende overwinning van de conservatieven in de parlementsverkiezingen. Japanse aandelen gingen erop vooruit (Nikkei JPY +8,7% en +18,2%) en de yen verzwakte licht tegenover de Amerikaanse dollar. De opkomende markten, die al enige tijd waren achtergebleven, veerden zoals te verwachten sterk op (MSCI EM USD +11,4% en +15,4%) en gingen er op kwartaalbasis het sterkst op vooruit. China, Zuid-Korea en Taiwan profiteerden van de verminderde handelsspanningen. De Europese bedrijfsresultaten, die in 2020 zozeggd zouden verbeteren, hebben nog altijd geen overtuigende bocht ingezet: na drie kwartalen in het rood wordt voor het laatste kwartaal van 2019 een licht herstel verwacht. Dat is echter verre van zeker, want de nog te optimistische prognoses worden neerwaarts bijgesteld. In de VS is de situatie niet veel beter en is de verwachting dat de resultaten stagneren. De uitstekende beursresultaten, met stijgingen van meer dan 10% op jaarbasis, zijn eigenlijk uitsluitend te danken aan een wijdverbreide stijging van de waarderingratio's (koers-winstverhouding) dankzij de daling van de rente en de risicopremie op aandelen.

Evolutie van de aandelenmarkten	Munt	1 maand	3 maanden	Sinds 01/01/2019	1 jaar	3 jaar
Wereld	USD	2,9%	8,2%	25,2%	25,2%	10,4%
Eurozone	EUR	1,1%	4,9%	24,8%	24,8%	4,4%
Duitsland	EUR	0,1%	6,6%	25,5%	25,5%	4,9%
Frankrijk	EUR	1,2%	5,3%	26,4%	26,4%	7,1%
België	EUR	1,3%	6,5%	22,0%	22,0%	3,1%
Verenigd Koninkrijk	GBP	2,7%	1,8%	12,1%	12,1%	1,8%
Verenigde Staten	USD	2,9%	8,5%	28,9%	28,9%	13,0%
Japan	JPY	1,6%	8,7%	18,2%	18,2%	7,4%
Groeilanden	USD	7,2%	11,4%	15,4%	15,4%	8,9%
Rusland	RUB	3,8%	10,9%	28,6%	28,6%	10,9%
Brazilië	BRL	6,8%	10,4%	31,6%	31,6%	24,3%
China (Shanghai)	CNY	6,2%	5,0%	22,3%	22,3%	-0,6%
India	INR	1,1%	6,7%	14,4%	14,4%	15,7%
Zuid-Afrika	ZAR	3,5%	4,1%	8,8%	8,8%	5,0%

### EUROZONE - *Negatief*

- + Door het handelsakkoord tussen China en de VS en het vooruitzicht van een geordende brexit verbetert de stemming bij beleggers.
- + Europese aandelen bieden nog altijd een aantrekkelijke koers-winstverhouding en nu ook een hoge risicopremie ten opzichte van de Europese risicovrije rente.
- + Per saldo is het aanbod beursgenoteerde Europese aandelen licht afgenomen, wat de koersen kan ondersteunen als de vraag opleeft.
- De kapitaalstromen van beleggingsfondsen ten aanzien van de eurozone zijn nog altijd negatief, maar de trend verbetert.
- Het economische momentum is wel stabiel, maar nog altijd zwak. Dat vertaalt zich in stagnerende bedrijfswinsten.
- Europa lijdt aan structureel ondermaatse groei en is minder blootgesteld aan toekomstsectoren dan de VS.

### VERENIGDE STATEN - *Neutraal*

- + De ondertekening van een deelakkoord in de handelsoorlog tussen China en de VS stelt beleggers gerust en vermindert het dalingsrisico.
- + Het verruimendere monetaire beleid wordt nu passend geacht en verlengt wellicht het huidige economische klimaat.
- + Door de inkoop van eigen aandelen, hoewel minder frequent dan vorig jaar, stijgt de winst per aandeel, aangezien het aantal aandelen in omloop afneemt.
- De vertraging van de economie stabiliseert de laatste tijd, maar de verwerkende industrie raakt moeilijk uit het slop.
- Het grenzeloze optimisme van beleggers drijft de waarderingen op en maakt ze dus kwetsbaarder voor een omkering van de trend.
- De verkiezingen in de VS kunnen voor verrassingen of turbulentie zorgen, afhankelijk van wie de kandidaat van de Democraten wordt en hoe groot zijn of haar kansen zijn.

### JAPAN - *Neutraal*

- + Japanse aandelen zijn nog steeds vrij aantrekkelijk gewaardeerd: 44% noteert onder hun boekwaarde (tegenover 15% in Europa en 5% in de VS).
- + De Japanse nationale bank handhaaft haar aankoopprogramma voor trackers (al is het volume de laatste tijd gedaald).
- + De inkoop van eigen aandelen houdt aan en dat wakkert de winstgroei aan.

- De volatiliteit van de yen werkt door op de plaatselijke beurs. Elke stijging van de munt tast het rendement aan.
- Japan en de VS hebben een gedeeltelijk handelsakkoord gesloten, maar het gevaar op invoerrechten voor de autosector blijft bestaan.
- De btw-verhoging van 8% naar 10% weegt op de gezinsbestedingen.

### OPKOMENDE MARKTEN - *Neutraal*

- + De ondertekening van een deelakkoord in de handelsoorlog tussen China en de VS stelt beleggers gerust en vermindert het neerwaarts risico. In Taiwan en Zuid-Korea verbeteren de economische cijfers.
- + De opkomende markten halen nog goede scores op het vlak van waardering. De terugval uit 2018 is nog niet goedgemaakt.
- + De kapitaalstromen naar de opkomende landen waren in de zomer zeer volatiel, maar beginnen voorzichtig weer toe te nemen.
- Het geschil tussen China en de VS is niet definitief van de baan: het bereikte akkoord is eerder een staakt-het-vuren dan een duurzame vrede.
- De evolutie van de yuan blijft onzeker. De monetaire versoepeling pleit voor een verzwakking. De dooi in het handelsconflict geeft de munt daarentegen wat zuurstof.
- In verschillende landen blijft een politiek-economisch risico aanwezig.

Het decennium van de jaren 2010 was uitzonderlijk goed voor Wall Street, maar veel minder voor Europese aandelen: inclusief dividenden bedraagt het rendementsverschil 10% per jaar.



Grafiek 1 (Gegevens op 31/12/2019)

# Obligatiemarkten

*Risicovrije rente uit de gratie, maar nog altijd zeer laag*

De centrale banken zijn van mening dat ze met de verruiming van hun monetaire beleid in 2019 genoeg gedaan hebben om de economie te stimuleren en lassen een adempauze in. De Federal Reserve verlaagde driemaal de rente om de negatieve gevolgen van het handelsconflict tussen de Verenigde Staten en China tegen te gaan. De Europese Centrale Bank liet de depositorente zakken van -0,40% naar -0,50% en begon in beperkte mate opnieuw obligaties op te kopen. Door de groeiende verwachting dat China en de VS een gedeeltelijk handelsakkoord zouden sluiten, wat in december bevestigd werd, en de iets betere economische cijfers is de risicobereidheid in het laatste kwartaal van 2019 toegenomen. Tegen die achtergrond is de obligatierente gestegen. De Amerikaanse tienjaarsrente klom van 1,67% naar 1,91%, terwijl de tweejaarsrente daalde van 1,62% naar 1,56%. Dat de rentecurve versteeld is, wijst erop dat beleggers optimistischer zijn over de economie. In Europa steeg de Duitse tienjaarsrente van -0,57% naar -0,19%. De correctie in het laatste kwartaal neemt niet weg dat staatsobligaties op jaarbasis, dankzij de forse renteverlagingen eerder op het jaar, per saldo fraaie winsten hebben geboekt in Europa (-2,9% in het vierde kwartaal en +6,9% over heel 2019) en de VS (-0,8% en +6,9% in USD). De risicobereidheid heeft in alle segmenten van de bedrijfsobligatiemarkt de spreads doen inlopen, niet alleen in het vierde kwartaal, maar ook over het volledige jaar. De relatief rentegevoelige Europese bedrijfsobligaties (-0,1% en +6,2%) leden echter onder de hogere obligatierente en leverden over het boekjaar 2019 een vergelijkbaar rendement op aan staatsobligaties. Risicovollere obligatiecategorieën deden het een stuk beter. Hoogrentende obligaties wereldwijd versloegen de bredere markt (+3,5% en +12,6% in USD) en obligaties uit de opkomende landen zetten mooie prestaties neer, zowel in harde valuta's (+1,8% en +15,0% in USD) als in lokale

valuta's (+5,2% en +13,5% in USD), dankzij een forse verbetering van de wisselkoersen in december in de aanloop naar het gedeeltelijke akkoord tussen China en de VS.



Grafiek 2 (Gegevens op 31/12/2019)

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

Tabel 3 (Gegevens op 02/01/2020)

Evolutie van de obligatiemarkten	Munt	1 maand	3 maanden	Sinds 01/01/2019	1 jaar	3 jaar
Overheidsobligaties eurozone	EUR	-0,9%	-2,9%	6,9%	6,9%	2,7%
Overheidsobligaties Verenigde Staten	USD	-0,6%	-0,8%	6,9%	6,9%	3,3%
Bedrijfsobligaties eurozone	EUR	-0,1%	-0,5%	6,2%	6,2%	2,4%
Hogerendementsobligaties	USD	2,6%	3,5%	12,6%	12,6%	6,0%
Groeilanden harde valuta	USD	2,0%	1,8%	15,0%	15,0%	6,7%
Groeilanden lokale valuta	USD	4,1%	5,2%	13,5%	13,5%	7,0%

Tabel 4 (Gegevens op 31/12/2019)

### STAATSOBLIGATIES - *Negatief*

- + Een soepel monetair beleid in Europa en de VS houdt de rente wereldwijd laag.
- + De stijging van de lange rente in het najaar zorgt voor een iets hoger rendement en heeft verbazingwekkend genoeg niet tot een kapitaaluitstroom geleid.
- + De hervatting van het aankoopprogramma voor obligaties is een positief signaal voor de spreads van de perifere landen (waaronder Italië).
- Er zijn nog altijd heel veel staatsobligaties met een negatief rendement.
- Gelet op het huidige rentepeil, vooral in Europa, is het risico- en rendementsprofiel nog altijd asymmetrisch.
- Sommige centrale banken hebben Amerikaanse staatsobligaties verkocht om goud te kopen. Die trend kan zich doorzetten en de vraag naar risicovrije obligaties doen afnemen.

### BEDRIJFSOBLIGATIES - *Positief*

- + De hervatting van het aankoopprogramma, ook voor bedrijfsobligaties, ondersteunt de koersen.
- + 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 groei in combinatie met de gematigde rente.
- + Gelet op de reeds ver gevorderde economische cyclus bieden bedrijfsobligaties van beleggingskwaliteit nog altijd een aanvaardbaar compromis op de risicoschaal van obligaties.
- Het gemiddelde rendement van Europese 'investment grade'-obligaties is nauwelijks aantrekkelijker dan dat van staatsobligaties.
- Het uitstaande bedrag aan obligaties van mindere kwaliteit is de voorbije jaren sterk gestegen, vooral in de VS. Van ongeveer 10% van het wereldwijde universum met een BBB-rating kan de rating worden verlaagd.
- Nog altijd aantrekkelijke rentevoeten voor kortetermijnbeleggingen in Amerikaans schatkistpapier maken het kredietrisico minder interessant.

### HOOGRENTENDE OBLIGATIES - *Neutraal*

- + Ondanks de stijging van de langetermijnrente zoeken bedrijfsobligatiebeleggers naar oplossingen met een hoger rendement. Het risicovolste segment (CCC) blijft achter in de VS en heeft opwaarts potentieel (dat al deels is benut).
- + Dankzij het soepelere monetaire beleid (VS, Europa) ligt het wanbetalingspercentage laag.
- + De kapitaalstromen naar fondsen die beleggen in hoogrentende obligaties en ETF's blijven per saldo positief.
- In dit segment van de markt worden meer ratings verlaagd dan verhoogd.
- De financiële hefboom (financiële schulden/ eigen vermogen) van Amerikaanse emittenten van hoogrentende obligaties is hoog.
- Het aanbod aan nieuwe hoogrentende uitgiften zit in de lift, vooral sinds begin 2020, wat een risico kan vormen als de vraag naar dergelijke beleggingen vermindert.

### OBLIGATIES UIT DE OPKOMENDE LANDEN - *Positief*

- + Het monetaire beleid wordt opnieuw verruimend, niet alleen in de VS en Europa, maar ook in verschillende opkomende landen.
- + Door de dooi in de handelsoorlog stroomt opnieuw kapitaal naar obligaties uit de opkomende landen.
- + Stap voor stap worden in de obligatie-indices ook Chinese schuldinstrumenten opgenomen, wat de kwaliteit ervan ten goede kan komen.
- De langetermijnrente in de VS ligt op dit moment erg laag. Elke stijging ervan kan een invloed hebben op obligaties uit de opkomende landen (hoge rentegevoeligheid).
- Het Chinees-Amerikaanse handelsgeschil is slechts deels opgelost. De vertraging van de Chinese economie kan de lokale valuta's onder druk zetten.
- 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	-1,7%	-2,8%	2,3%	2,3%
Verenigd Koninkrijk	EUR/GBP	0,85	0,7%	4,8%	6,3%	6,3%
Rusland	EUR/RUB	69,54	2,1%	1,6%	14,3%	14,3%
Noorwegen	EUR/NOK	9,84	3,2%	0,7%	0,6%	0,6%
Japan	EUR/JPY	121,77	-1,0%	-3,3%	3,3%	3,3%
Brazilië	USD/BRL	4,02	5,3%	3,3%	-3,6%	-3,6%
China	USD/CNY	6,96	1,0%	2,7%	-1,2%	-1,2%
India	USD/INR	71,38	0,5%	-0,7%	-2,3%	-2,3%
Zuid-Afrika	USD/ZAR	14,00	4,8%	8,1%	2,5%	2,5%

Tabel 5 (Gegevens op 31/12/2019)

# Grondstoffen

Grondstoffen	Laatste koers (USD)	Evolutie			
		1 maand	3 maanden	Sinds 01/01/2019	1 jaar
Grondstoffen	185,79	5,2%	6,8%	9,4%	9,4%
Brent olie	66,42	8,3%	11,0%	24,9%	24,9%
Goud	1.517,27	3,6%	3,0%	18,3%	18,3%
Zilver	17,85	4,8%	5,0%	15,2%	15,2%
Voeding	338,48	4,4%	4,8%	4,4%	4,4%

Tabel 6 (Gegevens op 31/12/2019)

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.