

INTERVIEW Christian Müller-Glissmann – Multi-Asset vooruitzicht 2020

MARKT De energiesector in de klimaatverandering

HOOFDARTIKEL

Europese aandelen 2020 – de belangrijkste vragen en antwoorden



KnowHow

Uw Goldman Sachs beleggersmagazine

02/2020

Advertentiebericht



04 **INTERVIEW** Christian Müller-Glissmann, Goldman Sachs

De laatste tijd hebben investeerders zich steeds meer gericht op risicovollere activa, legt Christian Müller-Glissmann uit. In een interview met KnowHow wijst hij erop dat beleggers uiteindelijk teleurgesteld zouden kunnen worden. Wat zijn de belangrijkste multi-asset onderwerpen en de kansen en risico's voor het beursjaar 2020?

06 **HOOFDARTIKEL** Europese aandelen – vragen en antwoorden

Jarenlang lagen de Amerikaanse aandelenmarkten voor, de Europese aandelen bleven meestal achter. In 2019 konden de Europese beurzen echter een aanzienlijke inhaalslag maken. Waar is de volgende stap? De analisten van Goldman Sachs beantwoorden de belangrijkste vragen met het oog op 2020.

03 **EDITORIAL**

04 **INTERVIEW** Christian Müller-Glissmann, Goldman Sachs, over portefeuilleverdeling 2020

06 **HOOFDARTIKEL** Vooruitzichten Europese aandelen 2020: vragen en antwoorden

MARKT

12 **KLIMAAT** Alternatieven voor het verminderen van koolstof: De energiesector in klimaatverandering

SERVICE

16 **DATA** Economische kalender en bedrijfsnieuws februari/maart 2020

18 **COLOFON, CONTACT**

N.B.

Alle gegevens in het Goldman Sachs KnowHow Magazine zijn uitsluitend bedoeld ter informatie van cliënten. Deze informatie kan een persoonlijk beleggingsadvies niet vervangen en vertegenwoordigt geen aanbieding voor de aankoop of verkoop van bepaalde financiële producten.

Merk op dat bij alle volgende grafieken rendementen uit het verleden geen betrouwbare indicator voor het toekomstige rendement zijn.



De financiële markten in 2020

“As goes January, so goes the year”, dat wil zeggen “Zoals januari verloopt, zo verloopt ook de rest van het jaar”, luidt een beurswijsheid. Voor 2020 kan hier weinig uit worden afgeleid, behalve misschien dat het een beursjaar met ups en downs zou kunnen worden. De aandelenmarkten zijn immers veelbelovend van start gegaan. De Duitse aandelenindex noteerde bijvoorbeeld een nieuwe recordhoogte. Op 24 januari sloot de DAX® af op 13.576 punten, voordat de index in de laatste beursweek met duidelijke verliezen begon.

Veel investeerders vragen zich af of de aandelenkoersen na het goede jaar 2019 nog verder kunnen blijven stijgen. Vorig jaar waren vooral de Europese dividendaandelen overtuigend. Als de uitgekeerde dividenden erbij worden opgeteld, behaalde de EURO STOXX 50® in het afgelopen jaar een rendement van 29 procent – waardoor 2019 het beste jaar is voor de toonaangevende Europese barometer sinds 1999.

Het grootste deel van de waardestijging was echter het gevolg van een zogenaamde waarderingsuitbreiding en niet van een stijging van de bedrijfswinsten, die waarschijnlijk slechts met één procent zijn gestegen. De vraag rijst dan ook of de beurzen op het “oude continent” wellicht al zeer hoog zijn gewaardeerd. Lees de vooruitzichten voor de Europese aandelen in ons hoofdartikel vanaf pagina 6.

Ook Christian Müller-Glissmann is voorzichtig. “Het macro-economische klimaat voor aandelen in 2020 zou overwegend gunstig moeten zijn en ondersteund worden door gunstige financiële voorwaarden en de robuustheid van de Amerikaanse consumenten”, zegt Head Asset Allocation Research in Portfolio Strategy bij Goldman Sachs. “Maar we geloven dat een groot deel van de groeidynamiek al is ingeprijsd”, merkt hij op. Lees het volledige interview vanaf pagina 4.

uw goldman Sachs team

infomarkets@gs.com

IN GESPREK: CHRISTIAN MÜLLER-GLISSMANN, GOLDMAN SACHS

Portefeuilleverdeling 2020 – een vooruitblik



In 2020 zullen beleggers naar verwachting profiteren van een gematigd herstel van de wereldwijde groei. Dit optimisme heeft ertoe geleid dat beleggers zich steeds meer richten op risicovollere activa. Christian Müller-Glissmann, hoofd Asset Allocation Research in de Portfolio Strategy divisie van Goldman Sachs Research, wijst er echter op dat beleggers uiteindelijk teleurgesteld kunnen worden. In het interview spreekt hij over multi-asset onderwerpen en over kansen en risico's voor 2020.

Meneer Müller-Glissmann, in welke positie bevinden zich de beleggers voor het nieuwe jaar?

Christian Müller-Glissmann Bezorgdheid over de wereldwijde groei, mede veroorzaakt door spanningen in de handelsbetrekkingen tussen de VS en China, heeft ertoe geleid dat investeerders in de eerste helft van 2019 een meer defensieve houding hadden aangenomen. Gezien het losse monetaire beleid hebben ze hun blootstel-

ling aan het groeigebied begrenst en zich meer op rendement gericht. De angsten rond de groei nemen nu geleidelijk af en de meer optimistische vooruitzichten zorgen ervoor dat beleggers overstappen op activa met een hoger risico en zich steeds meer richten op de procyclische aandelen. De markten hebben sinds de zomer snel gereageerd en de prijzen aangepast aan de verwachte toename in de wereldwijde groei. Als gevolg daarvan is het mogelijk dat de markten hun doel voorbijgeschoten zijn, aangezien we tot nu toe slechts een gematigde groei zien in de wereldwijde inkoopmanagersindexen. Op de korte termijn zouden de toenemende politieke onzekerheid en de risico's die met de groei samenhangen tot teleurstellingen kunnen leiden.

Wat zijn tegen deze achtergrond uw voorkeuren voor de toewijzing van activa in 2020?

Christian Müller-Glissmann De meeste activa presteerden goed in 2019 en genereerden

over het algemeen een positief rendement. Hoewel we niet verwachten dat 2020 zo'n sterk jaar zal zijn voor multi-asset portefeuilles, verwachten wij wel positieve rendementen voor aandelen als gevolg van het gematigde herstel van de groei en de hogere risicopremies voor aandelen. Wij verwachten ook dat de wereldwijde obligatierendementen zich zullen herstellen. Wij zijn dan ook voorstander van een gematigd risico in onze aanbevelingen voor asset allocaties – met een overweging in aandelen en een onderweging in obligaties.

Wij passen echter onze procyclische asset allocatie over een 12-maandshorizon aan met een overweging in liquide middelen, aangezien het winstpotentieel voor alle activaklassen na zo'n sterk jaar als 2019 waarschijnlijk beperkt is. Wij geven ook de voorkeur aan aandelen boven schulden, omdat de Credit Spreads al erg krap zijn, wat een slechte risico-rendementsverhouding oplevert.

CHRISTIAN MÜLLER-GLISSMANN

Global Investment Research, London

Christian Müller-Glissmann staat aan het hoofd van Asset Allocation Research in de Portfolio Strategy divisie van Goldman Sachs Research. Hij is ook betrokken bij derivaten met een focus op dividenden, volatiliteit en correlaties. Daarnaast is hij lid van de werkgroep Structured Research Products. Voorheen maakte hij deel uit van de Tactical Research Group en onderzocht hij kwantitatieve beleggingsstrategieën. In 2005 trad Christian Müller-Glissmann in dienst bij Goldman Sachs, waar hij in de derivatenhandel in Frankfurt am Main werkte. Hij werd in 2015 benoemd tot Managing Director.

Hij heeft een Master in Financiën en Management van de Universiteit van Mannheim en studeerde bovendien aan de Warwick Business School in Engeland en aan de ESSEC Business School in Frankrijk. Christian Müller-Glissmann is CFA-Charterholder.



“EEN GEMATIGD RISICO MET EEN OVERWEGING IN AANDELEN EN EEN ONDERWEGING IN OBLIGATIES ZOU OVER EEN PERIODE VAN TWAALF MAANDEN MOETEN WORDEN Aangepast IN DE RICHTING VAN EEN OVERWEGING IN CONTANTEN, AANGEZIEN HET WINSTPOTENTIEEL NA EEN STERK JAAR ALS 2019 EERDER BEPERKT IS.”

Wat is uw mening over de waardering van de aandelenmarkten?

Christian Müller-Glissmann Hoewel het macro-economische klimaat voor aandelen in 2020 overwegend gunstig zou moeten zijn, ondersteund door gunstige financiële voorwaarden en de veerkracht van de Amerikaanse consumenten, zijn wij van mening dat een groot deel van het groei-momentum al is ingeprijsd. Het sterke jaar 2019 werd gedreven door een uitbreiding van de waarderingen omdat de winstgroei over het algemeen gematigd was. Als dit samenvalt met een beperkte winstgroei, zullen we in 2020 slechts een bescheiden winst zien. Maar zo laat in de economische cyclus is er nog steeds een kans dat ook waarderingen zullen doorschieten.

In 2019 stond de correlatie tussen aandelen en obligaties centraal. Hoe zal deze relatie zich in 2020 ontwikkelen?

Christian Müller-Glissmann In ons basis-

scenario van een geleidelijke stijging van de obligatierendementen vanaf een laag niveau, voornamelijk gedreven door een break-even inflatie, geloven wij dat de correlatie tussen aandelen en obligaties negatief zal blijven. Echter, na de sterke stijging van de tienjaars rendementen tot nu toe, zou een verdere verkoop van obligaties tot onrust kunnen leiden in de aandelensector. Anderzijds zouden obligaties, gezien de lagere obligatierendementen en minder mogelijkheden voor verdere monetair versoepeling in het geval van een correctie op de obligatiemarkten, een lagere buffer kunnen bieden.

Wat zijn de belangrijkste risico's waarmee de markten nu, begin 2020, geconfronteerd worden?

Christian Müller-Glissmann Actuele politieke gebeurtenissen en de politieke onzekerheid zijn doorslaggevende criteria. Hoewel de spanningen in de handelsbetrekkingen tussen de VS en China zouden moeten

afnemen in het licht van de recente vooruitgang op weg naar een overeenkomst, kunnen eventuele teleurstellingen niet worden uitgesloten en kunnen zwakkere cijfers uit China de risicobereidheid temperen.

Daarnaast zijn er neerwaartse risico's voor de winstverwachtingen als gevolg van de druk op marges. Dit risico is het grootst in de VS, waar de wereldhandel tarieven, de stijgende productiekosten en de loonstijging mogelijk voor tegenwind zorgen. Bovendien kan de Amerikaanse regelgeving in de technologiesector, die speciale aandacht kreeg in verband met de Amerikaanse presidentsverkiezingen in november, nieuwe hindernissen opwerpen. En natuurlijk kunnen verdere spanningen in het Midden-Oosten en sterke stijgingen van de olieprijs ook de belangstelling voor risico's verminderen.

Bron: De vragen aan en antwoorden van Christian Müller-Glissmann zijn gepubliceerd in de Goldman Sachs Newsletter "Briefings" van 7 januari 2020.

**STEFFEN BIALLAS**

Head of Public Distribution
Goldman Sachs International
Frankfurt



VOORUITZICHTEN VOOR 2020

Europese aandelen – vragen en antwoorden

Jarenlang liepen de beurzen in de VS voor op de rest. Europese aandelen bleven grotendeels achter. In 2019 hebben de Europese beurzen echter een aanzienlijke inhaalslag kunnen maken. Hoe gaat het verder? De analisten van Goldman Sachs beantwoorden de belangrijkste vragen met het oog op 2020.

ZULLEN DE EUROPESE AANDELEN BLIJVEN STIJGEN NA HET GOEDE JAAR 2019?

Als de uitgekeerde dividenden erbij worden gerekend, heeft de EURO STOXX 50® het afgelopen jaar een rendement van 29 procent opgeleverd – waardoor 2019 het beste jaar sinds 1999 is voor de toonaangevende Europese barometer. Het grootste deel van de waardeinstijging was echter te danken aan de stijging van de koersen en niet aan toegenomen bedrijfswinsten, die waarschijnlijk maar met één procent groeiden. In 2020 zouden de EURO STOXX 50® en de STOXX EUROPE 600® met vijf procent ofwel negen procent kunnen stijgen, inclusief het dividendrendement. Deze prognose is gebaseerd op een veronderstelde winstgroei van drie procent. De toenemende winstdynamiek zou kunnen leiden tot een gematigde herwaardering van Europese aandelen.

Een aanzienlijke waardeinstijging lijkt in dit stadium van de conjunctuurcyclus echter vrij onwaarschijnlijk. Volgens de analisten van Goldman Sachs zijn de Europese aandelen al grotendeels geprijsd in de licht van toenemende groei van de Europese economie. Bovendien zijn de rentetarieven van de centrale banken al laag en zal versoepeling van het monetair beleid de beurzen niet meer kunnen aandrijven zoals begin 2019. Voorafgaand aan deze door het monetair beleid gestuurde rally waren de waardeinstijgingen in het vierde kwartaal van 2018 aanzienlijk gedaald. Als we echter kijken naar de historische ontwikkelingen, dan valt op dat aandelen zich in jaren na een sterke stijging over het algemeen positief ontwikkelden, hoewel meestal minder dynamisch. De tekenen wijzen dus op verdere, gematigde koerswinsten.

GROEIT DE WINST PER AANDEEL MET DUBBELE CIJFERS NAARMATE DE ECONOMIE VERBETERT?

Nee, dat is vrij onwaarschijnlijk. Analisten van Goldman Sachs verwachten dat de winst per aandeel voor bedrijven die aan de STOXX EUROPE 600® genoteerd staan in 2020 met drie procent zal groeien en volgend jaar met hetzelfde percentage. Drie procent komt ongeveer overeen met de jaarlijkse groei van de bedrijfsresultaten sinds de financiële crisis. 2017 was het enige jaar waarin de winstgroei van 15 procent de gebruikelijke verwachtingen oversteeg. De verwachte economische opleving in Europa dit jaar maakt een winstgroei met dubbele cijfers echter onrealistisch.

De redenen hiervoor: de omzetgroei van de bedrijven die aan de STOXX EUROPE 600® staan genoteerd, zal naar verwachting met tien basispunten stijgen naar 2,6 procent. Ter vergelijking: in 2017 steeg de omzetgroei met 70 basispunten tot 3,4 procent. Bovendien zullen de nettowinstmarges in 2020, net zoals in 2019,

waarschijnlijk rond de zeven procent blijven. In 2017 stegen ze daarentegen van 6,5 procent 2016 naar 7,1 procent. Sindsdien is het bereikte niveau echter stabiel gebleven. In tegenstelling tot de consensus, die een stijging tot 7,9 procent verwacht in 2021, gaan de portfoliostrategen van Goldman Sachs uit van maximaal 7,1 procent.

STEVENEN WE OP EEN BEARMARKT AF?

Deze vraag is inderdaad weer relevant. We bevinden ons immers in een economische cyclus die al heel lang aan de gang is. De beurzen hebben de afgelopen jaren zeer sterke winsten geboekt. In de VS is de economische expansie de langste sinds bijna 150 jaar. De bullmarkt in de S&P 500® viert zijn elfde verjaardag in 2020 – dat is de langste bullmarkt sinds 1900. Sommige beurzen hebben in deze periode korte termijn correcties van meer dan 20 procent ondergaan, maar hebben zich altijd snel hersteld. Wereldwijd stegen aandelen alleen al in 2019 met 27 procent en in Europa zelfs met 28 procent.

Er zijn veel factoren die een bearmarkt kunnen veroorzaken. Meestal worden bearmarkten aangedreven door één van de volgende vier factoren:

- Stijgende rentetarieven en inflatieverwachtingen.
- Barstende aandelenzeepbel.
- Gevolgen van economische onevenwichtigheden (meestal in de particuliere sector).
- Exogene schokken, zoals een sterke stijging van de olieprijs of onverwachte geopolitieke crises.

Het vierde punt is van nature altijd een risico, zoals de recente gebeurtenissen in het Nabije en Midden-Oosten hebben aangetoond. De andere drie factoren vormen daarentegen op dit moment, volgens economen van Goldman Sachs, minder sterke risico's. De inflatie blijft laag. De aandelen staan op een hoog niveau, maar worden niet extreem hooggewaardeerd. En met name in de particuliere sector zijn er op dit moment geen onevenwichtigheden. Integendeel: de spaarquote van de Amerikaanse consumenten is de afgelopen jaren zelfs gestegen. Van een toenemende schuldenlast kan geen sprake zijn.

Over het algemeen zijn de risico's van een bearmarkt in de afgelopen maanden afgenomen, hoewel de koersstijgingen in de toekomst lager zouden kunnen uitvallen. De aandeleninkoop door bedrijven, die in 2020 weer zou kunnen stijgen, zal zeker steun bieden.

AFB. 1: NETTOWINSTMARGE – CONSERVATIEVER DAN DE CONSENSUS

	2018	Prognose Goldman Sachs			Consensus		
		2019*	2020*	2021*	2019**	2020**	2021**
STOXX Europe 600® YoY groei	5%	1%	3%	3%	4%	8%	8%
Winst per aandeel	25,7	26,0	26,8	27,7	26,7	28,8	31,3
STOXX Europe 600® zonder banken	4%	0%	3%	4%	3%	9%	9%
YoY omzet	5%	1%	3%	3%	3%	3%	3%
Nettowinstmarge (in %)	7,1	7,0	7,0	7,1	7,1	7,5	7,9
Wijziging van de nettowinstmarge (basispunten)	-8	-9	4	6	1	42	44
Winst per aandeel banken (YoY)	6%	4%	3%	2%	6%	4%	6%

Goldman Sachs portfolio strategien zien de nettowinstmarges van Europese bedrijven gemiddeld rond de zeven procent voor 2020 en daarna. Daarentegen verwacht de consensus een stijging tot 7,9 procent tegen 2021. * geschat Goldman Sachs, ** geschat Consensus; Bron: Factset, Goldman Sachs Global Investment Research; stand: 07.01.2020



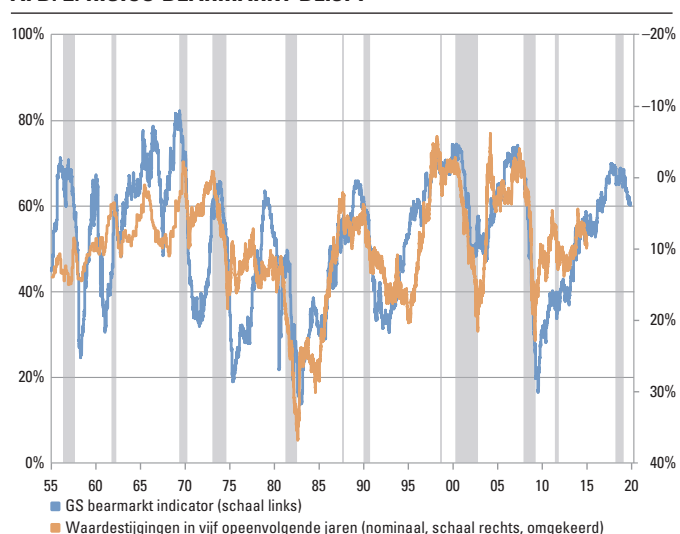
KAN EUROPA BETER PRESTEREN DAN DE AMERIKAANSE MARKT?

Eén van de aanhoudende trends sinds het einde van de financiële crisis is: Amerikaanse aandelen hebben het beter gedaan dan de aandelen uit de rest van de wereld, met name Europa. Daar waren twee redenen voor maar deze zullen waarschijnlijk verzwakken:

1. Sterke fundamentals in de VS: de winst per aandeel in de S&P 500® is sinds de piek van vóór de crisis in 2006 met bijna 90 procent gestegen. Deze dynamiek zou echter kunnen afnemen. De economen van Goldman Sachs verwachten dat de winsten in de VS tegen het einde van 2021 “slechts” twee keer zo sterk zullen groeien als in Europa. De significante outperformance van Amerikaanse bedrijven zou daarom aanzienlijk kunnen afnemen.

2. Lagere waargenomen onzekerheid: in de afgelopen jaren hebben beleggers de Amerikaanse aandelenmarkt gezien als een relatief veilige haven met lage economische en politieke risico's. Dat zou kunnen veranderen, vooral met het oog op het verkiezingsjaar in de VS. Zo hebben meerdere presidentskandidaten voorgesteld om de verlaging van de vennootschapsbelasting in 2017 terug te draaien. Volgens de economen van Goldman Sachs zal elke

AFB. 2: RISICO BEARMARKT BLIJFT



De bearmarkt-indicator van Goldman Sachs (GSBLBR-index) laat zien dat het risico van een dalende markt voor Europese aandelen de laatste tijd weliswaar is afgenomen, maar nog steeds hoog is.

Bron: Haver Analytics, Robert Shiller, Datastream, Goldman Sachs Global Investment Research; stand: 07.01.2020

verhoging van het effectieve belastingtarief met één procentpunt leiden tot een daling van de winst per aandeel in de S&P 500® met eveneens één procent.

GROWTH OF VALUE?

In het laatste decennium heeft Growth als beleggingsstijl meestal Value overschaduwd. Defensieve aandelen daarentegen hebben het iets beter gedaan dan de meer cyclische aandelen. In 2019 zette dit patroon zich op zekere hoogte voort: MSCI Europe Value presteerde niet zo sterk als de MSCI Europe Growth. De cyclische aandelen hebben in Europa 2019 daarentegen iets beter gepresteerd dan de defensieve aandelen. Het is mogelijk dat cyclische aandelen in Europa ook in 2020 hun outperformance voorzetten, hoewel het herstel waarschijnlijk grotendeels al verrekend is. Vanuit het perspectief van portfoliostrategen van Goldman Sachs zou zich de trend in richting van kwaliteits- en groeiaandelen aan de kant van de beleggers in 2020 voort kunnen zetten.

WIE KOOPT EUROPESE AANDELEN?

Ondanks de sterke prestaties in 2019 is de instroom in Europese aandelenfondsen pas in het vierde kwartaal van het jaar gestegen. De rally daarvoor was grotendeels zonder deze instromen. Europese ETF's hadden bijvoorbeeld in 2019 slechts een instroom van acht weken, waarvan zeven weken in de laatste drie maanden van het jaar.

Die vraag naar Europese aandelen wordt niet hoofdzakelijk door typische aandelenfondsen aangedreven. Tot de kopers behoren ook hedgefondsen, recent waren multi-asset investeerders de grootste kopers van Europese aandelen. Investerings van buitenlandse investeerders in Europese aandelen zijn relatief constant, sinds maart 2019 zijn de instromen positief. Een van de redenen hiervoor zijn zeker de lage rendementen van de staatsobligaties, bij gebrek aan alternatieven investeren buitenlandse beleggers in Europese aandelen. Deze trend zal zich waarschijnlijk voortzetten.

ZULLEN WE EEN EXPANSIEF FINANCIËEL BELEID ZIEN?

Een grotere fiscale stimulans is alleen te verwachten als de groei-vooruitzichten in Europa somberder worden. Zo zou bijvoorbeeld Duitsland, dat zich geheel heeft gewijd aan de rem op de

staatsschuld, waarschijnlijk alleen substantiële maatregelen nemen in het geval van een recessie of een aanzienlijke exogene schok.

De eerste tekenen zijn echter zichtbaar in Europa dat de staten pragmatisch te werk gaan en niet star vasthouden aan hun restrictieve fiscale beleid: zo plant Nederland bijvoorbeeld een economisch stimuleringspakket van meerdere miljarden euro's, Duitsland wil in de komende vier jaar 54 miljard euro in klimaatbescherming investeren en Frankrijk heeft ook een licht expansief fiscaal beleid aangekondigd.

Daarbij komt nog de ambitieuze agenda van de Europese Unie en de nieuwe voorzitter van de Europese Commissie, Ursula von der Leyen. Zij heeft zich als doel gesteld de CO₂-uitstoot tegen 2050 tot nul te reduceren. Over het algemeen is de versoepeling van het begrotingsbeleid in Europa echter waarschijnlijk te klein om een merkbaar positieve bijdrage aan de groei te kunnen leveren.

WORDT HET VERENIGD KONINKRIJK EEN OUTPERFORMER?

Ja, mogelijk. Britse aandelen staan nog altijd 20 procent lager dan vergelijkbare internationale aandelen. Vóór het referendum over de Brexit hebben de Britse aandelen echter hoogtepunten getoond. De huidige korting zal waarschijnlijk afnemen. In 2019 hebben de Britse aandelen zich goed staande gehouden, gezien de afnemende risico's. In 2020 zouden ze zich als gevolg van een betere economische groei in het Verenigd Koninkrijk verder positief kunnen ontwikkelen.

Voor de tweede helft van 2020 verwachten de economen van Goldman Sachs dat de Britse economie zal groeien tot 2,4 procent. Hun langetermijnprognose is meer dan twee procent voor respectievelijk 2021 en 2022 – meer dan de consensus hier schat. Elk procentpunt groei van het Britse bruto binnenlands product zou ongeveer drie procentpunten groei in de FTSE 100 teweeg kunnen brengen.

De in deze bijdrage weergegeven ideeën en afbeeldingen zijn afkomstig uit de publicatie "Strategy Matters; Europe equity: Questions for 2020", Peter Oppenheimer, Sharon Bell, gepubliceerd door Goldman Sachs Portfolio Strategy Research op 7 januari 2020.



ADVANTAGE investor.

- ✓ Aantrekkelijke prijzen en spreads
- ✓ Grote keuze uit Turbo's en Traders
- ✓ Betrouwbare handel



© Goldman Sachs International, 2020. All rights reserved.

SECURITIES DIVISION
Securitised Products

Goldman
Sachs

MOGELIJKHEDEN OM KOOLSTOF TE VERMINDEREN

De energiesector in de klimaatverandering

De wereldwijde klimaatverandering heeft ook gevolgen voor de energiesector. Om de uitstoot van koolstof te verminderen, wordt wereldwijd naar innovaties en betere CO₂-opslagtechnologieën gezocht. Tegelijkertijd neemt de druk van de kapitaalmarkt op bedrijven toe en worden de financieringsvoorwaarden strenger. Grote bedrijven in de olie- en gasindustrie zijn gedwongen zich aan te passen.

Om de klimaatverandering tegen te gaan heeft het Verdrag van Parijs in 2015 besloten dat de uitstoot van broeikasgassen wereldwijd teruggedrongen moeten worden en de opwarming van de aarde moet worden beperkt. Om dit te bereiken moet onder andere de economie de omzet van koolstof aanzienlijk verminderen. Het theoretische ideaal zou een koolstofvrije economie zijn. Industrie, energieopwekking, transport, onroerend goed en landbouw zijn belangrijke industrieën die al gebruik maken van de huidige milieubescherpende technologieën om de CO₂-uitstoot te verminderen en zo het decarbonatieproces uit te breiden. Hoewel er veel investeringsmogelijkheden zijn, met name in de elektriciteitsopwekking, stijgen

de kosten snel als men de uitstoot wil verminderen. Om een netto-emissie te bereiken met een zo laag mogelijk CO₂-uitstoot, zijn technologische innovaties en grotere investeringen in CO₂-opslag nodig. Bij deze CO₂-afvang en -opslag wordt de CO₂-uitstoot naar de atmosfeer verminderd, onder andere door de technische scheiding van koolstof in de elektriciteitscentrale en de opslag ervan in ondergrondse reservoirs.

SEQUESTRIERTECHNOLOGIEËN EN DRUK VAN DE KAPITAALMARKT

De technologie voor koolstofsequestratie is de laatste jaren sterk ontwikkelt, maar wordt nog steeds niet algemeen geaccepteerd. Hiervoor ontbreken de schaalvoordelen,

die traditioneel tot een doorbraak in het vermogen tot prijsconcurrentie zouden hebben geleid. Dit geldt vooral in vergelijking met andere CO₂-reducerende technologieën zoals de hernieuwbare energiebronnen. Investerings in installaties voor koolstofafvang, -opslag en -gebruik (CCUS – Carbon Capture, Utilisation and Storage) waren in de afgelopen tien jaar goed voor minder dan één procent van de investeringen in hernieuwbare energie. De directe afscheiding en opslag van koolstof in de lucht (DACCS – Direct Air Carbon Capture and Storage) zou bijna volledig schaalbaar zijn en kan vrijwel zonder beperkingen gestandaardiseerd worden, maar het is economisch gezien onzeker. Ondertussen neemt de druk van de kapitaalmarkt op de bedrijven toe.





In de afgelopen acht jaar hebben investeerders er in toenemende mate voor gezorgd dat het bedrijfsmanagement de klimaatverandering integreert in hun bedrijfsplannen en -strategieën. Deze druk van beleggers is niet gelijkmatig verdeeld over alle sectoren, maar heeft vooral betrekking op energieproducenten versus energieconsumenten. Dit zal waarschijnlijk de financieringsvoorwaarden in de hele koolwaterstofindustrie aanscherpen en leiden tot een nieuw tijdperk van kapitaalbeperkingen.

CONSOLIDATIE IN DE OLIE- EN GASINDUSTRIE

Tussen 2004 en 2016 waren er twee revoluties in de olie- en gassector, die werden gevoed door gunstige financieringen en leidde tot een versnippering van de industrie en een kosteninflatie van 10 procent. De eerste olie- en gasrevolutie (2004 tot 2013) werd aangedreven door de nationale oliemaatschappijen, die hun groeiende vrije cashflow gebruikten voor snelle internationale expansie door een combinatie van exploratie- en M&A-activiteiten. De tweede olie- en gasrevolutie (2009 tot 2016) werd geleid door Amerikaanse exploratie- en productiebedrijven die meer als 100 miljard barrel schalieolie in de VS vrijmaakten.

Deze revoluties zijn wellicht beëindigd nu de markt zich als gevolg van de overgang naar een koolstofarme economie afwendt

van een uitbreiding van de hulpbronnen. Als gevolg daarvan worden de financiële voorwaarden in de hele sector strenger. Na 2014 concentreerde de structuur van de sector zich, waardoor een kleine groep bedrijven als structurele winnaars uit de bus kwamen. Een aanscherping van de financiële voorwaarden voor nieuwe olievelden verhoogt de toetredingsdrempels tot de markt en verhoogt tegelijkertijd de risicopremie voor nieuwe ontwikkelingen op lange termijn. Dit leidt bovendien tot een meer geconcentreerde structuur van de sector met hoger rendement en een lagere volumegroei. In de afgelopen vijf jaar hebben de grote oliemaatschappijen hun marktaandeel in de lange termijn ontwikkelingen en met het oog op Amerikaanse schalieolie verdubbeld. Daarmee herstelden zij het aantrekkelijke rendement dat tijdens de olie- en gasrevoluties van de jaren 2000 verloren was gegaan.

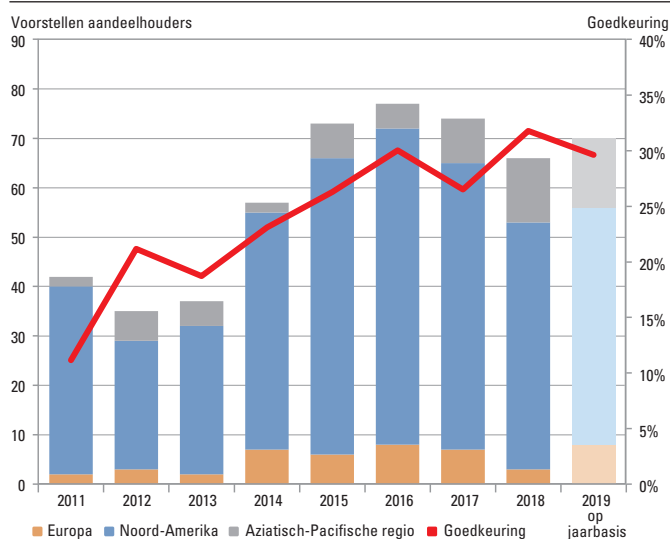
"BIG OIL" WORDT "BIG ENERGY"

Dit herstel van winstgevendheid door schaalvergroting, concentratie en standaardisering stelt de Big Oils in staat om hun hogere rendementen uit de traditionele olie- en gaswinning te investeren in innovaties en investeringen, waardoor zij de status van een schone energieleverancier ("Big Energy") kunnen bereiken.

In hun meer dan 100-jarige geschiedenis hebben de Big Oil-bedrijven zich herhaaldelijk aangepast aan de technologische



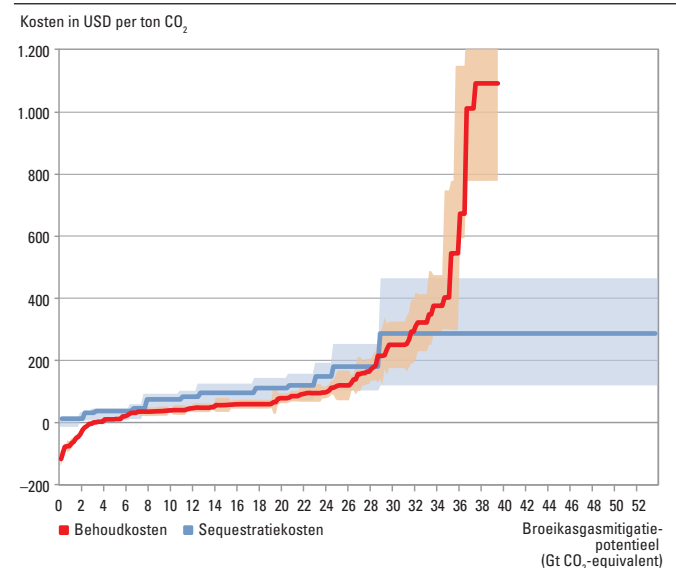
AFB. 1: AANTAL KLIMAATGERELATEERDE AANDEELHOUDERSVOORSTELLEN



De kapitaalmarkten spelen in de klimaatdebatten een sleutelrol: het aantal klimaatgerelateerde aandeelhoudersvoorstellen en de goedkeuring van deze voorstellen is de afgelopen jaren sterk toegenomen.

Bron: ProxyInsight, gegevens verzameld door Goldman Sachs Global Investment Research; stand: 11.12.2019

AFB. 2: KOSTEN VOOR SEQUESTRATIE EN CO₂-PREVENTIE



In de toekomst zullen innovaties en opslagtechnologieën een centrale rol spelen voor de koolstofreductie. Het gearceerde gebied toont het respectieve onzekerheidsbereik.

Bron: Global CCS Institute, Goldman Sachs Global Investment Research; stand: 11.12.2019



veranderingen. Nu moeten ze een overgang maken in de koolstoftechnologie om de opwarming van de aarde tot onder de twee graden Celsius te houden. De voorwaarden zijn aanwezig voor een transformatie van Big Oil naar Big Energy. Deze omvatten een sterke aanwezigheid in de wereldwijde gas- en energieketens, inclusief de detailhandel en hernieuwbare energie, e-mobiliteit en petrochemie, alsmede mogelijkheden voor koolstofafvang en bijna-natuurlijke oplossingen zoals bio-brandstoffen.

STRUCTURELE ONDERINVESTERINGEN IN OLIE

Het strategische doel van de transformatie zou kunnen worden bereikt met de verbetering van de hierboven beschreven bedrijfsrendementen en hernieuwde waardevermeerdering in termen van omvang en integratie. Deze overgang vereist echter ingrijpende culturele en bedrijfsmatige veranderingen en kan ertoe leiden dat er te weinig wordt geïnvesteerd in de olieproductie. Als deze transitie volledig wordt geïmplementeerd en voltooid, kan deze tegen 2030 mogelijk leiden tot een vermindering van de uitstoot van broeikasgassen met meer dan 20 procent in de directe omgeving van de Big Oils.

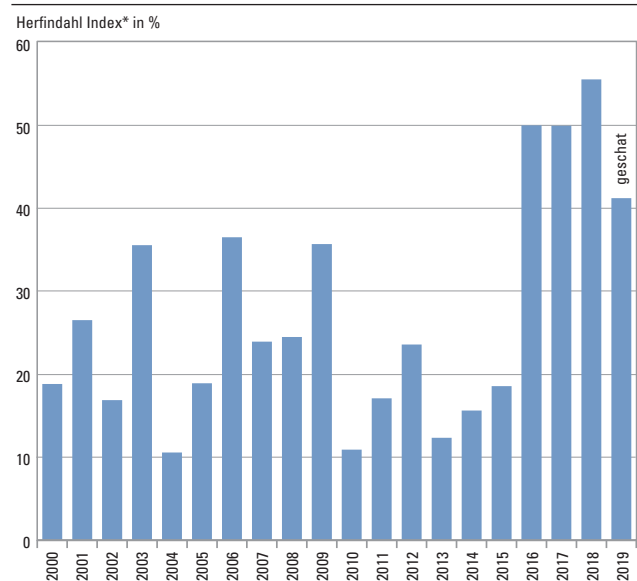
Na daling van de olieprijs in 2014 namen die investeringen in de oliesector al sterk af en is de focus verschoven naar decarbonisatie. Deze ontwikkeling maakte een

einde aan een decennium van hypergroei van schalieolie op basis van kredieten en zou ertoe kunnen leiden dat de productie van de niet-OPEC-landen vanaf 2021 niet meer zal groeien. Daarom zouden er dit jaar al knelpunten in het aanbod op de oliemarkt kunnen ontstaan.

Om deze reden richten investeerders zich op de vraaggroei als een direct gevolg van onderinvestering en de aanscherping van de financiële randvoorwaarden in de sector. In de meeste scenario's voor de verlaging van CO₂ voor transport, elektriciteitsopwekking en recycling van kunststoffen zal de vraag naar olie en gas naar verwachting op middellange termijn (tot 2030 voor olie en tot 2040 voor gas) robuust moeten blijven. Dit betekent dat de focus van de kapitaalmarkt op decarbonisatie de dynamiek van het aanbod van de industrie veel sneller verandert dan de vraagdynamiek. Deze ontwikkeling zou kunnen leiden tot spanningen op de olie- en gasmarkt in de jaren 2020 en zal waarschijnlijk door de hogere energieprijzen een decarbonisatieproces op gang brengen.

De in deze bijdrage weergegeven gedachten en afbeeldingen stammen uit de publicatie "Carbonomics", Michele Della Vigna, Zoe Stavrinou, die door Goldman Sachs Equity Research op 11 december 2019 werd uitgegeven.

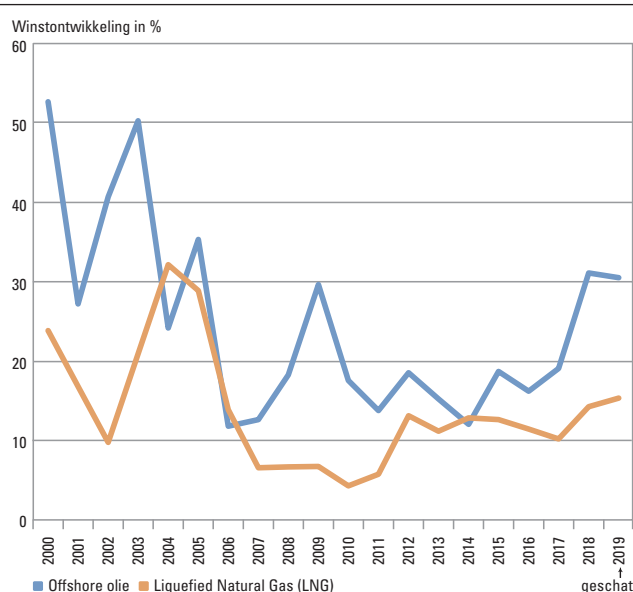
AFB. 3: INVESTERINGEN EN TOPPROJECTEN NAAR EXPLOITANT



Strengere financieringsvoorwaarden en hogere aanloopkosten leiden tot een consolidatie van de sector; investeringen in het jaar van de investeringsbeslissing.

* Kencijfer voor het meten van de bedrijfsconcentratie; Bron: Goldman Sachs Global Investment Research; stand: 11.12.2019

AFB. 4: PROFITS TOPPROJECTEN NA DE INVESTERING



De rendementen stijgen voor de weinige bedrijven die nog nieuwe megaprojecten in de olie- en gasector kunnen ontwikkelen.

Bron: Goldman Sachs Global Investment Research; stand: 11.12.2019

Economische kalender en bedrijfsnieuws februari/maart 2020



Donderdag 20 februari 2020

Maandbericht beroepsbevolking Nederland

Het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) publiceert maandelijks over de omvang van de werkzame en niet-werkzame bevolking. Het maandbericht rapporteert over de bevolking in de leeftijd van 15 tot 75 jaar en bevat gegevens over voltijdse, deeltijdse en werkloze personen. In het vierde kwartaal van 2019 bestond de Nederlandse beroepsbevolking uit ongeveer 9 miljoen werkenden (betaald werk) en het werkloosheidspercentage lag bij 3,2 procent.

Bron: CBS, <https://www.cbs.nl/nl-nl/publicatieplanning?id=20191219-maandbericht-beroepsbevolking>

Woensdag 26 februari 2020

Jaarresultaten Ahold Delhaize

De Nederlands-Belgische retailer rapporteert over het boekjaar 2019. In het derde kwartaal 2019 behaalde Ahold Delhaize meer winst en omzet dan verwacht dankzij de sterke Amerikaanse activiteiten. Het gecorrigeerde bedrijfsresultaat steeg met 3,7 procent op jaarbasis tot 724 miljoen euro. De omzet van de groep groeide dankzij positieve wisselkoerseffecten met 5,8 procent tot 16,7 miljard euro.

Bron: Ahold Delhaize, <https://www.aholddelhaize.com/en/investors/financial-information/financial-calendar/>

Donderdag 27 februari 2020

Orders duurzame consumptiegoederen VS

Het US Census Bureau publiceert maandelijks de orders voor duurzame consumptiegoederen exclusief defensie. Duurzame producten zoals motorvoertuigen gaan over het algemeen met hoge investeringskosten gepaard. Deze orders zijn daarom een goede indicator voor de economische situatie in de VS.

Bron: VS Census Bureau, <https://www.census.gov/economic-indicators/calendar-listview.html>

Producentenvertrouwen Nederland

Het producentenvertrouwen geeft de stemming aan onder de ondernemers in de Nederlandse industrie. De indicator is samengesteld uit drie deelindicatoren uit de Conjuncturenquête Nederland: de verwachte bedrijvigheid in de komende drie maanden, het oordeel over de orderpositie en het oordeel over de voorraden gereed product. Het producentenvertrouwen is een "leading indicator" en geeft belangrijke informatie over het conjunctuurverloop.

Bron: CBS, <https://www.cbs.nl/nl-nl/reeksen/producentenvertrouwen>



Maandag 2 maart 2020

Inkoopmanagersindex VS

De Purchasing Managers Index (PMI), ook wel "Manufacturing ISM Report On Business" of "ISM-inkoopmanagersindex" genoemd, is de belangrijkste en betrouwbaarste vroege indicator voor de economische activiteit in de VS. Hij wordt door de non-profitorganisatie Institute for Supply Management (ISM) op de eerste werkdag van de maand gepubliceerd en toont de verwachte activiteit in de verwerkende industrie. Een score van meer dan 50 procent is voor de Amerikaanse conjunctuur over het algemeen positief. In december 2019 lag de PMI op 47,2 procent, 0,9 procent lager dan een maand eerder.

Bron: Institute for Supply Management (ISM), <https://www.instituteforsupplymanagement.org/ISMReport/content.cfm?ItemNumber=10745>

Donderdag 5 maart 2020

Consumentenprijsindex Nederland

Het Centraal Bureau voor de Statistiek (CBS) verzamelt en publiceert allerlei statistische gegevens van maatschappelijke en economische aard. De ontwikkeling van de consumentenprijzen (consumentenprijsindex, CPI) geeft aan hoeveel duurder het leven voor een gemiddeld huishouden in Nederland is geworden in een jaar tijd. De consumentenprijsindex wordt maandelijks door het CBS berekend. Het geeft de gemiddelde prijsstijging aan van een pakket goederen en diensten dat door een bepaalde groep mensen wordt gekocht.

Bron: CBS, <https://www.cbs.nl/nl-nl/zoeken/?query=inflatie>

Maandag 9 maart 2020

Handelsbalans Duitsland

De buitenlandse handelsbalans die maandelijks door het Duitse federale statistiebureau wordt gepubliceerd, toont het saldo van de invoer en uitvoer van goederen en diensten. Een positieve waarde betekent een handelsoverschot, een negatieve waarde een handelstekort. In november 2019 sloot de Duitse handelsbalans af met een overschot van 18,3 miljard euro. De exporten namen ten opzichte van de vorige maand met 2,3 procent af, de importen namen met 0,5 procent af.

Bron: Federaal Bureau voor de Statistiek Duitsland, https://www.destatis.de/SiteGlobals/Forms/Suche/Termine/DE/Terminsuche_Formular.html;jsessionid=AD889938D1C8986159C241A7457C00F.inter-net732?cl2Taxonomie_Themen_0=aussenhandel

Dinsdag 10 maart 2020

BBP Eurozone

Het statistiebureau Eurostat publiceert bijgewerkte gegevens over de groei van het bruto binnenlands product in het vierde kwartaal van 2019 in de eurozone. In vergelijking met het vorige kwartaal steeg het bbp in het eurogebied (EU19) met 0,2 procent ten opzichte van het vorige kwartaal, in de EU28 nam het met 0,3 procent toe.

Bron: Eurostat, <https://ec.europa.eu/eurostat/news/release-calendar>

WASDE rapport VS

Het maandelijkse WASDE rapport (World Agricultural Supply and Demand Estimates) van het Amerikaanse ministerie van landbouw (USDA) biedt uitgebreide analyses, prognoses en ramingen voor de ontwikkeling van globale landbouwmarkten en maakt zo een inschatting mogelijk van de wereldwijde productie van tarwe, soja, maïs, vlees, melk en andere voedingsmiddelen, evenals van agrarische grondstoffen.

Bron: USDA, <https://www.usda.gov/oce/commodity/wasde/>

Woensdag 11 maart 2020

Maandverslag OPEC

Het Monthly Oil Market Report (MOMR) van de OPEC analyseert de situatie van de globale oliemarkt. Het rapport belicht de belangrijkste politieke en economische gebeurtenissen die het aanbod en de vraag op de oliemarkt beïnvloeden. Daarnaast biedt het maandverslag ook een vooruitblik op het komende jaar.

Bron: OPEC, https://www.opec.org/opec_web/en/publications/338.htm

BBP Groot-Brittannië

Het nationale bureau voor statistiek publiceert de bbp-schatting voor januari 2019. Van september tot november groeide de Britse economie met 0,1 procent in vergelijking met de vorige drie

maanden. In november nam het bbp ten opzichte van de vorige maand met 0,3 procent af.

Bron: Office for National Statistics, <https://www.ons.gov.uk/economy/grossdomesticproductgdp>

Consumentenprijsindex VS

Het Amerikaanse ministerie van Arbeid publiceert maandelijks de "Consumer Price Index" (CPI). De CPI toont de verandering in de verkoopprijzen voor een representatief pakket met goederen en diensten en is een belangrijke indicator om de inflatie en veranderingen in het koopgedrag te meten. In januari 2020 steeg de consumentenprijsindex in vergelijking tot de vorige maand met 0,1 procent.

Bron: Bureau of Labor Statistics, https://www.bls.gov/schedule/news_release/cpi.htm

Donderdag 12 maart 2020

Kwartaalcijfers Adobe

Het Amerikaanse softwarebedrijf rapporteert over het eerste kwartaal van het nieuwe boekjaar. In het vierde kwartaal van het vorige boekjaar 2018/2019 (eindigend in november 2019) verhoogde Adobe zijn omzet met 21 procent tot 2,99 miljard US-dollar met een winst per aandeel van 1,74 US-dollar. Voor het gehele fiscale jaar behaalde Adobe een omzet van 11,17 miljard US-dollar en een winst per aandeel van 7,87 US-dollar.

Bron: Adobe, <https://www.adobe.com/investor-relations/calendar.html>

Vrijdag 13 maart 2020

Consumentenvertrouwen VS

De University of Michigan publiceert een belangrijke maandelijkse indicator, de Michigan Consumer Sentiment Index, die het consumentenvertrouwen in de VS weerspiegelt. De indicator is gebaseerd op een onderzoek onder 500 consumenten. Een hogere waarde duidt op een groter optimisme onder consumenten, een lagere waarde duidt op daling van het koopgedrag. In december 2019 steeg de indicator met 2,4 punten tot 99,2 ten opzichte van een maand eerder.

Bron: University of Michigan, <https://data.sca.isr.umich.edu/fetch-doc.php?docid=63526>

Consumentenprijsindex Duitsland

Het Duitse federale statistiekbureau publiceert de definitieve consumentenprijsindex inclusief de geharmoniseerde consumentenprijsindex (HCPI) voor februari 2020. Beide beoordelen de prijsstabiliteit in Duitsland en zijn indicatoren voor het meten van inflatie en veranderingen in koopgedrag.

Bron: Federaal Bureau voor Statistiek Duitsland, [https://www.destatis.de/SiteGlobals/Forms/Suche/Terminsuche_Formular.html?cl2Taxonomies_Themen_0=preise](https://www.destatis.de/SiteGlobals/Forms/Suche/Termine/DE/Terminsuche_Formular.html?cl2Taxonomies_Themen_0=preise)

Maandag 16 maart 2020

Arbeidsmarktrapportage VS

Het Amerikaanse Ministerie van Werkgelegenheid publiceert maandelijks de hoog aangeschreven gegevens over werkgelegenheid buiten de landbouw, de gemiddelde uurlonen, werkloosheid, het gemiddelde aantal gewerkte uren per week en de arbeidsparticipatiegraad. De arbeidsparticipatiegraad geeft het percentage van personen in de arbeidsgeschikte leeftijd aan dat werkt of werkzoekend is.

Bron: Bureau of Labor Statistics, https://www.bls.gov/schedule/news_release/laus.htm

Dinsdag 17 maart 2020

Omzet detailhandel VS

Het US Census Bureau publiceert maandelijks gegevens over de procentuele veranderingen in de omzet van de detailhandelssector (met en) zonder voertuigen. De ontwikkeling van de verkopen geldt als belangrijke indicator voor de consumentenuitgaven van de Amerikaanse burgers en daarmee ook voor het consumentenvertrouwen.

Bron: US Census Bureau, <https://www.census.gov/retail/marts/www/martsdates.pdf>

Jaarresultaten Wacker Chemie

Het wereldwijd opererende chemieconcern met hoofdkantoor in München presenteert de financiële cijfers van het boekjaar 2019. In het boekjaar 2018 steeg de omzet licht met één procent tot 4,98 miljard euro. Het bedrijfsresultaat voor rente, belasting, afschrijvingen en amortisatie (EBITDA) lag met 930,0 miljoen euro acht procent lager dan het voorgaande jaar.

Bron: Wacker Chemie, <https://www.wacker.com/cms/de-de/about-wacker/investor-relations/events/financial-calendar.html>

Conjunctuurprognose ZEW

Het Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung (ZEW) publiceert een index die de heersende stemming onder rond 300 Duitse financiële analisten bij banken, verzekeringen en ondernemingen weergeeft. De maandelijkse enquête heeft betrekking op de verwachtingen ten opzichte van de ontwikkeling van de zes belangrijkste internationale financiële markten. De conjunctuurprognose van de ZEW voor Duitsland steeg in januari 2020 weer sterk – met 16,0 punten tot 26,7 punten. De index bereikte daarmee de hoogste waarde sinds juli 2015.

Bron: ZEW, <https://www.zew.de/fileadmin/FTP/div/Termineconjunctuurverwachtingen2020.pdf>



Woensdag 18 maart 2020

Rentebesluit Fed

Het Federal Open Market Committee neemt een beslissing over de kortetermijnrente. Zoals verwacht bleef de Federal Funds Rate op de Fed-vergadering in december 2019 onveranderd op 1,50 tot 1,75 procent. In de verklaring over het rentebesluit werd deze stilstand gerechtvaardigd door de beoordeling dat het huidige renteniveau geschikt is om herstel te

ondersteunen en de inflatiedoelstelling te bereiken.

Bron: Federal Reserve, <https://www.federalreserve.gov/monetary-policy/fomc/calendars.htm>

Woensdag 25 maart 2020

Orders duurzame consumptiegoederen VS

Het US Census Bureau publiceert maandelijks de orders voor duurzame consumptiegoederen exclusief defensie. Duurzame producten zoals motorvoertuigen gaan over het algemeen met hoge investeringskosten gepaard. Deze orders zijn daarom een goede indicator voor de economische situatie in de VS.

Bron: US Census Bureau, <https://www.census.gov/economic-indicators/calendar-listview.html>

Donderdag 26 maart 2020

Jaarresultaten New Work

Het voormalig internetbedrijf XING, dat het gelijknamige carrièrenetwerk XING exploiteert, veranderde zijn naam in 2019 in New Work. Op 26 maart zal New Work zijn financieel jaarverslag 2019 presenteren. In het boekjaar 2018 steeg de omzet met 25 procent tot 235,1 miljoen euro. Het nettoresultaat steeg met 21 procent tot 31,0 miljoen euro. Voor het boekjaar 2019 verwacht New Work de omzet en het bedrijfsresultaat met dubbele cijfers te kunnen verhogen. De aanjager voor de groei zal vooral de zakelijke klantdivisie zijn. Hier profiteert het carrièrenetwerk van het tekort aan geschoolde arbeidskrachten – volgens New Work zijn veel bedrijven op zoek naar ondersteuning van portaloperators zoals XING.

Bron: New Work, <https://www.new-work.se/de/investor-relations/service/>

BBP VS

Het Bureau of Economic Analysis (BEA) publiceert de derde schatting van het bruto binnenlandsproduct in de VS voor het vierde kwartaal van 2019, en bovendien een voorlopige schatting van de bedrijfswinsten in het vierde kwartaal alsmede het volledige jaar 2019. De Amerikaanse economie is in het derde kwartaal volgens de derde schatting van 20 december 2019 2,1 procent gegroeid ten opzichte van dezelfde periode vorig jaar.

Bron: Bureau of Economic Analysis, <https://www.bea.gov/news/schedule>

Vrijdag 27 maart 2020

PCE-deflator VS

Het Bureau of Economic Analysis (BEA) publiceert gegevens over de belangrijkste persoonlijke consumpties van Amerikaanse burgers in februari 2020. De "Personal Consumption Expenditures Price Index" (PCE) omvat prijsveranderingen voor goederen en diensten, waaraan consumenten geld besteden. Seizoensgebonden producten, zoals voedingsmiddelen en energie, worden niet in de PCE-hoofindex opgenomen waardoor de berekening nauwkeuriger wordt. De PCE-deflator is een belangrijke en, vooral door de Amerikaanse Centrale Bank, zeer gewaardeerde inflatie indicator.

Bron: Bureau of Economic Analysis, <https://www.bea.gov/news/schedule>

ECONOMISCHE KALENDER

februari/maart 2020

ECONOMISCHE KALENDER

18 februari 2020	DE, ZEW Economische verwachtingen
19 februari 2020	UK, Consumentenprijsindex (CPI)
20 februari 2020	NL, Maandbericht beroepsbevolking
21 februari 2020	EU, Consumentenprijsindex Eurozone
24 februari 2020	DE, Ifo Bedrijfsklimaat Index
25 februari 2020	US, S&P/Case-Shiller huizenprijsindex
	US, Consumentenvertrouwen Conference Board
27 februari 2020	US, Orders duurzame consumptiegoederen
	US, Bruto binnenlands product
	NL, Producentenvertrouwen
28 februari 2020	DE, Arbeidsmarktrapport
	US, PCE-deflator
2 maart 2020	US, Inkoopmanagersindex (PMI)
3 maart 2020	EU, Producent Prijs Index (PPI) Eurozone
4 maart 2020	DE, Detailhandelsverkoop
5 maart 2020	NL, Consumentenprijsindex
6 maart 2020	US, Handelsbalans
9 maart 2020	DE, Handelsbalans
10 maart 2020	EU, Bruto binnenlands product Eurozone
	US, WASDE rapport
11 maart 2020	OPEC, Maandelijks OPEC rapport
	US, Consumentenprijsindex
	UK, Bruto binnenlands product
12 maart 2020	EU, ECB, Persconferentie bijeenkomst Raad van Bestuur
13 maart 2020	DE, Consumentenprijsindex en HCPI
	US, Consumentenvertrouwen UNI Michigan
16 maart 2020	US, Arbeidsmarktrapport
17 maart 2020	DE, ZEW Economische verwachtingen
	US, Detailhandelsverkoop
18 maart 2020	EU, Consumentenprijsindex Eurozone
	US, Rentebesluit Fed
19 maart 2020	NL, Maandbericht beroepsbevolking
25 maart 2020	DE, Ifo Bedrijfsklimaat Index
	US, Orders duurzame consumptiegoederen
26 maart 2020	US, Bruto binnenlands product
27 maart 2020	US, PCE-deflator
30 maart 2020	NL, Producentenvertrouwen

BEDRIJFSNIEUWS

18 februari 2020	US, Walmart kwartaalcijfers Q4 2019/20
19 februari 2020	DE, Deutsche Telekom jaarresultaten 2019
20 februari 2020	DE, Fresenius MC jaarresultaten 2019
21 februari 2020	DE, Allianz jaarresultaten 2019
	NL, Heineken jaarresultaten 2019
25 februari 2020	NL, Philips jaarresultaten 2019
26 februari 2020	NL, Ahold Delhaize jaarresultaten 2019
27 februari 2020	DE, Bayer jaarresultaten 2019
28 februari 2020	DE, BASF SE jaarresultaten 2019
5 maart 2020	DE, Vonovia jaarresultaten 2019
	NL, ING Groep jaarresultaten 2019
11 maart 2020	DE, adidas jaarresultaten 2019
	NL, Wolters Kluwer jaarresultaten 2019
12 maart 2020	US, Adobe kwartaalcijfers Q1 2019/20
17 maart 2020	DE, Wacker Chemie jaarresultaten 2019
18 maart 2020	DE, BMW jaarresultaten 2019
26 maart 2020	DE, New Work jaarresultaten 2019

COLOFON

UITGEVER

Goldman Sachs International
 PIPG/Securitized Derivatives Netherlands
 Peterborough Court, 133 Fleet Street
 London EC4A 2BB
 Tel: 08000-221864 (gratis)
 Email: infomarkets@gs.com
 Internet: www.gsmarkets.nl

Deze brochure heeft u gratis verkregen van de uitgever.
 Alle rechten zijn voorbehouden. Kopiëren is alleen toegestaan na schriftelijke toestemming van de uitgever.

CONTACT

GRATIS HOTLINE

Nederland 08000-221864 (gratis)
 Internet www.gsmarkets.nl
 Email infomarkets@gs.com



www.gsmarkets.nl

Goldman Sachs International, PIPG/Securitised Derivatives Netherlands

Plumtree Court, 25 Shoe Lane, London EC4A 4AU, Tel: 08000-221864, Email: infomarkets@gs.com

© Goldman Sachs International, 2020. Alle rechten voorbehouden.