

# Financial Views



## Inhoud

<i>In een notendop</i>	1	<i>Aandelenmarkten</i>	4
<i>Focus</i> Beleggers verrekenen de eerste sprankeltjes hoop	2	<i>Obligatiemarkten</i> Extreem lage rente	6
<i>Economie</i> Voorlopende indicatoren in vrije val	3	<i>Wisselmarkten</i>	8
		<i>Grondstoffen</i>	8

## In een notendop

Dat de curve van het aantal coronavirusbesmettingen afvlakt, toont dat de lockdownmaatregelen van de afgelopen weken werken. Een groeiend aantal landen kondigt al aan op welke datum de activiteit geleidelijk zal hervatten. Dat is bemoedigend voor het bedrijfsleven, dat op een snelle versoepeling van de maatregelen hoopt. De aangerichte schade is enorm en zal tot de grootste economische schok sinds de 'Grote Depressie' van de jaren 1930 leiden. Zowat alle economische scenario's, ook de recentste prognoses van het IMF, gaan uit van een geleidelijk herstel van de activiteit in de tweede jaarhelft, maar erkennen tegelijk dat er nog veel vraagtekens zijn. Het blijft dan ook essentieel en broodnodig dat de overheden en centrale banken op grote schaal ingrijpen. Vooral de Amerikaanse Federal Reserve lijkt alle remmen los te gooien. Risicovolle activa kregen recent steun van de beslissing van de Fed om, naast andere programma's om de economie rechtstreeks te ondersteunen, voortaan ook obligaties met kredietrisico te kopen. Het herwonnen optimisme op de financiële markten is dus gebaseerd op de sterke steun van de Fed en de hoop dat het einde van de gezondheids crisis nadert en de economie geleidelijk weer kan aantrekken. Het is echter

opletten voor teleurstellingen en nieuwe opflakeringen van het virus. En het is zaaks de potentieel ingrijpende gevolgen voor de bedrijfswinsten in te schatten (zie Focus).

Zoals te verwachten heeft de coronaviruspandemie de wereldeconomie in maart grondig verstoord. De mondiale activiteit kende haar sterkste krimp in meer dan elf jaar. In China viel de economie in het eerste kwartaal voor het eerst sinds ten minste 1992 terug, wat de druk op Beijing vergroot om bijkomende steunmaatregelen te nemen. Het nieuwe akkoord dat de OPEC+ bereikte, schroeft de olieproductie dan weer minder ver terug dan specialisten hadden voorspeld. Op de financiële markten regent het intussen records – zo beleefde Wall Street het zwakste beurskwartaal sinds 1987 en in maart de grootste terugval op maandbasis sinds oktober 2008. Staatsobligaties deden het beter, maar niet allemaal.

Meer info in de rubriek Focus op pagina 2.

## Focus

### *Beleggers verrekenen de eerste sprankeltjes hoop*

Dat de curve van het aantal coronavirusbesmettingen in Europa afvlakt, toont dat de lockdownmaatregelen van de afgelopen weken beginnen te werken. Die tekenen dat de uitbraak vertraagt brengen sommige landen ertoe een bescheiden hervatting van het economische leven te overwegen, al blijft er veel onzekerheid en voorzichtigheid. De landen in kwestie zullen het einde van de opsluiting mogelijk op verschillende manieren aanpakken. De rode draad is echter dat de beperkingen geleidelijk en eerder per sector of leeftijdscategorie dan per regio zullen worden afgebouwd. Bovendien zal in heel wat landen de mate waarin grootschalige testprogramma's kunnen worden opgezet en uitgerold, beïnvloeden hoe snel de overheden de verschillende fasen van de versoepeling zullen laten ingaan.

Die ontwikkeling is bemoedigend voor het bedrijfsleven, want de al aangerichte schade is enorm. In haar recente vooruitzichten voor de wereldeconomie oordeelt het IMF dat de wereldwijde krimp in 2020 kan oplopen tot -3% (tegenover slechts -0,1% in 2009), wat de grootste schok zou zijn sinds de 'Grote Depressie' van de jaren 1930. Zowat alle nieuwe vooruitzichten zijn gebaseerd op de veronderstelling dat de pandemie in de meeste landen piekt in het tweede kwartaal en afzwakt in de tweede helft van het jaar, zodat beetje bij beetje de inperkingsmaatregelen kunnen worden versoepeld en de economische activiteit kan hervatten. Het IMF zegt voorts uit te gaan van een opleving met +5,8% in 2021, maar waarschuwt dat die prognose gepaard gaat met 'extreme onzekerheid'.

Die bijzonder sombere vooruitzichten moeten worden afgezet tegen de al aangenomen monetaire en budgettaire maatregelen. Zowat alle overheden en centrale bankiers hebben op veel grotere schaal en veel sneller ingegrepen dan bij vorige crisissen, maar het kolossale aankoopprogramma van de Amerikaanse Federal Reserve overschaduwde alle andere interventies. De Fed neemt steeds meer financiële risico's: zij zegt klaar te staan om zoveel als nodig obligaties te kopen in alle segmenten van de obligatiemarkt en stelt zich nu ook garant voor de meest risicovolle uitgaven. Het totale bedrag dat zij ter beschikking stelt bedraagt nu al 2.300 miljard dollar, nog los van haar belofte om de markten voor staatsobligaties en door hypotheek gedekte effecten onbeperkt te ondersteunen. Bovendien kan die enveloppe nog aangroeien, waardoor de balans van de centrale bank op termijn wellicht oploopt tot bijna 10.000 miljard dollar



(45% van het bbp). Met haar jongste maatregelen tilt de Fed het begrip 'moral hazard' naar een hoger niveau – ze 'nationaliseert' een steeds groter deel van de genomen risico's.

Het herwonnen optimisme op de beurs is de facto gebaseerd op de nieuwe steun van de Fed en de hoop dat het einde van de gezondheids crisis stilaan nadert. De markten zijn de afgelopen weken meer dan +20% opgeveerd – daarmee kende de kortste baissemarkt uit de geschiedenis een even snel als onverwacht einde. De financiële markten lopen uiteraard vooruit op de reële economie en herstellen al vóór het dieptepunt van de recessie. Toch zou de sterke opleving ook kunnen lijken op de twee korte, tegendraadse rally's meteen nadat de grote financiële crisis was losgebarsten, die volledig ongedaan werden gemaakt toen de rampzalige achteruitgang van de economische cijfers en de bedrijfswinsten in maart 2009 de beurzen naar een dieptepunt stuurde. Let wel: wie vergelijkt, heeft daarom niet gelijk ... niemand weet of de koersen nog door de jongste bodem zullen zakken of niet.

Terwijl de eerste bedrijfsresultaten over het eerste kwartaal bekend worden, blijft het koffiedik kijken hoeveel winst de toekomst zal brengen. Steeds meer analisten schatten dat de bedrijfswinsten in 2020 grosso modo tot -25% lager (of zelfs meer) kunnen uitvallen. Als we die ontwikkeling toepassen op de Amerikaanse markt, zou dat betekenen dat voor de S&P 500 drie jaar winstgroei tenietgaat. Toeval of niet, maar de sterindex van Wall Street noteerde midden april op hetzelfde niveau als drie jaar geleden ... Hoe dan ook zal het marktsentiment op korte termijn wellicht schommelen, tot er meer duidelijkheid is over de officiële maatregelen om de grote economieën opnieuw op gang te trekken.

# Economie

## Voorlopende indicatoren in vrije val

Zoals te verwachten heeft de coronaviruspandemie de wereldeconomie in maart grondig verstoord. De economische activiteit kende volgens de inkoopmanagersindex haar sterkste krimp in meer dan elf jaar. De industrie vertraagde verder, terwijl de dienstensector een heuse instorting beleefde. De wereldwijde index kende de op een na grootste terugval op maandbasis uit zijn geschiedenis. De mondiale cijfers over maart laten uitschijnen dat het wereldwijde bbp jaar op jaar met -2% zou krimpen. De privésector kende een zeer zware terugval in Europa (à rato van een bbp-krimp van bijna -10%), terwijl van alle grote ontwikkelde economieën de Verenigde Staten de kleinste vertraging hadden (à rato van een bbp-krimp van zowat -5%). Aangezien in sommige landen de inperkingsmaatregelen verder werden opgevoerd, houdt het verval wellicht ook in april aan. Dat zal echter ook afhangen van de vooruitgang in China, waar het cijfer afgelopen maand sterk verbeterd is, zij het slechts tot het lage niveau van tijdens het dieptepunt van de grote financiële crisis.

## Historische opdoffer voor de Chinese groei

Door de coronacrisis is de Chinese economie in het eerste kwartaal voor het eerst sinds ten minste 1992 gekrompen, met een terugval van -6,8% op jaarbasis in de periode van januari tot maart. Een ander cijfer over maart dat het vermelden waard is, is de kleinere afname van de industriële productie dan verwacht (-1,1%). De consumentenbestedingen zijn door de coronavirusepidemie daarentegen gekelderde (-15,8%) en de werkloosheid bedreigt de maatschappelijke stabiliteit (ruim 30 miljoen Chinezen dreigen hun werk te verliezen). Beijing heeft beloofd de overheidsbestedingen op te trekken om de economische gevolgen van de epidemie in te dammen en de Chinese centrale bank zal de kredietverlening blijven aanmoedigen via gerichte maatregelen. De Chinese leiders hebben echter lessen getrokken uit 2008 en 2009, toen massale herstelmaatregelen de economie met een berg schulden opzadelden. China heeft nog geen officiële begroting of groei-doelstelling bekendgemaakt, maar geeft niettemin wellicht de voorkeur aan begrotingsstimuli en een voorzigtiger aanpak van het monetaire beleid dan tijdens de grote financiële crisis. In 2020 vertraagt de economische groei in China wellicht fors, tot +2,5%, tegenover +6,1% in 2019 (volgens een peiling van Reuters).

## Weinig overtuigend nieuw olieakkoord

De landen van de OPEC+ zijn een historische verlaging van de productie met 9,7 miljoen vaten per dag in mei en juni overeengekomen, de grootste productiedaling ooit. Nadien zullen de producenten tot in april 2022 geleidelijk de teugels vieren. Om de prijzen op te krikken werden bij het akkoord ook andere olielanden, van buiten de OPEC+, betrokken. Landen die geen lid zijn, zullen vrijwillig bijdragen aan deze gezamenlijke inspanning. De Verenigde Staten bieden stilzwijgend steun doordat economische factoren (sluiting van niet-rendabele schaalolievelden) hun olieproductie automatisch doen krimpen. Alles bij elkaar kan de totale inkrimping van de olieproductie vanaf mei oplopen tot 20 miljoen vaten per dag of 20% van het wereldwijde aanbod. Dat is een forse afname, maar toch wordt in het tweede kwartaal nog een aanzienlijk overschot verwacht. De wereldwijde voorraden zwellen elke dag met 25 miljoen vaten aan, terwijl de wereldwijde vraag naar olie volgens schattingen met 30 miljoen vaten per dag gedaald is. Bovendien blijft de vraag hoelang landen die niet elkaars beste vrienden zijn dit nieuwe akkoord zullen naleven. Heel wat waarnemers zijn van mening dat de productieverlaging, hoe massaal ook, niet zal volstaan om de markt blijvend te stabiliseren.

Economische vooruitzichten	Economische groei (jaarlijkse evolutie van het bbp)		Inflatie (jaarlijkse evolutie van de consumenten-prijzen)	
	2020	2021	2020	2021
Wereld	2,5%	3,3%	2,8%	2,8%
Eurozone	-1,0%	1,5%	1,0%	1,4%
Duitsland	-0,1%	1,4%	1,3%	1,5%
Frankrijk	-1,5%	1,6%	1,2%	1,4%
België	0,7%	1,2%	1,0%	1,5%
Verenigd Koninkrijk	0,0%	1,5%	1,3%	1,8%
Verenigde Staten	1,1%	2,0%	1,7%	2,1%
Japan	-0,8%	1,1%	0,5%	0,6%
Rusland	1,0%	2,0%	3,2%	4,0%
Brazilië	0,1%	2,5%	3,5%	3,7%
China	3,9%	6,2%	3,3%	2,1%
India	4,9%	5,3%	4,8%	4,0%
Zuid-Afrika	-1,8%	1,3%	4,0%	4,6%

Tabel 1 (Gegevens op 01/04/2020)

# Aandelenmarkten

## Bliksemsnelle terugval

De ontwikkeling van Covid-19 tot een heuse pandemie heeft de beurzen in het eerste kwartaal midscheeps getroffen. Aandelen wereldwijd (MSCI World USD -21,4%) zijn fors gedaald terwijl het coronavirus verder oprukte, landen in lockdown gingen om te proberen de epidemie in te dijken en economen halsoverkop hun groeivoorzichten naar beneden bijstelden. De gedwongen stilstand van een groot deel van de economie in de hele wereld zal een zware recessie ontketenen, die wellicht heviger maar korter is dan tijdens de financiële crisis van 2008. Van de piek in februari tot het dieptepunt in maart is de marktkapitalisatie met -34% geslonken, waarna tot het einde van het kwartaal een opmerkelijk herstel met +15% volgde. De snelle ingrepen



van overheden en centrale banken waren weliswaar niet meteen op elkaar afgestemd, maar door ongeziene maatregelen aan te kondigen om de bedrijven en huishoudens te ondersteunen en financiering goedkoper te maken, hebben ze de vrees bij beleggers getemperd. Wall Street kreeg rake klappen, maar wist de schade toch te beperken (S&P 500 -20,0%). Daar zijn twee redenen voor. Ten eerste de bijzonder indrukwekkende reactie vanuit het begrotings- en monetaire beleid, waardoor de grootste economie ter wereld de schok wellicht beter kan opvangen dan andere grote economieën. Ten tweede de informatietechnologie en gezondheidszorg, twee sectoren met een aanzienlijk gewicht in de indices die relatief gezien beter hebben standgehouden. Tokio hield gelijke tred met New York (Nikkei 225 -20,0%). Het virus kent in Japan een ander verloop dan in de meeste andere ontwikkelde landen, met een langzamere verspreiding en een lager sterftecijfer. De overheid heeft bijgevolg – in elk geval tot eind maart – wat milder gereageerd. Aandelen uit de opkomende markten deden het iets minder goed dan die uit de ontwikkelde landen (MSCI EM USD -23,9%). De sterke Amerikaanse dollar bleek bij de grote risicoaversie een hinderpaal. Ook de verrassende prijzenslag op de oliemarkt tussen Saoedi-Arabië en Rusland was weinig behulpzaam, terwijl Brazilië totaal onvoorbereid was om het coronavirus het hoofd te bieden. China is daarentegen minder sterk gedaald dankzij het broze succes van zijn drastische quarantainemaatregelen. Europa was in dit sombere beursklimaat de hekkensluiter (FTSE 100 -24,8%; Euro Stoxx 50 -25,6%). Italië en Spanje behoren tot de zwaarst door het coronavirus getroffen landen. De groei in Europa al kwetsbaar en nu wordt een zware economische recessie verwacht.

Evolutie van de aandelenmarkten	Munt	1 maand	3 maanden	Sinds 01/01/2020	1 jaar	3 jaar
Wereld	USD	-13,5%	-21,4%	-21,4%	-12,1%	0,0%
Eurozone	EUR	-16,3%	-25,6%	-25,6%	-16,9%	-7,3%
Duitsland	EUR	-16,4%	-25,0%	-25,0%	-13,8%	-6,9%
Frankrijk	EUR	-17,2%	-26,5%	-26,5%	-17,8%	-5,0%
België	EUR	-16,8%	-26,7%	-26,7%	-20,7%	-8,7%
Verenigd Koninkrijk	GBP	-13,8%	-24,8%	-24,8%	-22,1%	-8,2%
Verenigde Staten	USD	-12,5%	-20,0%	-20,0%	-8,8%	3,0%
Japan	JPY	-10,5%	-20,0%	-20,0%	-10,8%	0,0%
Groeilanden	USD	-15,6%	-23,9%	-23,9%	-19,8%	-4,0%
Rusland	RUB	-9,9%	-17,6%	-17,6%	0,5%	7,9%
Brazilië	BRL	-29,9%	-36,9%	-36,9%	-23,5%	4,0%
China (Shanghai)	CNY	-4,5%	-9,8%	-9,8%	-11,0%	-5,1%
India	INR	-23,1%	-28,6%	-28,6%	-23,8%	-0,2%
Zuid-Afrika	ZAR	-11,2%	-19,8%	-19,8%	-19,0%	-3,4%



### EUROZONE - *Negatief*

- + Door het coronavirus is er sinds kort meer ruimte voor begrotingsstimuli, ook op supranationaal niveau.
- + Na de crash en opleving van de beurzen bieden Europese aandelen nog altijd een aantrekkelijke koers-winstverhouding en een hoge risicopremie ten opzichte van de risicovrije rente.
- + De zwakke euro biedt Europese exportbedrijven wellicht enige steun, vooral nadat de inperkingsmaatregelen in Europa en elders worden versoepeld.
- De kapitaalstromen van beleggingsfondsen ten aanzien van de eurozone zijn en blijven nog altijd negatief.
- De zware recessie die wordt verwacht zal de bedrijfswinsten en dividenden in 2020 sterk doen dalen. De terugval kan oplopen tot -35%.
- Dat de gezondheidscrisis harder woedt in Italië en Spanje, doet de tweespalt tussen de 'kernlanden' en de 'perifere landen' van Europa weer toenemen.

### VERENIGDE STATEN - *Neutraal /Positief*

- + De indrukwekkende begrotingsstimuli en monetaire ingrepen hebben de bezorgdheid bij beleggers gesust. Het geld vloeit er zonder beperkingen.
- + Omdat ze economisch minder afhankelijk zijn van de rest van de wereld, kunnen de VS deze gezondheidscrisis misschien beter doorstaan (als de steunmaatregelen de huishoudens en bedrijven tijdig bereiken).
- + Innovatieve en veerkrachtige sectoren (technologie, farmaceutica/biotechnologie) wegen zwaar in de beursindices.
- Amerikaanse aandelen zijn na de crash van de financiële markten fors opgeveerd en in de koersen zit dus al veel goed nieuws verrekend, ook al is dat in dit stadium nog erg onzeker.
- De bedrijfswinsten en dividenden zullen in 2020 fors dalen, mogelijk tot -25%.
- De inkoop van eigen aandelen, die de koersen structureel ondersteunde, zal sowieso verminderen.

### JAPAN - *Negatief*

- + Japanse aandelen noteren nog steeds met een aantrekkelijke koers-boekwaardeverhouding.
- + De nationale bank van Japan handhaaft haar aankoopprogramma voor trackers.
- + Ondanks de uiterst ongunstige context kenden Japanse aandelen in maart een (weliswaar bescheiden) instroom.

- De gezondheidscrisis treft Japan nu harder dan enkele weken geleden. De macro-economische cijfers zullen er niet op verbeteren.
- De volatiliteit van de yen werkt door op de plaatselijke beurs. Elke stijging van de munt tast het rendement aan.
- De btw-verhoging uit oktober vorig jaar weegt op de consumentenbestedingen op een zeer ongelegen moment.

### OPKOMENDE MARKTEN - *Negatief*

- + Hoewel de markten in maart in vrije val waren, hebben de beurzen relatief goed standgehouden doordat de economische activiteit in China na de versoepeling van de lockdownmaatregelen schuchter hervat.
- + De opkomende markten zijn aantrekkelijk gewaardeerd, zowel in absolute als in relatieve termen.
- + De winstvooruitzichten voor 2020 zijn in de Aziatische opkomende landen gedaald, maar minder negatief dan in andere regio's (VS, Europa).
- Enorme uitstroom uit activa van de opkomende markten op één maand tijd; de trend in China begon echter eind maart te keren.
- De Chinese economische motor is in het eerste kwartaal stilgevallen – ook al zijn er tekenen van herstel, het land zal in de toekomst structureel minder groei kennen.
- Ook de opkomende landen voeren een verruimend monetair beleid om de gevolgen van de coronaviruspandemie tegen te gaan en zien daardoor hun nationale valuta's verzwakken.

Door de komende zware recessie als gevolg van het coronavirus zijn de aandelenmarkten sterk gedaald, maar het daaropvolgende herstel is opmerkelijk en zelfs heel hard geweest.



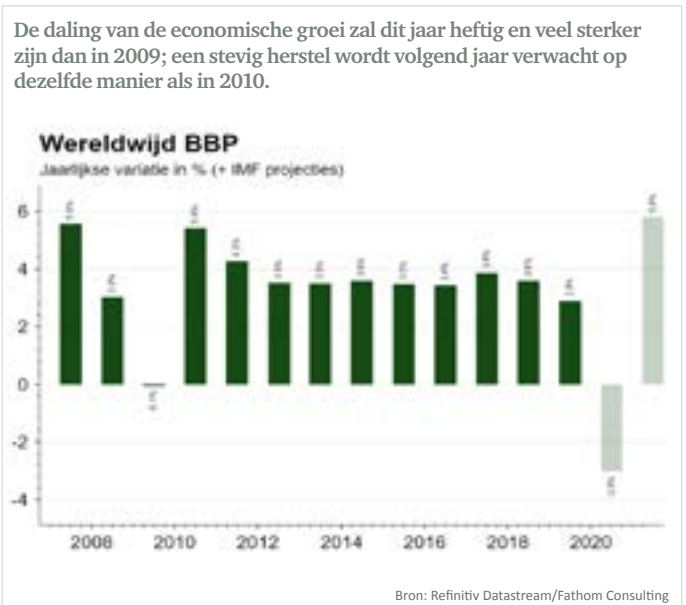
Grafiek 1 (Gegevens op 17/04/2020)

# Obligatiemarkten

## Extreem lage rente

Heel wat landen zijn als reactie op de pandemie op slot gegaan, waardoor de economische activiteit er fors is afgenomen. De koersen – ook die van staatsobligaties – maakten enkele bokkensprongen, maar uiteindelijk kozen beleggers gezien de toenemende kans op een diepe wereldwijde recessie toch voor veiligheid. De Amerikaanse Federal Reserve verlaagde in maart in twee stappen de rente naar 0% tot 0,25%. De Amerikaanse tienjaarsrente daalde in de loop van het kwartaal van 1,91% naar 0,70% en bereikte begin maart zelfs een dieptepunt van 0,50%. Naast een waaier andere maatregelen om de liquiditeit en de financiering van de economie veilig te stellen, kondigde de Fed een onbeperkte kwantitatieve versoepeling aan (door staatsobligaties en bedrijfsobligaties van beleggingskwaliteit op te kopen). De ECB stelde in eerste instantie teleur door de rente ongemoeid te laten, maar kondigde al snel een noodaankoopprogramma aan om de gevolgen van de pandemie te bestrijden. Tot de gezondheids crisis voorbij is, zal ze daarmee voor 750 miljard euro aan staats- en bedrijfsobligaties opkopen. De Duitse tienjaarsrente is gedaald van 0,19% naar 0,46%, met een dieptepunt van 0,84%. Niet alle landen van de eurozone volgden evenwel die trend. Na onhandige uitspraken van de ECB-voorzitster (die ze later heeft rechtgezet) liep de rente in de perifere landen op, wat onaangename herinneringen oproep aan de staatsschuldencrisis in de eurozone. Dat verklaart waarom Europese staatsobligaties een veel magerder rendement behaalden (+0,2%) dan Amerikaanse (+8,2% in USD). In het uiterst volatiele klimaat kregen Europese bedrijfsobligaties (-6,2%), hoogrentende obligaties wereldwijd (-15,0% in USD) en obligaties uit de opkomende landen in zowel sterke valuta's (-13,4% in USD) als lokale valuta's (-15,2% in USD) rake klappen, waarbij een uitgesproken afname van de liquiditeit de koersbewegingen versterkte.

De aankondiging van de Federal Reserve dat zij alle effecten zou opkopen die nodig zijn om de liquiditeit van de financiële markten te waarborgen, keerde de neerwaartse trend van risicovolle obligaties.



Grafiek 2 (Gegevens op 17/04/2020)

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

Tabel 3 (Gegevens op 01/04/2020)

Evolutie van de obligatiemarkten	Munt	1 maand	3 maanden	Sinds 01/01/2020	1 jaar	3 jaar
Overheidsobligaties eurozone	EUR	-2,6%	0,2%	0,2%	4,5%	3,3%
Overheidsobligaties Verenigde Staten	USD	2,9%	8,2%	8,2%	13,3%	5,8%
Bedrijfsobligaties eurozone	EUR	-6,8%	-6,2%	-6,2%	-3,4%	0,2%
Hogerendementsobligaties	USD	-13,5%	-15,0%	-15,0%	-10,0%	-0,6%
Groeilanden harde valuta	USD	-13,8%	-13,4%	-13,4%	-6,8%	0,4%
Groeilanden lokale valuta	USD	-11,1%	-15,2%	-15,2%	-6,5%	-0,8%

Tabel 4 (Gegevens op 31/03/2020)

### STAATSOBLIGATIES - *Negatief*

- + Het nog verruimendere monetaire beleid zal in Europa en de VS de rente voor lange tijd laag houden.
- + In het bijzonder onzekere economische klimaat zijn risicovrije activa een noodzakelijke bron van diversificatie.
- + De 'spreads' van de perifere landen (Italië, Spanje) zijn uitgelopen en kunnen beleggingskansen bieden als er een gedeeltelijke pooling van de schulden over de landen van de eurozone komt.
- De daling van de rente in de VS drukt het toekomstige rendement aanzienlijk.
- De kans op een verlaging van de rente is zeer klein (de voorkeur gaat momenteel uit naar kwantitatieve versoepeling).
- De begrotingsstimuli kunnen op termijn de inflatie aanwakkeren en opwaartse druk uitoefenen op de lange rente.

### BEDRIJFSOBLIGATIES - *Neutraal/Positief*

- + Na de schok op de financiële markten zijn de 'spreads' op bedrijfsobligaties sterk uitgelopen en relatief aantrekkelijk.
- + De nieuwe steunmaatregelen van de Fed voor de kredietmarkt houden in dat zij op grote schaal bedrijfsobligaties van beleggingskwaliteit zal opkopen.
- + Dat de primaire markt hervat en er opnieuw bedrijfsobligaties worden uitgegeven, is een positief teken.
- Kredietwaardigheidsverlagingen door de ratingbureaus. Sommige emittenten dreigen af te dalen naar het speculatieve segment ('gevallen engelen').
- In maart kende deze toch relatief veilige obligatiecategorie een ongeziene uitstroom.
- Dat de liquiditeit in de markt opdroogde, heeft het rendement sterk geschaad. De spanningen zijn nog niet volledig weggeëbd.

### HOOGRENTENDE OBLIGATIES - *Negatief*

- + De nieuwe steunmaatregelen van de Fed voor de kredietmarkt houden in dat zij in beperkte mate bedrijfsobligaties van speculatieve kwaliteit zal opkopen ('gevallen engelen').
- + Na de schok op de financiële markten zijn de 'spreads' op 'High Yield' sterk uitgelopen, maar gezien de zware recessie die eraan komt misschien nog niet ver genoeg.
- + Dit en volgend jaar is de behoefte aan herfinanciering in deze obligatiecategorie eerder beperkt.
- Er worden in dit segment meer ratings verlaagd dan verhoogd.
- De zenuwachtigheid bij beleggers is nog zeer groot. Een toename van de risicoaversie zou de 'spreads' van de risicovolste bedrijfsobligaties sterk doen toenemen.
- De Amerikaanse markt telt een aantal schalieoliebedrijven die door de zeer lage olieprijs dreigen failliet te gaan.

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

- + Het monetaire beleid wordt opnieuw verruimend, niet alleen in de VS en Europa, maar ook in veel opkomende landen.
- + Na de schok op de financiële markten zijn de 'spreads' op schulden van opkomende markten sterk uitgelopen, maar aangezien ook heel wat opkomende landen door het coronavirus worden getroffen misschien nog niet ver genoeg.
- + Stap voor stap worden in de obligatie-indices ook Chinese schuldinstrumenten opgenomen, wat de kwaliteit ervan ten goede zal komen.
- Enorme uitstroom uit activa van de opkomende markten op één maand tijd; de situatie op de opkomende obligatiemarkten is echter eind maart gestabiliseerd.
- De renteverlagingen door de centrale banken van de opkomende landen zetten neerwaartse druk op hun valuta's.
- In verschillende landen blijft een politiek-economisch risico aanwezig (cf. de buitenlandse schulden van Argentinië).

# Wisselmarkten

Wisselkoersen	Type	Laatste Wisselkoers	Evolutie			
			1 maand	3 maanden	Sinds 01/01/2020	1 jaar
Verenigde Staten	EUR/USD	1,10	0,0%	1,6%	1,6%	1,7%
Verenigd Koninkrijk	EUR/GBP	0,89	-3,1%	-4,8%	-4,8%	-3,1%
Rusland	EUR/RUB	86,70	-14,9%	-19,8%	-19,8%	-15,0%
Noorwegen	EUR/NOK	11,48	-9,7%	-14,3%	-14,3%	-15,7%
Japan	EUR/JPY	118,64	0,3%	2,6%	2,6%	4,8%
Brazilië	USD/BRL	5,21	-14,1%	-22,7%	-22,7%	-24,7%
China	USD/CNY	7,08	-1,3%	-1,7%	-1,7%	-5,2%
India	USD/INR	75,63	-4,6%	-5,6%	-5,6%	-8,6%
Zuid-Afrika	USD/ZAR	17,84	-12,2%	-21,5%	-21,5%	-18,7%

Tabel 5 (Gegevens op 31/03/2020)

# Grondstoffen

Grondstoffen	Laatste koers (USD)	Evolutie			
		1 maand	3 maanden	Sinds 01/01/2020	1 jaar
Grondstoffen	121,79	-23,6%	-34,4%	-34,4%	-33,7%
Brent olie	21,47	-57,1%	-67,7%	-67,7%	-68,2%
Goud	1.577,18	-0,5%	3,9%	3,9%	22,0%
Zilver	13,97	-16,1%	-21,7%	-21,7%	-7,6%
Voeding	308,22	-5,3%	-8,9%	-8,9%	-10,0%

Tabel 6 (Gegevens op 31/03/2020)

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.