

# Investment Highlights ~ week 4

Datum: 28 januari 2019



## Risico's eurozone nemen toe

Aandelen lieten een gemengd beeld zien. In ontwikkelde markten noteerden aandelen een lichte min, terwijl aandelen in opkomende markten in euro's met 1,0% stegen. De democraten zijn voorlopig de winnaars van de strijd om de Amerikaanse begroting. Aan het eind van de week kondigde Trump een 'deal' aan die een tijdelijk einde aan de *shutdown* maakte. Komende drie weken gaan de 800.000 ambtenaren die afgelopen 35 dagen thuis zaten weer aan het werk. Een langetermijnoplossing laat echter nog op zich wachten. Trump heeft aangekondigd eventueel gebruik te maken van zijn bevoegdheid om in noodomstandigheden budget vrij te maken voor de muur. Het economisch nieuws wordt gekenmerkt door een diffuus beeld over het sentiment. In de Verenigde Staten bleef het sentiment sterk en verraste de PMI's met een stijging in plaats van de verwachte daling. In de eurozone zwakte het sentiment daarentegen verder af. De ECB liet de rentetarieven ongewijzigd. Tijdens de persconferentie gaf de president van de ECB, Mario Draghi, aan dat de ECB werd verrast door zwakke data. Daarnaast zag hij dat de neerwaartse risico's zijn toegenomen. Hierdoor is de kans dat de rente in de eurozone op korte termijn gaat stijgen afgenomen.

### Belangrijkste economische data week 4

- Afkalkend sentiment in de eurozone
  - Amerikaans sentiment blijft sterk
  - Nog weinig effect handelsconflict op Chinese groei
- < Lees verder op pagina 2 >

### Overig nieuws week 4

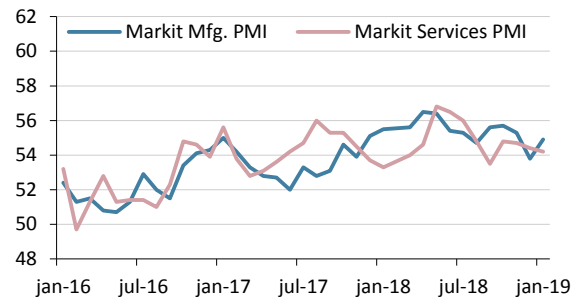
- ECB laat beleidsrentes ongewijzigd
  - Draghi ziet de economische risico's toenemen
  - Akkoord geeft adempauze in de *shutdown*
- < Lees verder op pagina 3 >

### Ontwikkelingen financiële markten week 4

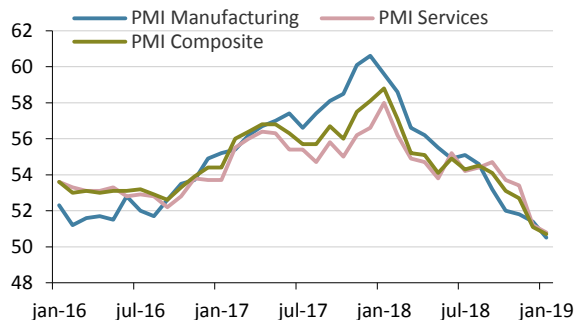
- EM aandelen verslaan DM aandelen
  - Spreads Europese staatsobligaties onveranderd
  - Positieve week voor EMD en high yield
- < Lees verder op pagina 4 >

### Vooruitblik op week 5

- Overleg China-VS over handelsconflict

**Grafiek 1 PMI VS blijft sterk**


Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

**Grafiek 2 Sentiment eurozone daalt verder**


Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

**Tabel 1 Selectie economische cijfers week 4**

	Act.	Exp.	Prev.
VS: Manufacturing PMI	54,9	53,5	53,8
VS: Jobless Claims	199k	218k	213k
VS: Existing home sales	-6,4%	-1,5%	1,9%
EZ: ECB Deposit Fac. Rate	-0,4%	-0,4%	-0,4%
EZ: Manufacturing PMI	50,5	51,4	51,4
EZ: Consumer Confidence	-7,9	-6,5	-6,2
FR: Composite PMI	47,9	51,0	48,7
DLD: IFO Business climate	99,1	100,7	101,0
CH: Industrial production	5,7%	5,3%	5,4%
CH: GDP j-o-j	6,4%	6,4%	6,5%

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



## Verdeeld beeld wereldwijd sentiment

### Afkalvend sentiment in de eurozone

Afgelopen week werden in Europa verschillende vertrouwensindicatoren gepubliceerd. Deze lieten, op een enkele uitzondering na, een verslechtering van het sentiment zien. Het consumentenvertrouwen in de eurozone steeg per saldo iets van het lage niveau van december, maar kwam lager dan verwacht uit. Het consumentenvertrouwen in de eurozone blijft daarmee zwak. De indices van inkoopmanagers (PMI) lieten vooral in Frankrijk een sterke daling zien (Grafiek 3). Deze indicator ligt voor Frankrijk nu ruim onder 50. Dit duidt op een verwachte economische krimp. Ook het Duitse ondernemersvertrouwen (IFO) daalde sterker dan verwacht. De IFO *business expectations* indicator, een indicator die het bedrijfssentiment voor de komende 6 maanden meet, daalde zelfs naar 94,2. Dit is het laagste niveau sinds de eurocrisis in 2012-2013 los barstte. De PPI cijfers die voor verschillende Europese landen werden gepubliceerd, duiden op afzwakkende inflatie. De zwakke vooruitzichten voor de eurozone werden bevestigd door het IMF die de verwachtingen voor de groei in de eurozone naar beneden bijstelde. Voor Duitsland daalde de groeiverwachting zelfs met 0,6% ten opzichte van oktober vorig jaar.

### Amerikaans sentiment blijft sterk

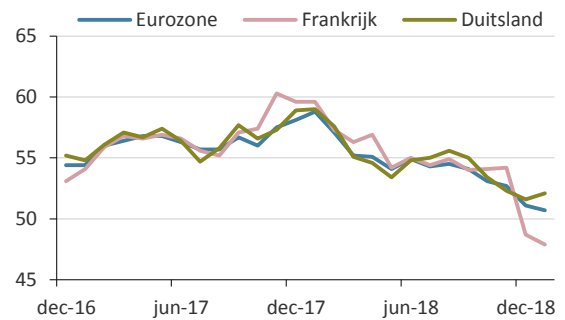
Door de *shutdown* kwam een aantal cijfers in de Verenigde Staten niet uit. Onder andere cijfers voor *durable goods* en de verkopen van nieuwe huizen moeten wachten tot volgende week. Belangrijke data die wel uitkwamen waren de PMI-cijfers. Deze leading indicators tekenden een positief beeld van het sentiment. De *PMI Manufacturing* kwam uit op 54,9, een stijging ten opzichte van het eerdere niveau van 53,8. De markt verwachtte hier juist een daling naar 53,5. De nieuwe aanvragen voor werkloosheidsuitkeringen verrasten eveneens positief. In tegenstelling tot de verwachte stijging, namen deze juist af. De aanvragen liggen hierdoor op het laagste niveau in ruim 20 jaar (Grafiek 4). Dit wijst erop dat de arbeidsmarkt in de Verenigde Staten zich nog steeds sterk ontwikkelt. De verkopen van bestaande woningen daalden met ruim 6% maand op maand. Dit is met name toe te schrijven aan de gestegen hypotheekrente. Zodra de hypotheekrente stabiliseert, is de verwachting dat het aantal huizenverkopen weer toeneemt.

### Nog weinig effect handelsconflict op Chinese groei

Deze week publiceerde China de economische groeicijfers. Per saldo lag de groei 0,1% lager (Grafiek 5) dan in het voorgaande kwartaal. Dit was in lijn met de verwachting. De cijfers voor industriële productie en detailhandelsverkopen waren juist sterker dan verwacht. De jaar-op-jaar groei van detailhandelsverkopen steeg met 0,1% naar 8,2%. De groei in industriële productie

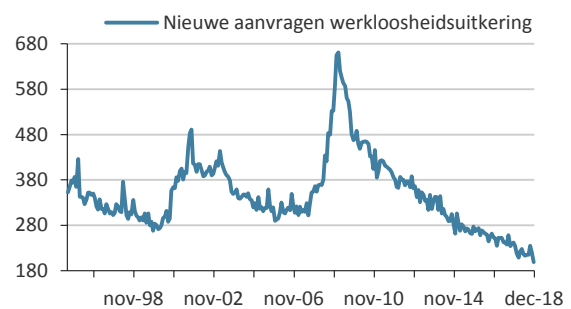
steeg zelfs met 0,3% naar 5,7%. De verwachting was juist dat de groei in de industriële productie verder zou dalen. Het handelsconflict lijkt dus vooralsnog weinig impact op de cijfers te hebben.

Grafiek 3 Franse PMI duidt op krimp



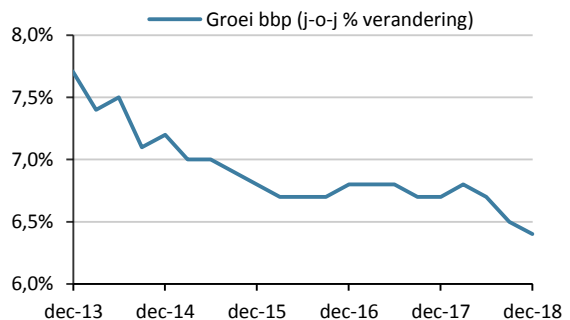
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 4 Aanvragen uitkeringen historisch laag



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 5 Economische groei China daalt gestaag



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



### ECB ziet risico's toenemen

*"The risks surrounding the euro area growth outlook have moved to the downside on account of the persistence of uncertainties related to geopolitical factors and the threat of protectionism, vulnerabilities in emerging markets and financial market volatility."* Mario Draghi, President ECB

#### ECB laat beleidsrentes ongewijzigd

In het periodieke overleg over het monetaire beleid van de ECB, besloot het bestuur de beleidsrentes ongewijzigd te laten. Dit lag in lijn met de marktverwachtingen. Bij het besluit om de beleidsrentes te handhaven, gaf de ECB aan dat het in ieder geval verwacht deze tot na de zomer ongewijzigd te laten. Ook zullen de opbrengsten van het opkoopprogramma tot ruime tijd na de eerste verhoging van de beleidsrente worden geherinvesteerd. Dit laatste betekent dat het nog lang zal duren voordat de ECB begint met de afbouw van de balans.

#### Draghi ziet de risico's toenemen

In de persconferentie na afloop van het overleg van het bestuur gaf ECB-president Mario Draghi voorzichtig aan dat de ECB onderkende dat verschillende neerwaartse risico's zijn toegenomen. Zwakkere groeicijfers in verschillende landen en sectoren zorgden voor een somberder beeld dan verwacht door de ECB. De verwachting is wel dat de groeivertraging deels is toe te schrijven aan eenmalige effecten die langzaam weg zullen ebben. Voor de langere termijn ziet Draghi de economie in het eurogebied doorgroeien. Onder andere lagere energieprijzen, gunstige financiële omstandigheden en stijgende loonkosten zullen hieraan bijdragen. De markt verwacht in ieder geval dat Draghi de rente tijdens zijn termijn niet meer zal verhogen. Hij treedt in oktober 2019 af om plaats te maken voor een nieuwe voorzitter.

#### Plan B van May krijgt lauw ontvangst

Na het historische verlies van May een week eerder, was de grote vraag wat de volgende stap van May zou zijn. Op gebod van het Lagerhuis presenteerde May het Plan B. In feite gaat het om een kopie van haar originele plan met de aanvulling dat May het bedrag van 65 Britse pond, dat Europeanen hadden moeten betalen om na de brexit in het Verenigd Koninkrijk te blijven wonen, schrapte. Dit zou de EU moeten paaien om extra concessies te doen over het heikele punt van de 'Irish backstop'. De EU ziet vooralsnog geen enkele reden om over dit punt opnieuw te onderhandelen.

#### Akkoord geeft adempauze in shutdown

De langste *shutdown* van de Amerikaanse Federale overheid ooit ging zijn vijfde week in. Terwijl ruim 800.000 ambtenaren thuis zaten zonder salaris, vochten Democraten en Republikeinen in de senaat om de *shutdown* te doorbreken. Geen van de plannen van beide kanten kon echter op de benodigde meerderheid van 60%

rekenen. Ondertussen hadden de voorzitter van het Huis van Afgevaardigden, Democraat Nancy Pelosi, en Trump het aan de stok over de *State of the Union*. Deze Amerikaanse variant van de troonrede wordt traditioneel eind januari door de President in het Huis van Afgevaardigden uitgesproken. Pelosi had Trump te kennen gegeven dat hij pas welkom is wanneer de Federale overheid weer open is. Trump, die zijn *approval rating* met 8%-punten zag dalen sinds het begin van de *shutdown*, koos uiteindelijk eieren voor zijn geld. Hij kondigde vrijdag aan een akkoord met de Democraten te hebben bereikt om de overheid de komende drie weken te heropenen. De Democraten lijken hierdoor de voorlopige winnaars van de strijd om de begroting. Trump gaf echter wel te kennen dat een definitieve oplossing alleen mogelijk is indien zijn muur in de begroting wordt meegenomen. Er is dus een niet geringe kans dat de ambtenaren over drie weken weer thuis kunnen blijven.

#### World Economic Forum in Davos

Afgelopen week vond in Davos de jaarlijkse bijeenkomst van het World Economic Forum plaats. In de hoogste stad van Europa bespraken de deelnemers aan het forum – dit jaar ingevlogen met een record van 1500 privéjets – belangrijke mondiale thema's. Trump, May, Xi en Putin waren grote afwezigen. Bondskanselier Merkel en Chinese vice president Wang Qishan hielden afzonderlijk betogen vóór globalisatie en tegen protectionisme. Veel aandacht ging verder naar de handelsoorlog, de afzwakkende Chinese economie, het toegenomen populisme en klimaatverandering.

#### Venezuela krijgt tweede president

De protesten als gevolg van de aanhoudende economische malaise in Venezuela, waardoor ruim 10% van de bevolking het land in de afgelopen periode heeft verlaten, kenden deze week een nieuwe *plot twist*. De voorzitter van het parlement Juan Guaidó riep zich uit tot interim president. Vrijwel direct schaarden verschillende landen, waaronder de Verenigde Staten, zich achter Guaidó. Maduro gaf echter geen krimp en verklaarde de actie illegaal. Hij wist zich gesteund door de leiding van het leger. Ook Rusland en China zien Maduro nog als de legitieme president. De Europese Unie riep beide presidenten op tot een dialoog en nieuwe verkiezingen. Maduro's reactie is vooralsnog gericht op het behoud van de macht. Hij zette onder andere Amerikaanse diplomaten het land uit en probeerde tevergeefs het Venezolaanse goud bij de Bank of England weg te halen.



### Gemengd beeld financiële markten

Het krachtige herstel in de eerste weken van januari kreeg in de afgelopen week een matig vervolg. Aanhoudende onzekerheid over onder andere de brexit, de *shutdown* en het handelsconflict zorgden per saldo voor goede rendementen voor veilige obligaties. Toch was ook het rendement op beleggingen uit opkomende landen positief. Risicovolle obligaties en aandelen van ontwikkelde landen waren vrijwel onveranderd.

**Opkomende aandelen verslaan ontwikkelde aandelen**  
Aandelen opkomende markten zetten deze week een solide plus van 1,0% neer in euro's, terwijl aandelen van ontwikkelde landen 0,3% verloren in euro's (-0,1% in lokale valuta) (Grafiek 6).

**Kapitaalmarktrentes dalen licht**  
De kapitaalmarktrentes daalden licht over de hele linie. In Europa was deze daling iets sterker dan in de Verenigde Staten. De Duitse 10-jaarsrente sloot de week af op 0,19%. Dat is 7 basispunten lager dan aan het begin van de week. De Amerikaanse 10-jaarsrente daalde naar 2,76%, 2 basispunten onder het slot van een week eerder.

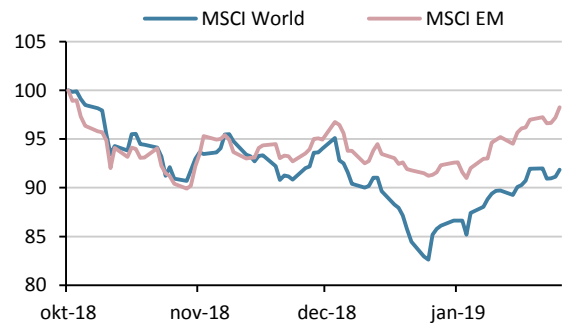
**Eurozone spreads nagenoeg onveranderd**  
Deze week was er weinig beweging in de spreads van de verschillende eurolidstaten ten opzichte van Duitsland waar te nemen. Omdat de Duitse rente daalde noteerden vrijwel alle euro-staatsobligaties hierdoor een positief rendement.

**Positieve week voor EMD en high yield**  
EMD hard currency zag de spread de afgelopen week met ruim 10 basispunten afnemen. Hierdoor noteerde deze beleggingscategorie een positief resultaat van 0,7%. EMD local currency steeg met 0,4%. High yield obligaties zagen de spread juist licht toenemen, maar noteerden desondanks een klein plus van 0,2% (Grafiek 7).

**Grondstoffen laten gemengd beeld zien**  
De prijs voor een vat olie daalde aanvankelijk, maar werd halverwege de week gestut door de problemen in Venezuela. Dit gold met name voor WTI olie, waarvoor nu \$53,7 per vat moet worden betaald. De prijs voor een vat Brent olie daalde daarentegen en bedraagt nu \$61,6 per vat (Grafiek 8). Goud en zilver stegen met respectievelijk 1,8% en 2,8% in dollars. Basismetalen stegen eveneens, lood was hier de grote winnaar met een rendement van 5,6% in dollars. Agrarische producten daalden licht met 0,2% in dollars.

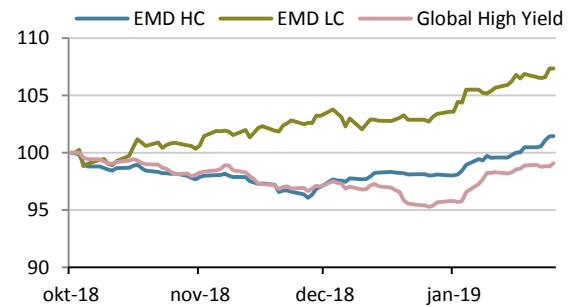
Het Britse pond wint terrein ten opzichte van de euro  
Het Britse pond steeg in de loop van de week met 2,1% ten opzichte van de euro. Met name het nieuws dat er gewerkt wordt aan een voorstel om een no-deal brexit te voorkomen, stemde de markten gunstig.

**Grafiek 6 Aandelen opkomende markten in de lift**



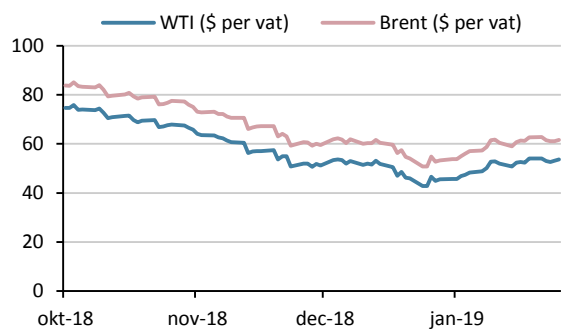
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

**Grafiek 7 EMD heeft een goede start van het jaar**



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

**Grafiek 8 Olie volgt het herstel op de aandelenbeurzen**



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



## Achmea IM - Investment Strategy

### Postadres

Postbus 866  
3700 AW Zeist

### Bezoekadres

Handelsweg 2  
3707 NH Zeist

[www.achmeainvestmentmanagement.nl](http://www.achmeainvestmentmanagement.nl)

### Chief Strategist - Wim Barentsen



[willem.barentsen@achmea.nl](mailto:willem.barentsen@achmea.nl)

### Auteurs:

Alex van den Berg - Senior Strategist



[alex.van.den.berg@achmea.nl](mailto:alex.van.den.berg@achmea.nl)

Maurice Geraets - Senior Strategist



[maurice.geraets@achmea.nl](mailto:maurice.geraets@achmea.nl)

Coen van de Laar - Senior Strategist



[coen.van.de.laar@achmea.nl](mailto:coen.van.de.laar@achmea.nl)

Reinout van Tuyl - Senior Strategist

[reinout.van.tuyl@achmea.nl](mailto:reinout.van.tuyl@achmea.nl)

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

**Reinout van Tuyl**

### 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.