

Investment Highlights ~ week 51, 52 & 1

Datum: 7 januari 2019



Turbulente start van 2019

Normaal gesproken is het de laatste weken van het jaar rustig op de financiële markten. Maar dit was niet het geval in 2018. Forse uitslagen op de aandelenmarkten en de aanhoudende daling van de olieprijs tekenden het slot van 2018. De Amerikaanse aandelenindex S&P500 beleefde de slechtste decembermaand sinds 1930. 2018 was sowieso een teleurstellend beleggingsjaar. De meeste beleggingscategorieën eindigden in het rood en alleen de meeste staatsobligaties genereerden per saldo een kleine plus. De Duitse 10-jaarsrente daalde in 2018 naar 0,24%. 2019 is begonnen zoals 2018 eindigde: volatiel. Aandelen daalden in eerste instantie, mede na een omzetwaarschuwing van Apple. Deze werd toegeschreven aan de afkoelende economie in China. Er zijn meer signalen dat de Chinese economische groei aan momentum verliest. De handelsoorlog met de Verenigde Staten raakt China. Deze week gaan beide grootmachten weer om tafel op zoek naar een oplossing. Door de wereldwijde groei- vertraging verwachten financiële markten dat de normalisatie van het monetaire beleid een halt wordt toegeroepen. In december verhoogde de Fed de beleidsrente nog met 25 basispunten en hintte op twee renteverhogingen in 2019. Deze verwachting lijkt inmiddels achterhaald. Vorige week gaf Fed-voorzitter Powell aan dat de Fed goed luistert naar de zorgen die er leven en stelde daarmee de markten enigszins gerust.

Belangrijkste Economische data week 51, 52 & 1

- Amerikaanse ISM manufacturing index daalt fors
 - Vertrouwensindicatoren eurozone dalen verder
- < Lees verder op pagina 2 >

Overig Nieuws week 51, 52 & 1

- Shutdown overheid in de Verenigde Staten
 - Opnieuw een Italiaanse bank in de problemen
 - Brexit-soap duurt voort
- < Lees verder op pagina 3 >

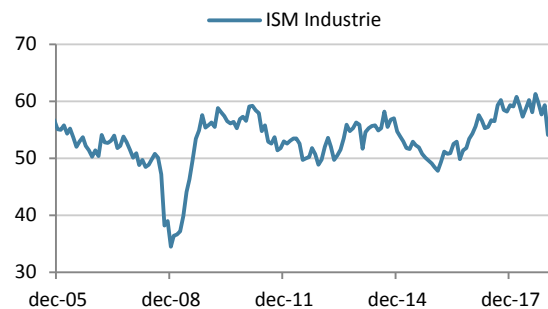
Ontwikkelingen financiële markten week 51, 52 & 1

- Volatiel maar positief begin van 2019 voor de meeste beleggingscategorieën
 - Flinke intradag uitslagen op de valutamarkt
- < Lees verder op pagina 4 >

Vooruitblik op week 2

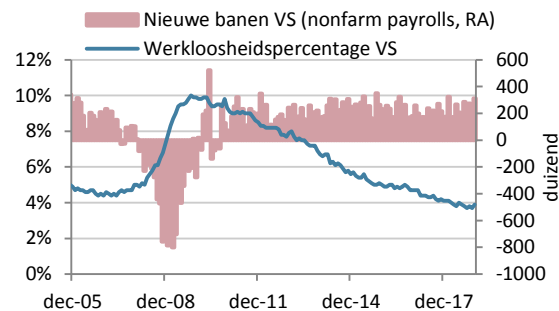
- Overleg over handelsconflict tussen VS en China
- Inflatie VS en China

Grafiek 1 Flinke daling ISM manufacturing



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 2 Amerikaanse arbeidsmarkt blijft sterk



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Tabel 1 Selectie economische cijfers week 51, 52 & 1

	Act.	Exp.	Prev.
VS: Bbp-groei Q3	3,4%	3,5%	3,5%
VS: Beleidsrente Fed	2,5%	2,5%	2,25%
VS: ISM Manufacturing	54,1	57,5	59,3
VS: PCE (j-o-j)	1,8%	1,8%	2,0%
VS: PCE core (j-o-j)	1,9%	1,9%	1,8%
VS: Non-farm payrolls	312k	184k	176k
EZ: CPI (j-o-j)	1,6%	1,7%	2,0%
EZ: CPI core (j-o-j)	1,0%	1,0%	1,0%
EZ: Markit PMI comp.	51,1	51,3	51,3
CH: Manufacturing PMI	49,4	50,0	50,0
CH: Non-manufact. PMI	53,8	53,2	53,4

Act. = Actual = meest recente cijfer, Exp. = Expectation = marktverwachting, Prev. = Previous = cijfer vorige periode
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Wereldwijd dalende groeiverwachtingen

"There's no recession in sight." Director of the National Economic Council Larry Kudlow

Markt gelooft Fed niet

De macro-economische data van de afgelopen weken duiden op een afnemend economisch momentum in de Verenigde Staten. Opvallend was de sterke daling van de ISM manufacturing index. Deze daalde met maar liefst 5,2-punt (zie grafiek 1). Dit was de grootste puntendaling sinds 2008. De index staat op een niveau van 54,1, wat nog steeds op expansie duidt. Maar de snelheid van de daling maakt beleggers nerveus. Dit ook omdat wereldwijd vertrouwensindicatoren dalen en wijzen op lagere economische groei de komende periode. Ondanks dat de verwachtingen getemperd worden, is de huidige macro-economische situatie in de Verenigde Staten nog steeds goed. Vooral de arbeidsmarkt ligt er goed bij. De werkloosheid blijft laag (nu 3,9%) en in december kwamen er 312 duizend nieuwe banen bij (zie grafiek 2). Het gemiddeld uurloon steeg met 3,2% jaar-op-jaar in december. In december verhoogde de Amerikaanse centrale bank (Fed) de beleidsrente met 25 basispunten. Het aantal verwachte renteverhogingen voor 2019 werd wel naar beneden bijgesteld van drie naar twee. Na de wat mindere economische data en de toegenomen volatiliteit gaan financiële markten ervan uit dat de Fed een pas op de plaats maakt in 2019. Momenteel wordt geen enkele renteverhoging meer ingeprijsd (zie grafiek 3). De markt gaat nu uit van een verlaging van de beleidsrente de komende jaren. Met de markten zijn ook de verwachtingen voor het Fed-beleid volatieler geworden, maar uiteindelijk zal de economie de doorslag geven.

Vertrouwenscijfers eurozone onder druk

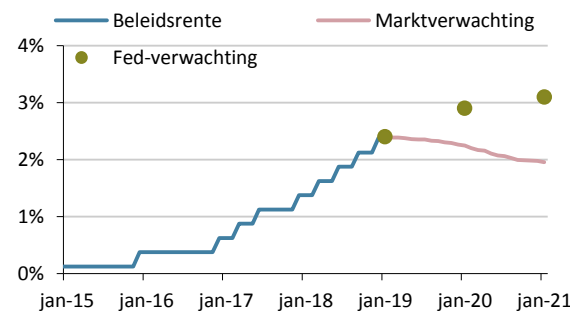
In Europa duiden de vertrouwensindicatoren al langer op afzwakking van de economische groei. De macrocijfers van afgelopen weken sluiten aan bij dit beeld. De Markt composite inkoopmanagersindex daalde van 52,7 naar 51,1. Dit is het laagste niveau sinds eind 2014 (zie grafiek 4). Zowel de index voor de industrie als voor de dienstensector laat een daling zien. De schatting van de consumentenprijsinflatie in december kwam uit op 1,6% jaar-op-jaar. Dit was licht lager dan verwacht. De kerninflatie bedroeg 1%. Al met al blijft de inflatie gematigd in de eurozone, zeker nu de olieprijs fors is gedaald in het vierde kwartaal. De gematigde inflatie en dalende groeiverwachtingen brengen de ECB in een lastig parket. De ECB is met ingang van 2019 gestopt met het opkoopprogramma van obligaties. Wel worden aflopende obligaties herbelegd. Een renteverhoging door de ECB lijkt voorlopig onwaarschijnlijk.

Chinese economische groei zwakt af

De Chinese inkoopmanagersindices gaven in december een gemengd beeld. De index voor de industrie daalde

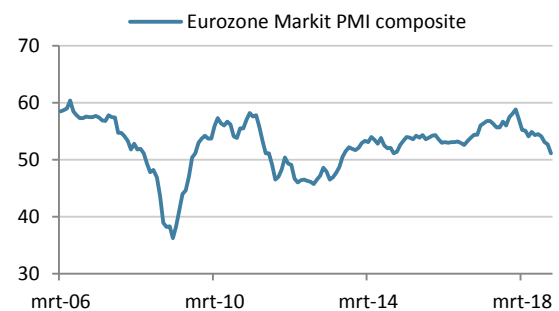
van 50 naar 49,4. Dit is het laagste niveau in bijna 3 jaar. De dienstenindex steeg daarentegen van 53,4 naar 53,8 (zie grafiek 5). De inkoopmanagersindices gemeten door Caixin gaven een positiever beeld. Deze PMI's stegen in december en liggen voor beide sectoren nog boven de 50. Dit neemt niet weg dat de afkoeling van de Chinese economie doorzet. Dit beeld komt ook terug uit de omzetverwachting van diverse bedrijven. Zo gaf Apple een omzetwaarschuwing af vanwege tegenvallende verkopen in China. Chinese autoriteiten nemen wel maatregelen om de groei te stimuleren. Zo werden de reservevereisten voor banken voor de vijfde keer binnen een jaar verlaagd.

Grafiek 3 Markt gaat nu uit van een rentedaling



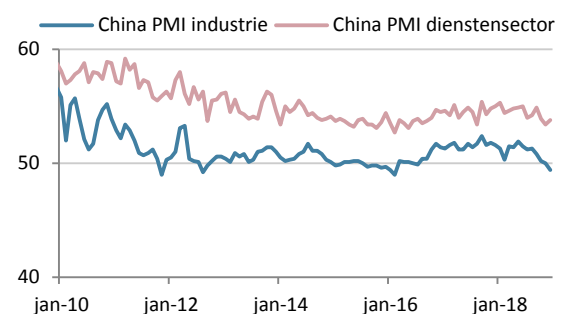
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 4 Afzwakking economisch momentum eurozone



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 5 Chinese PMI industrie onder de 50



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Risico's duren voort

"If the president asked you to resign, would you do it?" "No". Zo luidde het antwoord van de voorzitter van de Fed, Jerome Powell, of hij aftreedt wanneer de president van de Verenigde Staten dat vraagt.

Shutdown in de Verenigde Staten

Vooralsnog is er geen oplossing voor de begrotingsimpasse in de Verenigde Staten. De *shutdown*, het sluiten van diverse overheidsdiensten zolang er geen overeenstemming is over een nieuwe begroting, duurt ondertussen al meer dan twee weken. Er zitten nu circa 800.000 ambtenaren thuis zonder salaris. Negen departementen zijn dicht, circa een kwart van de Amerikaanse federale overheid. De Democraten hebben nu een meerderheid in het Huis van Afgevaardigden. Zij willen niet instemmen met het voorstel van Trump om een muur bij de grens met Mexico te bouwen ter waarde van \$5 miljard. De toegenomen polarisatie tussen de Democraten en Republikeinen maakt het lastiger om tot een compromis te komen. Pas wanneer er overeenstemming is over een nieuwe begroting gaan alle overheidsdiensten weer open. Trump heeft gedreigd de overheidsdiensten zelfs maanden of jaren dicht te houden. Vooralsnog zijn de gevolgen voor de economie en financiële markten van deze *shutdown* beperkt. Maar hoe langer de *shutdown* duurt, hoe groter het effect op de economie zal zijn.

Weer een Italiaanse bank in de problemen

Weer is er een Italiaanse bank in de problemen. Het gaat nu om de bank Banca Carige uit de regio Genua. De ECB nam begin januari de controle over deze bank over. Deze maatregel volgde omdat het de bank niet gelukt was het eigen vermogen te vergroten. De bank wordt vooralsnog niet geliquideerd. Onder toezicht van de ECB moet Banca Carige het eigen vermogen zien te versterken. Waarschijnlijk wordt op deze manier tijd gekocht zodat een andere bank Carige inlijft. Er klinken kritische geluiden over deze 'Italiaanse' aanpak. Volgens de Europese bankenregels zou de bank failliet verklaard moeten worden (via de *Single Resolution Board*).

Brexit-soap duurt voort

De Britse premier Theresa May stelde in december de stemming in het parlement over het brexit-akkoord uit. Het akkoord kon namelijk niet op een meerderheid rekenen. Nu staat de stemming gepland in de week van 14 januari. Het is echter nog steeds zeer onzeker of deze maand zich wel een meerderheid achter de vertrekdeal schaart. Ondertussen wordt steeds meer rekening gehouden met een *no deal* brexit. Uit een peiling blijkt dat een meerderheid van de Conservatieven liever zonder deal uit de EU vertrekt, dan met het voorgestelde akkoord. Kortom, de brexit-soap duurt voort en alle

uitkomsten zijn nog mogelijk. Zo worden een nieuw referendum en geen brexit ook niet uitgesloten.

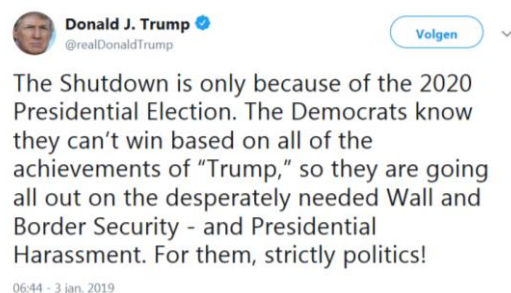
Lichtpuntje ten aanzien van handelsconflict

Op de G20-top van vorig jaar december is een pauze ingelast in het handelsconflict tussen de Verenigde Staten en China. Voorlopig verhoogt de Verenigde Staten de importtarieven niet van 10% naar 25%. Maar de deadline verloopt op 1 maart. Deze week zitten beide grootmachten weer aan tafel. Beide partijen hebben voordeel bij een oplossing op de korte termijn. In China koelt de economische groei af en het handelsconflict lijkt hierin een rol te spelen. Ondertussen staan de Amerikaanse aandelenbeurzen, die Trump gebruikt als succesindicator voor zijn economisch beleid, onder druk.

Fed-beleid onder vergrootglas

Het beleid van de Fed zal met bovengemiddelde aandacht gevolgd worden de komende maanden. De gestage normalisatie van het monetaire beleid is een belangrijke reden achter de matige rendementen op veel beleggingscategorieën vorig jaar. Een pas op plaats zorgt potentieel voor wat lucht. Vorige week gaf Fed-voorzitter Powell tijdens een paneldiscussie aan de zorgen van de markt serieus te nemen. De Fed zal flexibel zijn ten aanzien van de veranderingen in het monetaire beleid. Dit geldt ook voor de afbouw van de omvang van de balans. Ondertussen geeft de Fed aan dat de Amerikaanse economie er nog steeds goed bijligt, zoals bleek uit de arbeidsmarktdata. De financiële markten gaan er echter van uit dat de Amerikaanse beleidsrente eerder verlaagd dan verhoogd wordt dit jaar (zie grafiek 3). Dit zou een vroeg einde betekenen van de normalisatiecyclus van het monetaire beleid. Het door de Fed geschatte neutrale niveau van circa 3% is namelijk nog niet bereikt, dus van een echte rem op de groei is zo bezien nog geen sprake. De turbulentie op de financiële markten en de vertraging van het economische momentum zijn mogelijk signalen dat markten en de economie inmiddels verslaafd zijn aan lage renteniveaus en dat een beperkte stijging al tot problemen leidt.

Grafiek 6 Trump geeft de Democraten de schuld



Bron: Twitter



Volatiele start van 2019

De meeste beleggingscategorieën kenden een volatiele start van 2019. Aandelenmarkten daalden in eerste instantie fors na tegenvallende macro- en bedrijfscijfers. Op vrijdag volgde sterk herstel. Het sentiment verbeterde door geruststellende woorden van Fed-voorzitter Powell, een sterk Amerikaans arbeidsmarkt rapport en lichtpuntjes ten aanzien van het handelsconflict. De meeste risicovolle beleggingen begonnen het jaar per saldo met een plus. De kapitaalmarktrentes blijven laag. De Duitse 10-jaarsrente sloot de week af op 0,21%.

Aandelenmarkten volatiel, maar per saldo in de plus

De wereldwijde aandelenmarkten begonnen het jaar per saldo met een plus. In lokale valuta was sprake van een stijging van bijna 1%. Vooral Europese aandelen kenden een behoorlijke start. De MSCI Europa noteerde een winst van 2% in euro's gemeten. De Japanse aandelenmarkt daarentegen begon 2019 met een verlies. Het totaalrendement op aandelen opkomende markten was per saldo vlak. Opvallend is de sterke performance van de Braziliaanse beurs. In lokale valuta gemeten werd een nieuw recordniveau bereikt (zie grafiek 7). Beleggers hebben vertrouwen in de nieuwe president Bolsonaro. Sinds zijn verkiezingswinst begin oktober is de aandelenmarkt met meer dan 10% gestegen, terwijl de wereldwijde aandelenmarkten in waarde daalden.

Italiaanse rente weer wat omhoog

De Duitse kapitaalmarktrente blijft zeer laag. Sinds oktober vorig jaar is de Duitse 10-jaarsrente gedaald van 0,55% naar 0,21%. Ook in de Verenigde Staten daalde de 10-jaarsrente flink. Begin november lag deze rente nog boven de 3,2%. Nu bedraagt de Amerikaanse 10-jaarsrente 2,67%. Italiaanse staatsobligaties begonnen het jaar met een min, mede door de onrust bij de Italiaanse Banca Carige. De Italiaanse 10-jaarsrente steeg van 2,74% naar 2,90% (zie grafiek 8).

EMD in de plus

De meeste kredietobligaties lieten een stijging zien. Euro investment grade credits begonnen het jaar nagenoeg vlak. Het totaalrendement op high yield, EMD HC en EMC LC was positief. EMD LC noteerde een rendement van bijna 2% in euro's gemeten en zet daarmee het herstel dat augustus vorig jaar is ingezet door.

Olieprijs omhoog naar forse daling in vierde kwartaal

De olieprijs veerde weer wat op na de forse daling in het vierde kwartaal van 2018. De prijs van een vat Brent olie bedraagt nu ruim \$57. Het totaalrendement op de grondstoffenindex S&PGSCI kwam uit op ruim 3% in de eerste dagen van 2019.

Turbulent begin op de valutamarkten

2019 begon bijzonder turbulent op de valutamarkt. Er was zelfs sprake van een soort *flash crash*. Vooral de

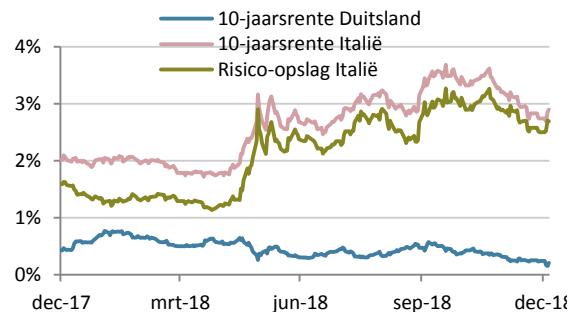
Japanse yen liet intradag forse uitslagen noteren. De Japanse munt steeg in enkele uren 8% ten opzichte van de Australische dollar en 10% ten opzichte van Turkse lira. Ten opzichte van de euro en de Amerikaanse dollar was sprake van een stijging van circa 4% intradag. Later leverde de Japanse yen het grootste deel van de koerswinst weer in (zie grafiek 9). De uitslagen waren vooral technisch en minder fundamenteel van aard. De lage liquiditeit, een vrije dag in Japan en de hoge volatiliteit op de andere markten speelden waarschijnlijk een rol. Uiteindelijk deprecieerde de euro licht ten opzichte van de Amerikaanse dollar en het Britse pond. Ten opzichte van de Japanse yen werd per saldo 1,5% prijsgegeven.

Grafiek 7 Braziliaanse beurs naar recordhoogte



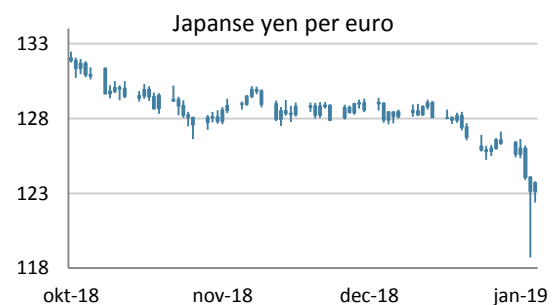
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 8 Italiaanse risico-opslag loopt licht op



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 9 Volatiele beweging Japanse yen



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Achmea IM - Investment Strategy

Postadres

Postbus 866
3700 AW Zeist

Bezoekadres

Handelsweg 2
3707 NH Zeist

www.achmeainvestmentmanagement.nl

Chief Strategist - Wim Barentsen



willem.barentsen@achmea.nl

Auteurs:

Alex van den Berg - Senior Strategist



alex.van.den.berg@achmea.nl

Maurice Geraets - Senior Strategist



maurice.geraets@achmea.nl

Coen van de Laar - Senior Strategist



coen.van.de.laar@achmea.nl

Reinout van Tuyl - Senior Strategist

De auteurs van de Achmea Investment Highlights rouleren wekelijks over de afdeling Investment Strategy. De auteur van deze week:

Maurice Geraets

Disclaimer

Achmea Investment Management B.V. ("Achmea IM") heeft de in dit document opgenomen informatie met zorg samengesteld. Deze informatie wordt aan u ter beschikking gesteld in uw hoedanigheid van gekwalificeerde belegger en/of professionele belegger zoals bedoeld in de Wet op het financieel toezicht ("Wft"). Dit document is of bevat (i) geen aanbod of uitnodiging om financiële instrumenten te kopen, te verkopen of te verhandelen (in de zin van 1:1 Wft), (ii) geen beleggingsaanbeveling of beleggingsadvies (in de zin van 1:1 Wft), en (iii) geen juridisch of fiscaal advies. Raadpleeg in voorkomende gevallen een juridisch of fiscaal adviseur. Achmea IM raadt u af een (beleggings)beslissing uitsluitend te baseren op de in dit document opgenomen informatie. Achmea IM is niet aansprakelijk voor schade die het gevolg is van een dergelijke (beleggings)beslissing. De informatie in dit document is (mede) gebaseerd op informatie die Achmea IM van betrouwbaar geachte informatiebronnen heeft verkregen. Achmea IM garandeert niet de betrouwbaarheid van die bronnen en de juistheid en volledigheid van de van die bronnen verkregen informatie. De informatie in dit document is puur informatief en u kunt daaraan geen rechten ontleen. Alle informatie is een momentopname, tenzij uitdrukkelijk anders is aangegeven. Het verstrekken van dit document na de oorspronkelijke publicatiedatum is geen garantie dat de hierin opgenomen informatie op die latere datum nog juist en volledig is. Achmea IM heeft het recht om deze informatie zonder aankondiging te wijzigen. Het noemen van rendementen op beleggingen in dit document dient uitsluitend als uitleg en toelichting. Achmea IM spreekt daarmee geen verwachting uit over het rendement of koersverloop van die beleggingen. De waarde van uw belegging kan fluctueren en in het verleden behaalde resultaten bieden geen garantie voor de toekomst. De informatie in dit document is gebaseerd op door Achmea IM gemaakte aannames. Het is mogelijk dat andere aannames worden gemaakt dan de door Achmea IM gemaakte aannames. De door Achmea IM getrokken conclusies zijn daarom niet noodzakelijkerwijs juist en/of volledig. U mag de informatie in dit document alleen voor eigen persoonlijk gebruik kopiëren. U mag de informatie niet overnemen, vermenigvuldigen, distribueren of openbaren zonder schriftelijke toestemming van Achmea IM. Alle informatie (teksten, foto's, illustraties, grafisch materiaal, handelsnamen, logo's, woord- en beeldmerken) blijft eigendom van of in licentie bij Achmea IM en wordt beschermd door auteursrecht, merkenrecht en/of intellectueel eigendomsrecht. Er worden geen rechten of licenties overgedragen bij gebruik van of toegang tot deze informatie.

Uitgegeven door: Achmea Investment Management B.V., statutair gevestigd te Zeist en kantoorhoudende te Zeist (Handelsregister nr. 18059537). Achmea IM is geregistreerd bij de Autoriteit Financiële Markten ("AFM") in Amsterdam als een beheerder van beleggingsinstellingen als bedoeld in artikel 2:65a Wft en is onder deze vergunning bevoegd tot het verlenen van de beleggingsdiensten als opgenomen in het door de AFM gehouden register.