

Investment Highlights ~ week 3

Datum: 21 januari 2019



No deal, no clue!

Het herstel op de financiële markten zet door. Aandelen en andere risicovolle beleggingen sloten de week met winst af. De wereldwijde aandelenmarkten stegen ongeveer 3%. Dit is opvallend want de week stond vooral in het teken van tegenvallend nieuws. In het Verenigd Koninkrijk werd zoals verwacht het brexit-akkoord door het parlement met grote meerderheid verworpen. De brexit zit nu in een impasse en niemand weet hoe het nu verder moet. In de Verenigde Staten gaat de *shutdown* van de Amerikaanse overheid ondertussen de vijfde week in. Ook hier lijkt een oplossing nog ver weg. Het economisch nieuws wordt gekenmerkt door tegenvallers. Vooral in de industriële sector gaat het minder. Zo kromp de industriële productie van de eurozone, zowel op maand- als jaarbasis. In de Verenigde Staten groeit de industriële productie nog wel, maar het vertrouwen in de industriële sector staat onder druk. Het momentum in de wereldeconomie is dan ook duidelijk negatief. Dit is ook zichtbaar in de Chinese data. Zowel de importen als de exporten vielen sterk terug. Dit is deels het gevolg van de handelsoorlog, maar er lijkt meer aan de hand. Het negatieve nieuws voedt de recessie-angst.

Belangrijkste Economische data week 3

- Industriële productie eurozone krimpt
- Groei Amerikaanse economie zet door
- Tegenvallende Chinese handelscijfers

< Lees verder op pagina 2 >

Overig Nieuws week 3

- Historisch verlies voor Britse premier May
- Impasse rondom de brexit
- Amerikaanse *shutdown* duurt voort

< Lees verder op pagina 3 >

Ontwikkelingen financiële markten week 3

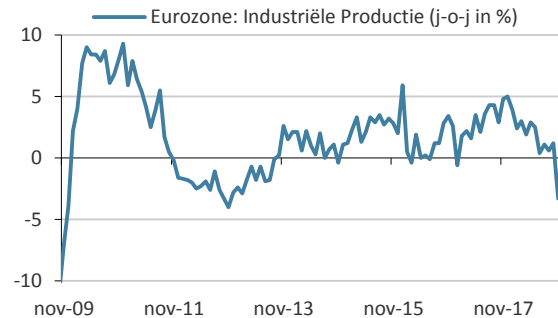
- Herstel risicovolle beleggingen zet door
- Stabiele kapitaalmarktrentes
- Het Britse pond beweegt nauwelijks

< Lees verder op pagina 4 >

Vooruitblik op week 4

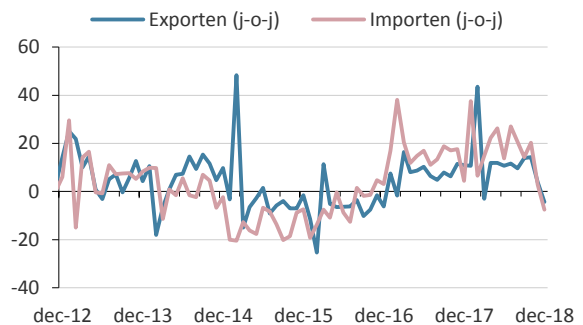
- In de eurozone veel aandacht voor de ECB-beleidsvergadering en een reeks vertrouwenscijfers. Door de *shutdown* zijn veel Amerikaanse economische data vertraagd. Verder veel Amerikaanse bedrijfscijfers.

Grafiek 1 Industriële productie eurozone krimpt



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 2 Chinese handel onder druk



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Tabel 1 Selectie economische cijfers 3

	Act.	Exp.	Prev.
VS: Empire mfg.	3,9	10	11,5
VS: NAHB housing index	58	56	56
VS: PPI j-o-j	2,5%	2,5%	2,5%
EZ: CPI core j-o-j	1,0%	1,0%	1,0%
EZ: CPI j-o-j	1,6%	1,6%	1,9%
EZ: Industrial prod. m-o-m	-1,7%	-1,5%	0,1%
CH: Exports j-o-j	-4,4%	2,0%	3,9%
CH: Imports j-o-j	-7,6%	4,5%	2,9%
CH: Trade balance in \$ mld	57,1	51,6	41,9
CH: M2 money supply j-o-j	8,1%	8,0%	8,0%

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



Industriële productie onder druk

“Economic activity increased in most of the U.S., with eight of twelve Federal Reserve Districts reporting modest to moderate growth.” Fed beige book.

Industriële productie eurozone krimpt

Tegenvallende cijfers voor de industrie in de eurozone: in november was sprake van een krimp van 1,7% maand-op-maand. Dit was een stuk slechter dan verwacht en de sterkste daling in drie jaar. Door deze tegenvaller sloeg de jaar-op-jaar verandering om van groei (+1,2%) naar krimp (-3,3%). De oorzaken zijn een combinatie van eenmalige factoren en het teruglopende momentum in de wereldeconomie. Alle industriële sectoren werden geraakt, maar kapitaalgoederen kregen de grootste klap. Dit is slecht nieuws voor Duitsland, Europa's exportkampioen. Duitsland flirt met een recessie. In het derde kwartaal kromp de Duitse economie met 0,2%. De eerste projectie voor het vierde kwartaal wijst op een kleine groei. Deze groei komt vooral voor rekening van de binnenlandse consumptie. De exportsector heeft het moeilijk. De eurozone-inflatie blijft gematigd. Er waren geen verrassingen in de definitieve inflatiecijfers over december. De headline inflatie daalde van 1,9% naar 1,6% jaar-op-jaar en de kerninflatie bleef stabiel op 1% (zie grafiek 3). De inflatiedruk in de eurozone blijft gematigd.

Minder Amerikaanse cijfers door de shutdown

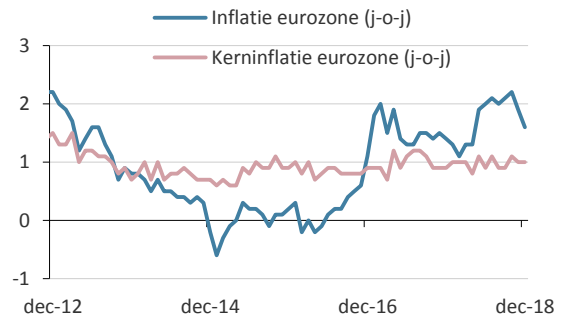
In de Verenigde Staten kwamen weinig economische cijfers uit. Dit was deels het gevolg van de *shutdown* van de Amerikaanse overheid. Onder meer cijfers over de detailhandelsverkoop en woningmarktdata werden hierdoor niet gepubliceerd. De Amerikaanse centrale bank (Fed) functioneert nog wel. De Fed publiceerde het beige boek over de actuele toestand van de Amerikaanse economie. Uit de verschillende Fed-districten klinkt een voorzichtig positieve toon. De groei zet door, maar er zijn tekenen van afzwakking in onder meer de industrie. De arbeidsmarkt is onveranderd krap. Bedrijven hebben moeite om zowel gekwalificeerd als ongekwalificeerd personeel te vinden. De lonen staan daardoor onder opwaartse druk. De inflatiedruk blijft echter per saldo gematigd. De cijfers die wel uitkwamen passen in dit plaatje. De empire manufacturing index, een vertrouwensindicator voor de industrie, daalde sterker dan verwacht van 11,5 naar 3,9 (zie grafiek 4). Dit duidt op een teruglopend momentum in de Amerikaanse industrie. De groei van de producentenprijzen bleef stabiel op 2,5% jaar-op-jaar.

Chinese handelscijfers vallen tegen

De Chinese handelscijfers waren slechter dan verwacht. De groei van zowel de exporten als de importen stelde teleur. De jaar-op-jaar groei van de exporten sloeg om van een groei van 3,9% naar een krimp van 4,4%. Het is de eerste daling van de Chinese exporten in 2 jaar. De

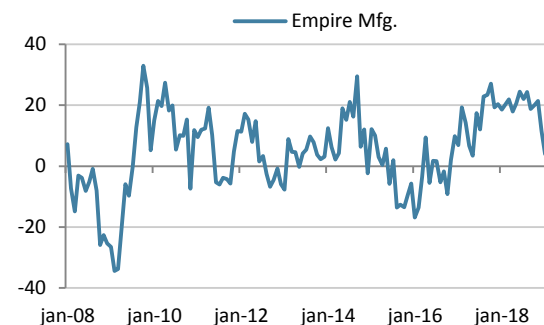
tegenvaller bij de importen was groter. De jaar-op-jaar groei van de importen ging van +2,9% naar -7,6%. Er zijn twee belangrijke oorzaken voor de stagnerende handel. Ten eerste begint de handelsoorlog de Chinese economie te raken. Daarnaast staat de groei van de wereldhandel onder druk door het afvlakken van de wereldwijde economische groei. Doordat de importgroei harder terugviel dan de exportgroei liep het Chinese overschot op de handelsbalans op van \$41,9 miljard naar \$57,1 miljard (zie grafiek 5). Dit is het grootste overschot in 3 jaar. Het Chinese handelsbalansoverschot met de Verenigde Staten daalde van \$35,5 miljard naar \$29,9 miljard. Dit was een direct gevolg van 3,5% lagere exporten naar de Verenigde Staten.

Grafiek 3 Gematigde inflatie eurozone houdt aan (in %)



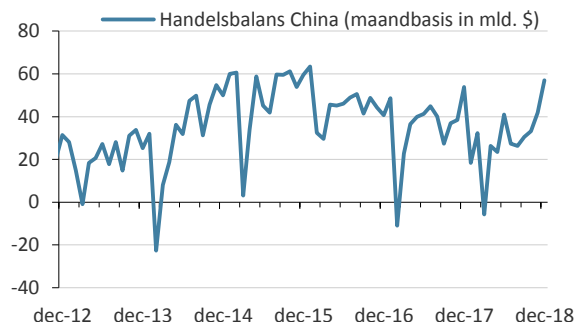
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 4 Scherpe daling empire manufacturing index



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 5 Overschot Chinese handelsbalans loopt op



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Mayday!

"The House has spoken and government will listen."

Premier Theresa May in reactie op het wegstemmen van het brexit-akkoord door het Britse parlement.

Historische nederlaag voor Britse premier May

Het Britse parlement sprak zich afgelopen week uit over het brexit-akkoord dat de regering van premier May met de EU heeft bereikt. Zoals verwacht liep de stemming uit op een gevoelige nederlaag voor Theresa May. Slechts 202 van de 650 parlementsleden stemden voor het akkoord. Daarmee was het de grootste nederlaag ooit voor een Britse premier bij een stemming in het Lagerhuis. Eigenlijk was niemand tevreden met het akkoord dat er lag. De harde kern van de brexit-aanhangers in de conservatieve partij vindt het akkoord een capitulatie voor de EU. De *remainers* willen helemaal niet weg uit de EU en zijn daardoor eigenlijk tegen ieder brexit-akkoord. De oppositiepartijen ruiken nu het bloed van premier May. Labour-leider Jeremy Corbyn diende meteen na de stemming een motie van wantrouwen in. Die werd echter weggestemd door de conservatieven en de Noord-Ierse coalitiegenoot DUP.

Impasse rondom de brexit

Met het wegstemmen van het akkoord is de brexit in een impasse geraakt. Niemand weet hoe het nu verder moet en alle opties zijn terug op de tafel. Als er niets gebeurt stevent het Verenigd Koninkrijk af op een *no-deal* harde brexit. Voor de Britse regering en de meerderheid van het parlement is dat onacceptabel. Dit is echter het enige waar enige consensus over is. Een deel wil gaan heronderhandelen met de EU, iets waar de EU niet voor openstaat. Anderen, vooral de Liberal Democrats, willen een nieuw referendum. Een groot probleem is dat niemand weet wat de Labour-leider Corbyn precies met de brexit wil. Zijn enige doel lijkt het afdwingen van nieuwe parlementsverkiezingen. Al met al dreigt een impasse. Het ligt nu het meest voor de hand dat de Britten om uitstel van de brexit gaan vragen bij de EU. Daarmee kopen ze tijd. Het is echter maar de vraag of dat genoeg is om uit de impasse te geraken.

Nog geen zicht op een einde *shutdown*

Er is nog steeds geen akkoord over de Amerikaanse begroting. Dit betekent dat een groot deel van de Amerikaanse overheid gesloten blijft. Deze *shutdown* duurt nu al vier weken en is inmiddels de langste ooit. Ruim 800.000 ambtenaren krijgen geen salaris, een groot deel zit werkloos thuis. Het conflict draait vooral om de financiering van een grensmuur met Mexico. Hiervoor is \$5,7 miljard gereserveerd in de conceptbegroting. De Democraten weigeren goedkeuring aan die financiering te geven. Afgelopen week bood Trump een compromis aan. Dit werd echter direct van tafel geveegd door Nancy Pelosi, de leider van de Democratische fractie. In dit

compromis bood Trump in ruil voor de financiering voor de grensmuur onder meer tijdelijke coulance voor de 700.000 jonge immigranten zonder papieren, \$800 miljoen voor noodhulp en extra personeel om de achterstanden bij de immigratiediensten weg te werken.

Problemen in Europees bankwezen

Ruim 10 jaar na de start van de grote financiële crisis, kampt het bankwezen in de eurozone nog steeds met problemen. De laatste weken zijn vooral de Duitse en Italiaanse banken in het nieuws. In Duitsland probeert de politiek een fusie tussen Deutsche Bank en Commerzbank te bewerkstelligen. Beide banken werden hard geraakt door de financiële crisis en zijn nog steeds aangeschoten wild. Welke problemen met de fusie worden opgelost, is niet helemaal duidelijk. Het creëert echter wel een bank die aan alles eisen van *Too big to fail* voor Duitsland voldoet. Daarnaast werkt Duitsland aan de redding van NordLB, een grote Landesbank. Deze bank staat door grote verliezen op scheepsleningen op omvallen. In Italië werkt de Italiaanse regering aan de redding van Banca Carige. Dit tot grote woede van onder meer de ECB. Die voert de druk op het Italiaanse bankwezen op door te eisen dat ze extra voorzieningen aanleggen voor hun grote portefeuille (circa €125 miljard) met problemleningen. De Italiaanse regering noemt de eisen van de ECB een "aanval" op het Italiaanse bankwezen.

Wereldwijde schuldenberg blijft stijgen

Het Institute of International Finance (IIF) publiceerde de kwartaalupdate van de Global Debt Monitor. Daaruit blijkt dat de wereldwijde schuldenberg gestaag doorgroeit. Aan het eind van het derde kwartaal van 2018 bedroeg de wereldwijde schuld van huishoudens, overheden en bedrijven tezamen \$244.000 miljard. Een stijging van 5% ten opzichte van een jaar geleden. De totale schuld is momenteel bijna 3,2 keer zo groot als de omvang van de wereldeconomie. De stijgende schuld komt vooral voor rekening van overheden en het bedrijfsleven. De schuld van het bedrijfsleven staat op een recordniveau. De schuld van huishoudens is stabiel terwijl financiële instellingen hun schulden hebben afgebouwd.



Sterk herstel risicovolle beleggingen

In weerwil van de tegenvallende economische data, gemengde winstcijfers, het wegstemmen van het brexit-akkoord en de voortdurende *shutdown* van de Amerikaanse overheid, beleefden de risicovollere beleggingscategorieën wederom een positieve week. Daarmee laat januari een krachtig herstel zien van de slechte decembermaand. Zowel aandelen, grondstoffen als risicovollere obligaties sloten de week af met positieve rendementen.

Aandelenmarkten weer op winst

Weer een positieve week voor aandelen. Aandelen van de ontwikkelde landen sloten de week af met een winst in euro van ruim 3%. Daarmee bedraagt het rendement over de eerste 3 weken van 2019 circa 7%. Een groot deel van het verlies van december 2018 is daarmee goedge maakt (zie grafiek 6). Vooral Amerikaanse aandelen deden het goed. Dat is opvallend omdat de winstcijfers over het vierde kwartaal een wisselend beeld laten. Onder meer Apple en Ford lieten zwakker dan verwachte cijfers zien. Aandelen uit de opkomende landen sloten de week af met een winst in euro van 2,6%.

Duitse en Amerikaanse kapitaalmarktrente stabiel

De kapitaalmarktrentes van veilige landen bewogen nauwelijks. De Duitse 10-jaarsrente sloot de week af op 0,26%. Dat is slechts 2 basispunten hoger dan aan het begin van de week. De Amerikaanse 10-jaarsrente steeg 8 basispunten naar 2,78%.

Italiaanse obligaties populair

De Italiaanse staatsobligaties hadden met een winst van 0,9% een goede week. De risico-opslag op de Italiaanse 10-jaarsrente versus de Duitse rente daalde tot onder de 250 basispunten (zie grafiek 7). Beleggers lijken weer vertrouwen te krijgen in Italiaans staatspapier. Dit bleek ook uit de veiling van nieuwe staatsobligaties. Die was zwaar overtekend en Italië haalde met gemak ruim €10 miljard op bij beleggers. De problemen in het Italiaanse bankwezen, de kwetsbare overheidsfinanciën en de zwakke economie lijken voorlopig vergeten.

Positieve week voor high yield en EMD

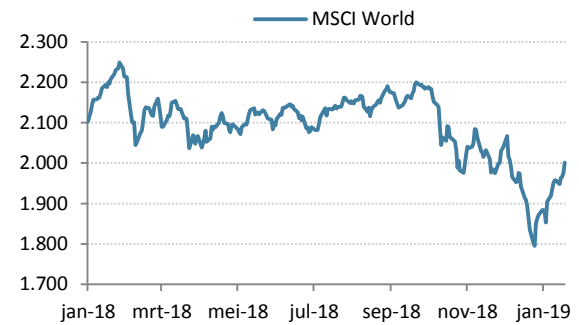
Ook high yield obligaties en obligaties van de opkomende landen sloten de week af met winst. De risico-opslagen kwamen verder.

Een positieve week voor grondstoffen

De olieprijs (Brent) steeg met ruim \$2 naar bijna \$63 per vat. Ook de veel andere grondstoffen hadden een goede week. Zo steeg onder meer ook de koperprijs. De brede grondstoffenindex (GSCI) sloot de week af met een winst van 3,5% in euro.

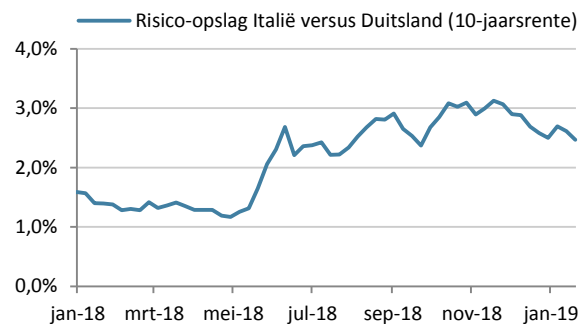
Het Britse pond reageert nauwelijks op politieke chaos. Het Britse pond was afgelopen week opvallend stabiel. Het wegstemmen van het brexit-akkoord en de daarop volgende politieke impasse, hadden nauwelijks invloed op de Britse munt (zie grafiek 8).

Grafiek 6 Herstel op de aandelenmarkten zet door



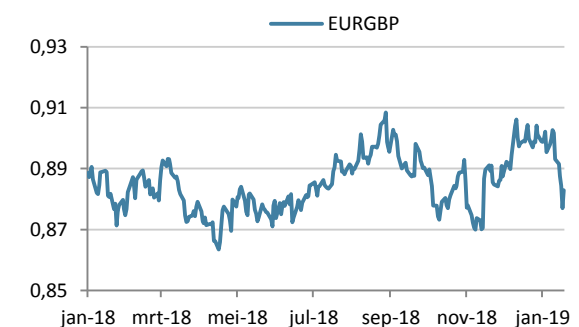
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 7 Risico-opslag Italië daalt gestaag



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 8 Het Britse pond is stabiel



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:

Coen van de Laar

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.