

Investment Highlights ~ week 2

Datum: 14 januari 2019



Herstel financiële markten zet door

Na een turbulente start van het jaar herstelden risicovolle beleggingscategorieën afgelopen week verder. Zowel aandelen, high yield als grondstoffen eindigden de week met een flinke winst. Door de gedeeltelijke *shutdown* van de Amerikaanse overheid, de langste ooit, kwam er maar een beperkt aantal cijfers uit. Diverse vertrouwens-indicatoren wijzen op afnemende groeivoorzichten van de Amerikaanse economie. Ook de leden van de Amerikaanse centrale bank zien de risico's op economische tegenwind toenemen en sluiten daarom een pauze van het normalisatiebeleid niet uit. De Amerikaanse inflatie viel per saldo licht terug. Ook de leden van de Europese Centrale Bank zijn voorzichtiger geworden. De sterk tegenvallende Duitse industriële productie bevestigt de zorgen van de bankiers. Een oplossing voor het handelsconflict tussen de Verenigde Staten en China zou voor een welkome economische impuls zorgen. Alhoewel er bemoedigende geluiden klinken, lijkt een definitieve oplossing nog ver weg. Net als voor het conflict over de Amerikaanse overheidsbegroting. Ook het verdere verloop van de brexit is nog zeer onduidelijk. Mogelijk dat hier komende week meer zicht op komt, als het Britse parlement over het voorlopige akkoord met de EU stemt.

Belangrijkste Economische data week 2

- Amerikaanse ISM Non-manufacturing index daalt
- Amerikaanse inflatie valt licht terug, reële urenlonen lopen wel iets op
- Duitse industriële productie daalt hard

< Lees verder op pagina 2 >

Overig Nieuws week 2

- Langste Amerikaanse *shutdown* ooit
- Premier May verder onder druk

< Lees verder op pagina 3 >

Ontwikkelingen financiële markten week 2

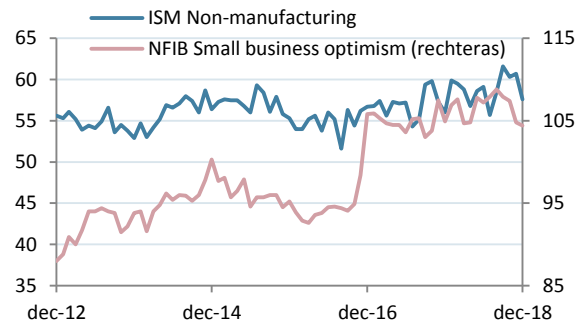
- Herstel aandelenmarkten zet door
- Risico-opslag high yield komt behoorlijk in
- Chinese renminbi stijgt in waarde

< Lees verder op pagina 4 >

Vooruitblik op week 3

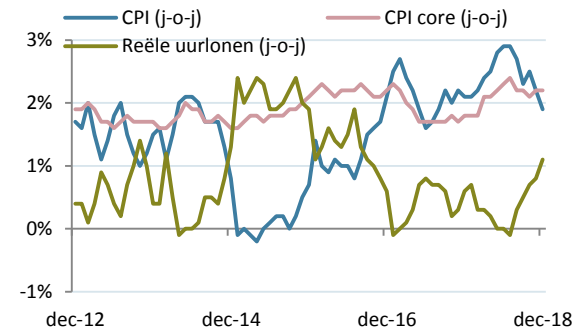
- Stemming brexit-akkoord in Brits parlement
- Diverse inflatiecijfers, bbp-groei Duitsland
- Aftrap cijferseizoen (Amerikaanse) aandelen

Grafiek 1 Daling vertrouwen Amerikaans bedrijfsleven



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 2 Amerikaanse inflatie loop licht terug



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Tabel 1 Selectie economische cijfers 2

	Act.	Exp.	Prev.
VS: ISM Non-manufact.	57,6	58,5	60,7
VS: CPI (j-o-j)	1,9%	1,9%	2,2%
VS: CPI core (j-o-j)	2,2%	2,2%	2,2%
VS: Reële urenlonen (j-o-j)	1,1%	NA	0,8%
EZ: Retail sales (j-o-j)	1,1%	0,4%	2,3%
EZ: Unemployment rates	7,9%	8,1%	8,0%
DLD: Industrial prod. (j-o-j)	-4,7%	-0,8%	0,5%
FR: Industrial prod. (j-o-j)	-2,1%	-0,2%	-0,6%
JP: Markit PMI Composite	52,0	NA	52,4
CH: CPI (j-o-j)	1,9%	2,1%	2,2%
CH: PPI (j-o-j)	0,9%	1,6%	2,7%

Act. = Actual = meest recente cijfer, Exp. = Expectation = marktverwachting, Prev. = Previous = cijfer vorige periode

Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Voorzichtigere toon Fed

"We're in a place where we can be patient and flexible and wait and see what does evolve, and I think for the meantime we're waiting and watching." Fed-voorzitter Jerome Powell sluit een pauze in de renteverhogingen niet uit.

Economische vooruitzichten nemen af

Nadat eerder de inkoopmanagersindex van de productie-sector hard daalde, daalde afgelopen week ook de index van de dienstensector (ISM non-manufacturing), harder dan verwacht. Ook het optimisme in het midden- en kleinbedrijf daalde verder (zie grafiek 1). Voor de Amerikaanse economie nemen de groeivoorzichten dus geleidelijk aan ook af. Maar de cijfers zijn nog ver verwijderd van recessieniveaus. Uit een enquête bleek wel dat onder economen de ingeschatte kans op een recessie toegenomen is tot 25%. Het afnemende economische momentum komt mede door het slepende handelsconflict met China, de gedeeltelijke sluiting van de Amerikaanse overheidsdiensten en het verkrappende monetaire beleid. Verschillende bankiers van de centrale bank (Fed) uiten steeds meer hun zorgen over de toegenomen risico's en hintten op een pauze in de renteverhogingen. Zelfs een rentedaling zou uiteindelijk niet uitgesloten worden. Ook de mate waarin de balans van de centrale bank afgebouwd wordt, kan volgens sommige Fed-bankiers aangepast worden. Jerome Powell liet echter doorschemeren nog vast te houden aan het huidige afbouwtempo van de balans. De ontwikkelingen van de inflatie vormen geen reden om het huidige normalisatiepad aan te passen. De consumenteninflatie (CPI) liep terug naar 1,9% en de kerninflatie (core CPI) bleef onveranderd op 2,2%. De reële urenlonen stegen met 1,1% jaar-op-jaar (zie grafiek 2).

Duitse industriële productie hard onderuit

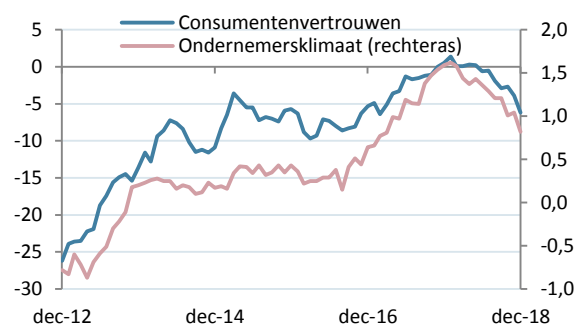
Indicatoren van de Europese Commissie tonen een verdere afname van het vertrouwen van de consument en het bedrijfsleven in de eurozone (zie grafiek 3). Lichtpuntjes waren de harder dan verwachte stijging van de detailhandelsverkoop en de harder dan verwachte daling van de werkloosheid (zie grafiek 4). De Duitse industriële productie daalde, terwijl een stijging verwacht werd. Doordat ook de productie over de maand ervoor neerwaarts werd bijgesteld, daalde de industriële met 4,7% jaar-op-jaar. Dit was de grootste daling sinds 2009. Voortzetting van deze trend kan leiden tot weer een kwartaal van economische krimp. Formeel is er dan sprake van een recessie. Volgens het ministerie van Economische Zaken zorgen kalendereffecten echter voor een vertekend beeld. Ook in andere Europese landen liep de industriële productie terug (zie grafiek 5). Bij de ECB worden deze ontwikkelingen met argusogen gevolgd. De voorzitter van de Franse centrale bank, Villeroy, vindt dat de ECB geen haast moet maken zich vast te pinnen op

verdere beleidsaanpassingen en alle opties moet openhouden.

Chinese inflatie loopt terug

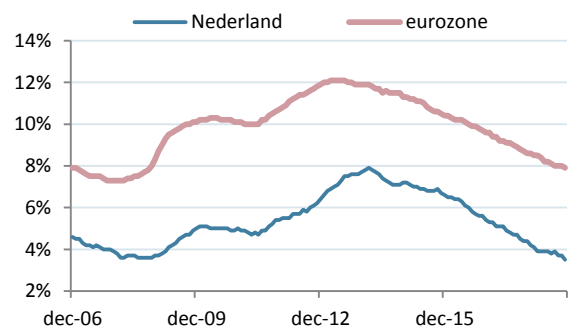
De Chinese autoriteiten hebben belastingverlagingen voor kleine bedrijven aangekondigd. Naast eerder aangekondigde maatregelen moet dit helpen de economische groei te stimuleren. Deze staat onder grote druk door het handelsconflict met de Verenigde Staten. Ondanks bemoedigende geluiden uit beide kampen, lijkt een definitieve oplossing nog ver weg. De consumenteninflatie liep terug van 2,2% naar 1,9% en de producenteninflatie van 2,7% naar 0,9% jaar-op-jaar.

Grafiek 3 Vertrouwen binnen de eurozone loopt terug



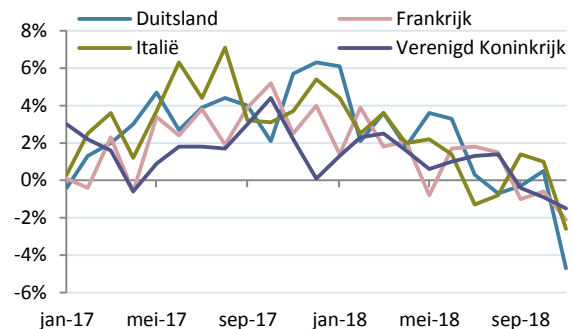
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 4 Werkloosheid eurozone daalt nog steeds



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 5 Industriële productie (j-o-j) Europa daalt fors



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Langste shutdown ooit

“At the beginning of 2018 the global economy was firing on all cylinders, but it lost speed during the year and the ride could get even bumpier in the year ahead.” Aldus Kristalina Georgieva, CEO van de Wereldbank, die de economische groeivoorzichten neerwaarts bijstelde.

Shutdown in de Verenigde Staten nog niet voorbij

De sluiting van diverse Amerikaanse overheidsdiensten duurt nu al meer dan 21 dagen, een nieuw record. Hierdoor zitten 800.000 Amerikaanse ambtenaren zonder salaris thuis. De Republikeinen en Democraten kunnen het maar niet eens worden over de begroting. Struikelblok is de muur die Trump op de grens met Mexico wil bouwen, maar waarvan de Democraten niets willen weten. Beide kampen houden voet bij stuk. Trump zou nu overwegen om de noodtoestand af te kondigen om alsnog zijn zin te krijgen. Dit gebeurt eigenlijk alleen in geval van natuurrampen. Trump zou dan ook de miljarden uit de noodfondsen van door grote natuurrampen getroffen gebieden zoals Puerto Rico, Texas en Californië willen halen. Het is alleen twijfelachtig of dit juridisch toelaatbaar is. Fitch waarschuwde dat de Verenigde Staten mogelijk haar AAA-rating verliest als de shutdown tot maart voortduurt en dit het schuldenplafond negatief beïnvloedt.

Wereldbank stelt groeiverwachtingen neerwaarts bij

De Wereldbank heeft de groeiverwachting van de wereldwijde economie licht neerwaarts bijgesteld (zie grafiek 7). De afname van de wereldhandel en normalisatie van het monetaire beleid ondermijnen het economische momentum. In combinatie met handelsconflicten en toegenomen schuld niveaus blijft de wereld economie kwetsbaar. Dit geldt vooral voor diverse opkomende landen.

Druk op premier May loopt verder op

Komende week staat de stemming van het voorlopige uittredingsakkoord door het Britse parlement op de agenda. De kans is groot dat het Britse parlement dit akkoord wegstemt. Afgelopen week nam het parlement een amendement aan dat de premier verplicht om binnen drie dagen door te schakelen naar een plan B, mocht de deal inderdaad weggestemd worden. Dit is een tegenvaller voor premier May, die uitging van 21 dagen. Dit amendement werd opgesteld door een partijgenoot van May, die wil voorkomen dat de premier de boel net zo lang blijft vertragen totdat het parlement weinig anders rest dan in te stemmen met het akkoord. Het parlement stemde ook in met een amendement dat premier May beperkt in de mogelijkheden om extra geld uit te trekken om de gevolgen van de brexit zonder deal op te vangen. Corbyn, leider van Labour, heeft aangegeven dat als het akkoord weggestemd wordt hij een motie van wantrouwen tegen de regering in zal

dienen, mits deze een kans van slagen heeft. In dat geval zullen er nieuwe verkiezingen komen. Er bestaat ook nog steeds de mogelijkheid dat het akkoord met enige aanpassingen in stemming gebracht wordt. Op de achtergrond zijn de Britten en de EU-landen namelijk nog steeds in gesprek. Ook de EU-landen is er alles aan gelegen om een no-deal brexit te voorkomen. Een nieuw referendum is ook nog steeds niet uitgesloten. Maar in beide gevallen zal dit pas na eind maart kunnen plaatsvinden. Artikel 50 zal dan verlengd moeten worden, mits de EU-landen daarmee instemmen. Ook kunnen de Britten het verzoek om de EU te verlaten nog steeds eenzijdig intrekken. Deze kans is vrij klein, waardoor de kans dat er überhaupt geen deal komt nog steeds serieus is. De Confederation of British Industry (CBI) waarschuwde dat bij een brexit zonder deal het bruto binnenlands product met 8% kan krimpen en er duizenden banen op de tocht staan.

Italiaanse politici bereid om probleembank te helpen

Het is Banca Carige vooralsnog niet gelukt private investeerders te vinden. Volgens de Europese bankenregels zou deze relatief kleine bank, die geen bedreiging vormt voor de financiële stabiliteit van Italië, dan ook gewoon failliet verklaard moeten worden. De Italiaanse regering heeft echter garanties toegezegd en is bereid te bank te herkapitaliseren. Onder het mom van bescherming van de spaarders zou de bank genationaliseerd kunnen worden. Een opvallende keuze van de populistische regering die eerder aangaf geen euro publiek geld in een noodlijdende bank te willen stoppen.

Grafiek 6 Donald Trump loopt boos weg uit overleg



Just left a meeting with Chuck and Nancy, a total waste of time. I asked what is going to happen in 30 days if I quickly open things up, are you going to approve Border Security which includes a Wall or Steel Barrier? Nancy said, NO. I said bye-bye, nothing else works!

12:34 pm - 9 Jan 2019

Bron: Twitter

Grafiek 7 Wereldbank stelt groei neerwaarts bij

	2016	2017	2018a	2019f	2020f	2021f	2018a	2019f	2020f
World	2.4	3.1	3.0	2.9	2.8	2.8	-0.1	-0.1	-0.1
Advanced economies	1.7	2.3	2.2	2.0	1.6	1.5	0.0	0.0	-0.1
United States	1.6	2.2	2.9	2.5	1.7	1.6	0.2	0.0	-0.3
Euro Area	1.9	2.4	1.9	1.6	1.5	1.3	-0.2	-0.1	0.0
Japan	0.6	1.9	0.8	0.9	0.7	0.6	-0.2	0.1	0.2
Emerging market and developing economies (EMDEs)	3.7	4.3	4.2	4.2	4.5	4.6	-0.3	-0.5	-0.2

Bron: World Bank



Herstel zet door

Het herstel op de financiële markten zette door. Vooral grondstoffen, aandelen en high yield eindigden de week met een mooie winst. De voorzichtigere toon van de centrale bankiers en bemoedigende geluiden omtrent het handelsconflict zorgden ervoor dat het positieve sentiment afgelopen week aanhield.

Aandelenmarkten zetten herstel voort

Het positieve sentiment op de aandelenmarkt hield aan en de volatiliteit daalde verder (zie grafiek 8). Wereldwijde aandelenmarkten eindigden de week met een mooie winst. In lokale valuta was sprake van een stijging van 2,6%. Vooral Japanse aandelen deden het goed met een stijging van 4,4%, terwijl Europese aandelen achterbleven met een stijging van 1,5%. Ook aandelen opkomende markten deden het goed met een stijging van 3,5% in lokale valuta.

Amerikaanse kapitaalmarktrente daalt licht

De Duitse kapitaalmarktrente liep licht op, maar is nog steeds zeer laag. De 10-jaarsrente bedraagt nu 0,24%. De Italiaanse 10-jaarsrente daalde wel licht. Ook in de Verenigde Staten daalden de renteniveaus. De Amerikaanse 10-jaarsrente daalde naar 2,7%. Doordat de 2-jaarsrente iets minder hard daalde, vervlakte de rentetermijnstructuur licht.

High yield obligaties herstellen

Alle kredietobligaties lieten een stijging zien. Euro investment grade credits eindigden de week met een kleine plus. High yield behaalde een positief rendement van 1,5%. Door het positieve sentiment daalde de risico-opslag van deze obligaties. Vooral de risico-opslagen van high yield obligaties uit de energiesector kwamen behoorlijk in (zie grafiek 9). Deze profiteerden van het sterke herstel van de olieprijs. EMD HC behaalde een bescheiden positief rendement. Het rendement van EMD LC was vlak, maar door de stijging van de opkomende-landencurrency's eindigde EMD LC in euro wel in de plus.

Olieprijs verder omhoog

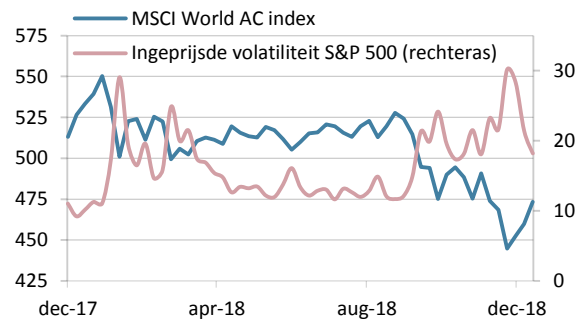
Ook de afgelopen week liet de olieprijs een forse stijging zien. Vanuit Saudi-Arabië klonken er geluiden dat mogelijk verdere productiebeperkingen in het vat zitten. De prijs van een vat Brent olie bedraagt nu ruim \$60. Het totaalrendement op de grondstoffenindex S&PGSCI kwam uit op 3%.

Chinese munt stijgt in waarde

Het sentiment rondom de Amerikaanse dollar was enigszins negatief. Enerzijds doordat de geluiden vanuit de Fed steeds voorzigtiger worden en anderzijds doordat

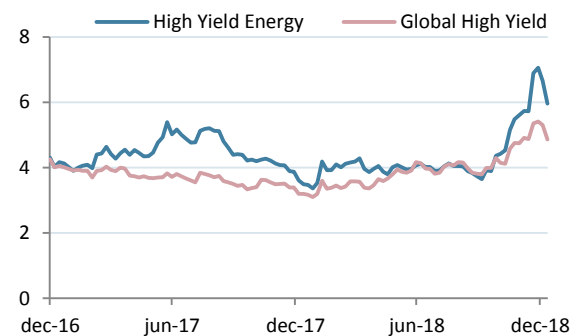
de *shutdown* maar blijft voortduren. Ten opzichte van de euro daalde de Amerikaanse dollar met 0,7%. De eurodollarkoers bedraagt nu 1,148. De Chinese renminbi zette het herstel door. De munt profiteerde van de bemoedigende geluiden ten aanzien van het handelsconflict. Ten opzichte van de Amerikaanse dollar bereikte de munt het hoogste niveau sinds juli 2018 (zie grafiek 10). Ook het Britse pond steeg in waarde. Deze profiteerde van de toegenomen kans op uitstel van de brexit.

Grafiek 8 Volatiliteit daalt verder



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 9 Risico-opslag (%) high yield komt in



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 10 Chinese renminbi stijgt in waarde



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 Tuyll - Senior Strategist

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

Alex van den Berg

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.