

# Investment Highlights ~ week 5

Datum: 4 februari 2019



## Geduld Fed stelt markten gerust

De groei van de eurozone-economie zwakte in het vierde kwartaal verder af. De afkoeling werd verwacht omdat diverse vertrouwensindicatoren al langer op een afzwakking duiden. Er zijn wel grote verschillen tussen de landen. In Spanje kwam de economische groei hoger uit dan verwacht, terwijl Italië in een recessie is weggezakt. In de Verenigde Staten ziet het er macro-economisch beter uit. Vertrouwensindicatoren stabiliseerden of toonden herstel. En de Amerikaanse arbeidsmarkt blijft er sterk bijliggen. Toch sloeg de Amerikaanse centrale bank (Fed) een voorzichtige toon aan tijdens de beleidsvergadering. Vanwege de onzekerere ontwikkelingen in de wereldeconomie en de gematigde inflatieverwachtingen maakt de Fed een pas op de plaats. Dit betekent dat de voorgenomen renteverhogingen voorlopig van tafel zijn. Deze *dovish* draai kwam niet geheel onverwachts omdat in eerdere toespraken al werd gehint op een 'geduldige' aanpak. De Fed kijkt dus voorlopig de kat uit de boom en toekomstige beleidsbeslissingen zijn data-afhankelijk. Financiële markten reageerden positief op deze beslissing. Hiermee werd de gunstige lijn uit januari doorgetrokken. Nagenoeg alle beleggingscategorieën eindigden in januari in de plus. Vooral aandelen, grondstoffen en kredietobligaties stegen in waarde.

### Belangrijkste Economische data week 5

- Economische groei eurozone zwakt af
- Amerikaanse arbeidsmarkt blijft sterk

< Lees verder op pagina 2 >

### Overig Nieuws week 5

- Brexit-soap duurt voort
- Vooruitgang in handelsconflict
- Fed maakt pas op de plaats

< Lees verder op pagina 3 >

### Ontwikkelingen financiële markten week 5

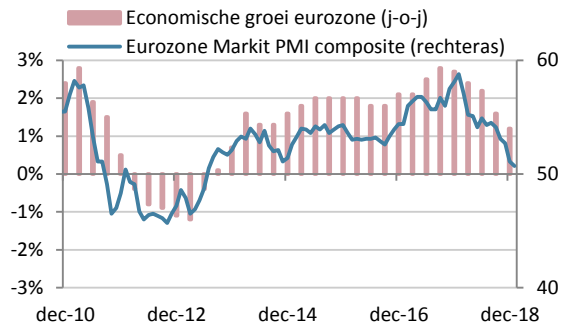
- Het positieve sentiment houdt aan
- Januari was een goede maand voor de meeste beleggingscategorieën

< Lees verder op pagina 4 >

### Vooruitblik op week 6

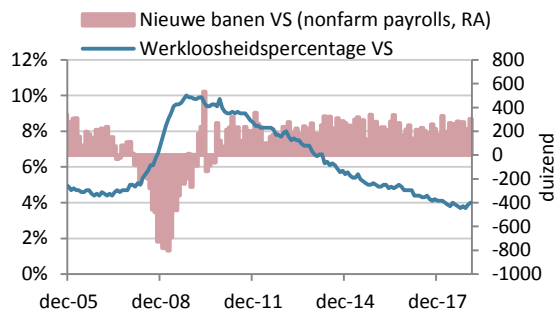
- Amerikaanse en Europese vertrouwenscijfers
- Chinees nieuwjaar

Grafiek 1 Economische groei in de eurozone zwakt af



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 2 Amerikaanse arbeidsmarkt blijft sterk



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Tabel 1 Selectie economische cijfers week 5

	Act.	Exp.	Prev.
VS: Beleidsrente Fed	2,5%	2,5%	2,5%
VS: ISM Manufacturing	56,6	54,0	54,3
VS: Consumer confidence	120,2	124,0	126,6
VS: Non-farm payrolls	304k	165k	222k
VS: Werkloosheids%	4,0%	3,9%	3,9%
EZ: Bbp-groei Q4 (j-o-j)	1,2%	1,2%	1,6%
EZ: CPI (j-o-j)	1,4%	1,4%	1,6%
EZ: CPI core (j-o-j)	1,1%	1,0%	1,0%
EZ: Economic confidence	106,2	106,8	107,4
CH: Manufacturing PMI	49,5	49,3	49,4
CH: Non-manufact. PMI	54,7	53,8	53,8

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

Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



## Economische groei in eurozone zwakt af

*“China’s top trade negotiators are in the U.S. meeting with our representatives. Meetings are going well with good intent and spirit on both sides. China does not want an increase in tariffs and feels they will do much better if they make a deal.”* President Trump over de onderhandelingen met China. Er lijkt sprake te zijn van vooruitgang

### Amerikaanse arbeidsmarkt blijft er goed bijliggen

Veel data uit de Verenigde Staten afgelopen week nu de *shutdown* (tijdelijk) voorbij is. De meeste aandacht ging uit naar de beleidsvergadering van de Fed en de arbeidsmarktdata op vrijdag. Over het algemeen vallen de Amerikaanse macro-economische data niet tegen. De huizenprijzen gemeten door de Case-Shiller index stegen in november met 4,7% jaar-op-jaar. Dit was licht lager dan verwacht en lager dan de maand ervoor. De vraag naar woningen zwakt af door de lagere betaalbaarheid. Dit komt vooral door de gestegen hypotheekrente. De andere huizenmarktdata waren wisselend. De ISM manufacturing index steeg in januari onverwachts van 54,3 naar 56,6 (zie grafiek 3). Er werd gerekend op een lichte daling. Dit is positief nieuws voor de Amerikaanse economie en verlaagt de zorgen dat een recessie aanstaande is. Het *Conference Board* consumentenvertrouwen daalde in januari met 6,4 naar 120,3. Vooral de verwachtingen-component liet een daling zien. De *shutdown* en de toegenomen volatiliteit op de financiële markten spelen een rol bij deze daling. Ook het consumentenvertrouwen gemeten door Universiteit van Michigan daalde in januari. Dit neemt niet weg dat het niveau van het vertrouwen in historisch perspectief nog steeds hoog is. De sterke arbeidsmarkt en inkomensgroei ondersteunen het vertrouwen. De arbeidsmarktdata over januari waren positief. In januari kwamen er 304 duizend nieuwe banen bij (zie grafiek 2). Dit was fors hoger dan verwacht, al werd het aantal nieuwe banen in december naar beneden bijgesteld. Het werkloosheidspercentage steeg licht en kwam uit op 4%. Het gemiddeld uurloon steeg met 3,2% jaar-op-jaar.

### Economische groei eurozone zwakt af

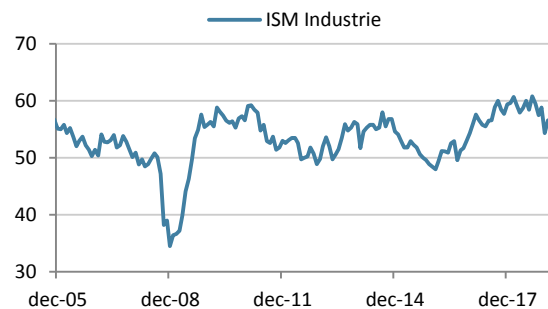
De groei van de eurozone-economie zwakt verder af. In het vierde kwartaal van 2018 groeide de economie met 0,2%. Dit correspondeert met een jaar-op-jaar groei van 1,2% (zie grafiek 1). De kwartaalgroei was gelijk aan die van het derde kwartaal, maar jaar-op-jaar neemt de groei af. De afname van het momentum werd verwacht omdat diverse vertrouwensindicatoren al langer op een afzwakking duiden. Zo daalde in januari de Markit Eurozone Manufacturing index van 51,4 naar 50,5 (zie grafiek 4). Ook andere vertrouwensindicatoren laten een daling zien. Het economisch vertrouwen daalde van 107,4 naar 106,2. De groei in Frankrijk (0,3% k-o-k) en Spanje (0,7% k-o-k) was hoger dan verwacht, maar de Italiaanse

economie zit in een recessie. In het vierde kwartaal was sprake van een krimp van 0,2%. Dit volgt op een min van 0,1% in het derde kwartaal. Jaar-op-jaar bedroeg de Italiaanse groei nog maar 0,1%. De groeicijfers zijn slechter dan waar in eerdere ramingen rekening mee werd gehouden. Het werkloosheidspercentage in de eurozone kwam volgens verwachting uit op 7,9%. De voorlopige inflatiecijfers in de eurozone kwamen ook nagenoeg volgens verwachting uit. De inflatie in januari bedroeg 1,4%, terwijl de kerninflatie op 1,1% uitkwam. Op basis van deze macro-economische cijfers zal de ECB geen haast maken met het normaliseren van het monetaire beleid. Vanwege de neerwaartse risico’s zal de ECB het rentetarief nog lang laag houden.

### Herstel Chinese inkoopmanagersindices

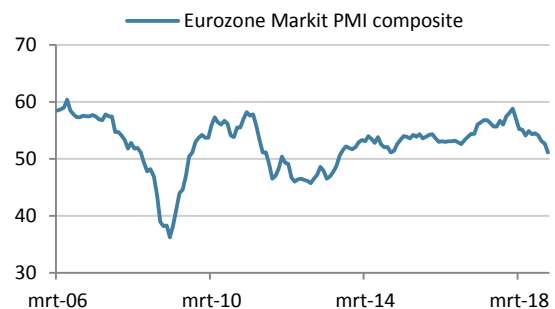
De Chinese inkoopmanagersindices herstelden in januari enigszins. De index voor de industrie steeg van 49,4 naar 49,5. Dit is een marginale verbetering, maar beter dan verwacht omdat op een daling gerekend werd. De index voor de dienstensector steeg van 53,8 naar 54,7. Ook dit was beter dan verwacht. Deze cijfers duiden op stabilisatie. Stabilisatie van de Chinese economie is positief nieuws voor de wereldeconomie.

Grafiek 3 ISM manufacturing herstelt in januari



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 4 Afzwakking economisch momentum eurozone



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



## Fed maakt pas op de plaats

*"In light of global economic and financial developments and muted inflation pressures, the Committee will be patient as it determines what future adjustments to the target range for the federal funds rate may be appropriate to support these outcomes."* De Fed zal 'geduldig' zijn zo bleek uit de verklaring van de Amerikaanse centrale bank in de januarivergadering.

### Brexit-soap duurt voort

Vorige week dinsdag stemde het Britse parlement over diverse amendementen over het brexit-akkoord. Op basis hiervan werd de Britse premier Theresa May teruggestuurd naar Brussel om een oplossing voor de Ierse grenskwestie te vinden. Maar de Europese Unie (EU) houdt voet bij stuk en is niet bereid opnieuw de onderhandelingen te openen. Volgens de EU is het brexit-akkoord dat er ligt, dat met een grote meerderheid werd verworpen in het Britse parlement, de 'enige en beste deal mogelijk'. Dit betekent dat de brexit-impasse voorlopig aanhoudt. Ondertussen komt de officiële brexit-datum van 29 maart dichterbij.

### Vooruitgang in handelsoverleg VS en China

Het Chinese staatspersbureau meldde vorige week dat er vooruitgang is geboekt in het handelsoverleg tussen de Verenigde Staten en China. Een handelsdeal op korte termijn behoort tot de mogelijkheden. China is bereid 'substantieel' meer te gaan importeren uit de Verenigde Staten. Het gaat dan vooral om agrarische producten, zoals sojabonen, en energie. Ook lijkt China mee te werken aan een oplossing voor het conflict over intellectuele eigendomsrechten. Trump toonde zich positief over de onderhandelingen. Hij gaf aan dat hij binnenkort met de Chinese president Xi een deal wil sluiten.

### Het is een kwestie van geduld

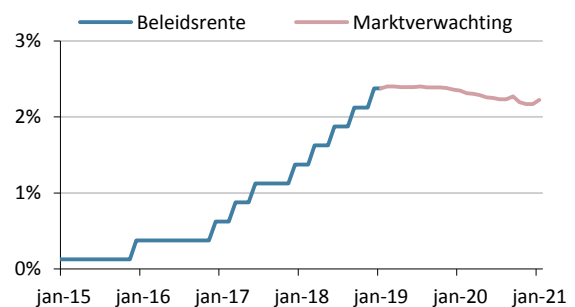
De Fed heeft zoals verwacht de beleidsrente ongewijzigd gelaten. Ondanks de huidige gestage groei van de Amerikaanse economie en de sterke arbeidsmarkt stopt de Fed voorlopig met het verhogen van de beleidsrente. In december verwachtte de Fed nog circa twee rentestappen te zetten in 2019, maar deze zijn nu van tafel. In de verklaring werd gesproken over 'toekomstige aanpassingen' van de beleidsrente en niet meer over 'verdere verhogingen'. De vertragende wereldwijde economische groei is de belangrijkste reden voor de pas op de plaats. Maar ook de diverse risico's die boven de markten hangen, zoals het handelsconflict met China en de aankomende brexit, zorgen voor terughoudendheid bij de Fed. De noodzaak voor het verder verhogen van de rentetarieven is hiermee, en door de gematigde inflatie(verwachtingen), voorlopig verdwenen. Daarnaast zal de Fed 'flexibel' omgaan met de afbouw van de centralebankbalans. In de komende vergadering zal de

centrale bank zich buigen over de optimale omvang van de balans. Momenteel wordt voor ongeveer \$50 miljard per maand aan obligaties niet herbelegd, waardoor de omvang van de balans krimpt. De omvang van de centralebankbalans zal groter blijven dan voor de financiële crisis en de normalisatie zal sneller stoppen dan dat eerder werd verwacht. Per saldo betracht de Fed 'geduld' bij het vormgeven van het toekomstig monetair beleid en zijn aanpassingen afhankelijk van de ontwikkelingen in de economie. Financiële markten gaan ervan uit dat de cyclus van renteverhogingen ten einde is gekomen. Voor de komende maanden worden geen renteverhogingen meer ingeprijsd (zie grafiek 5). Financiële markten reageerden positief op de beleidsdraai van de Fed. Aandelen gingen omhoog en de Amerikaanse rentes daalden. Ook de dollar gaf terrein prijs.

### Verandering aanstaande in Venezuela?

Na jarenlang socialistisch wanbeleid ligt de Venezolaanse economie in puin. Uit schattingen blijkt dat de reële waarde van het bruto binnenlands product nog maar de helft is van dat in 2014 en er is sprake van hyperinflatie. De roep van de bevolking om verandering wordt dan ook steeds luider. Deze verandering moet komen van de oppositie onder leiding van Juan Guaidó. Hij wordt gesteund door onder andere de Verenigde Staten en andere westerse landen. Zij vinden de herverkiezing van zittend president Maduro onrechtmatig en beschouwen Guaidó nu als interim-president. Ondertussen worden de duimschroeven bij Maduro verder aangedraaid. De Verenigde Staten kondigden sancties aan tegen het Venezolaanse staatsoliebedrijf PDVSA. Hierdoor drogen de inkomsten voor de Venezolaanse overheid nagenoeg op. Maar zolang Maduro de steun van het leger geniet, is de kans op snelle verandering gering. Financiële markten sorteren wel voor op *regime change*. De risico-opslag op Venezolaanse dollarleningen daalde in januari met meer dan 20%-punten. Het totaalrendement op Venezolaanse dollarleningen, onderdeel van de veel gebruikte EMD HC-indices, bedroeg bijna 42%.

Grafiek 5 Markt verwacht geen renteverhoging in de VS



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



### Positief sentiment

De meeste beleggingscategorieën kenden een positieve januarimaand. Afgelopen week werd deze trend doorgetrokken. Aandelenmarkten stegen in waarde en ook het totaalrendement op de diverse kredietobligaties was positief. Uitzondering waren de Italiaanse staatsobligaties afgelopen week. Het overwegend positieve sentiment wordt veroorzaakt door de voorzichtigere houding van de centrale banken. Hierdoor blijven de risicovrije rentes laag en herstellen de risicovolle beleggingen van de correctie in het vierde kwartaal van vorig jaar.

### Aandelenmarkten trekken positieve lijn door

De wereldwijde aandelenmarkten sloten de week af met een plus van meer dan 1%. Januari was sowieso een goede maand voor aandelen met een stijging van meer dan 7%. De flexibele en geduldige houding van de Fed zorgt voor een gunstige sentiment voor aandelen. Zowel aandelen uit de ontwikkelde markten als aandelen uit opkomende markten profiteren.

### Duitse en Amerikaanse rente omlaag

De Duitse 10-jaarsrente daalde afgelopen week 2 basispunten naar 0,17%. De afkoelende economische groei en de verwachting dat de ECB de beleidsrente nog lang laag zal houden, drukt de kapitaalmarktrentes in de eurozone. De Italiaanse 10-jaarsrente liep wel wat op. Deze steeg met 10 basispunten naar 2,75%. Nu Italië in een recessie zit, nemen de zorgen over de Italiaanse financiële situatie toe. Door de *dovish* toon van de Fed daalde Amerikaanse 2-jaarsrenten en 10-jaarsrente met respectievelijk 11 en 8 basispunten (zie grafiek 6). De 10-jaarsrente bedraagt nu 2,68%.

### Risico-opslagen omlaag

Net als aandelen zijn de kredietcategorieën het jaar goed begonnen. Ook afgelopen week waren de totaalrendementen positief. Euro investment grade credits noteerden een plus van 0,3%. Het totaalrendement op high yield en EMD HC bedroeg circa 0,7%. De risico-opslagen op deze categorieën daalden (zie grafiek 7). EMD LC noteerde een rendement van 1,3% in euro's gemeten. De pas op plaats van de Fed werkt positief uit op beleggingen uit de opkomende landen.

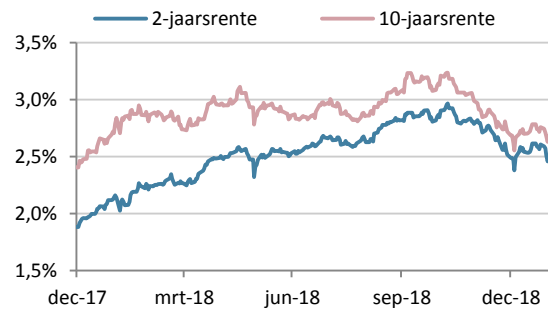
### Olieprijs stijgt verder

De olieprijs steeg afgelopen week met meer dan een dollar per vat. De Amerikaanse sancties tegen het Venezolaanse staatsoliebedrijf spelen hierbij een rol. De prijs van een vat Brent olie bedraagt nu bijna \$63 (zie grafiek 8). Het totaalrendement op de grondstoffenindex S&P GSCI kwam uit op bijna 1%.

### Euro stijgt in waarde

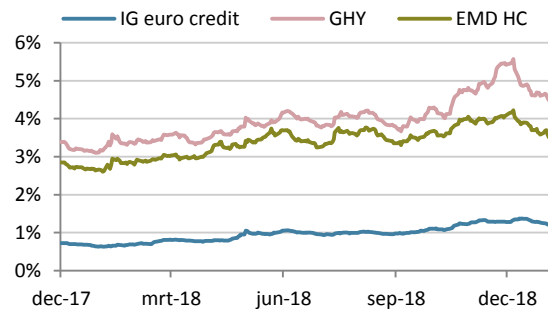
De euro steeg afgelopen week in waarde ten opzichte van de meeste andere belangrijke valuta's. Ten opzichte van de Amerikaanse dollar steeg de euro met 0,6%. De *dovish* toon van de Fed drukte sterker op de dollar dan dat de euro last had van de gematigde economische groeicijfers in de eurozone. Ten opzichte van het Britse pond apprecieerde de euro meer dan 1%. Het Britse pond gaf wat terrein prijs na een sterke januarimaand waarin de Britse munt in waarde steeg.

**Grafiek 6 Amerikaanse rentes omlaag**



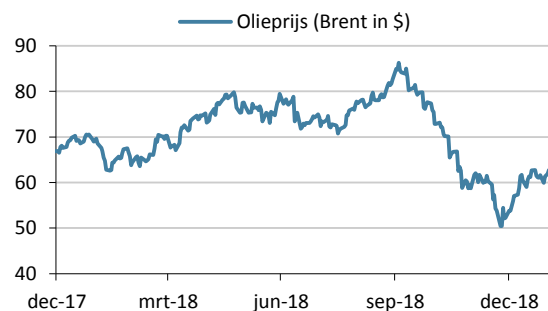
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

**Grafiek 7 Risico-opslagen dalen**



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

**Grafiek 8 Olieprijs stijgt verder**



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

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.