

Investment Highlights ~ week 6

Datum: 11 februari 2019



Donkere wolken boven de eurozone

De zorgen over de eurozone nemen toe. De laatste cijfers uit de industriële sector wijzen weliswaar op een stabilisatie, maar de belangrijkste leidende indicatoren zijn de laatste maanden sterk afgekomen. De Europese Commissie zag zich dan ook genoodzaakt om de groeiverwachtingen fors neerwaarts bij te stellen. In amper drie maanden tijd is de verwachte groei voor de eurozone in 2019 gedaald van 1,9% naar 1,3%. Vooral voor Duitsland en Italië zijn de verwachtingen neerwaarts bijgesteld. Met 0,2% zal de Italiaanse economie in 2019 nauwelijks groeien. Dit betekent dat ook de zorgen om de houdbaarheid van de Italiaanse overheidsfinanciën weer terugkeren. Zonder aanvullende maatregelen zal het Italiaanse begrotingstekort in 2019 fors hoger uitkomen dan het in het zwaarbevochte akkoord tussen de EU en de Italiaanse regering afgesproken percentage van 2,04%. Alsof dat nog niet genoeg is, is er ook weinig voortgang in de impasse rondom de brexit. De tijd begint daar te dringen. Daarmee pakken zich steeds meer donkere wolken samen boven de eurozone. Op de financiële markten vertaalt zich dit in een steeds lagere rente op Duitse staatsobligaties. De Italiaanse rente begint echter weer op te lopen. De wereldwijde aandelenmarkten blijven voorlopig goed liggen.

Belangrijkste Economische data week 6

- Amerikaanse economische data zwakken af
- Europese industriële productie stabiliseert
- Chinees ondernemersvertrouwen onder druk

< Lees verder op pagina 2 >

Overig Nieuws week 6

- Sombere Europese groeiverwachtingen
- Fors hoger Italiaans begrotingstekort
- De klok tikt voor een brexit-akkoord

< Lees verder op pagina 3 >

Ontwikkelingen financiële markten week 6

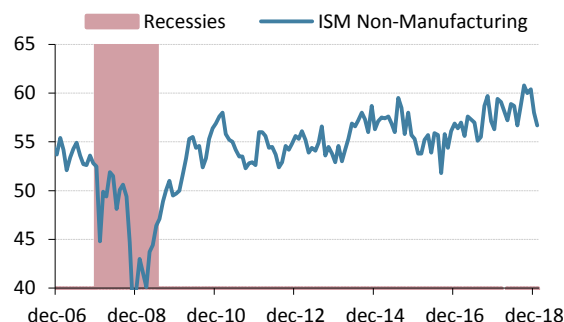
- Klein verlies voor aandelen
- Duitse 10-jaarsrente blijft dalen
- Risico-opslag op Italiaanse obligaties loopt op

< Lees verder op pagina 4 >

Vooruitblik op week 7

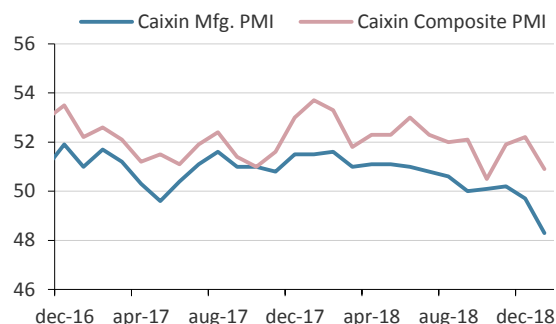
- Amerikaanse inflatiecijfers, detailhandelsverkopen en industriële productie. Besprekingen tussen China en de Verenigde Staten over het handelsconflict.

Grafiek 1 Vertrouwen Amerikaanse dienstensector



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 2 Chinese vertrouwenscijfers verder omlaag



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Tabel 1 Selectie economische cijfers week 6

	Act.	Exp.	Prev.
VS: ISM Non-mfg.	56,7	57,1	58,0
VS: Trade Balance (\$ mld.)	-49,3	-54,0	-55,7
VS: Durable Goods m-o-m	0,7%	1,5%	0,8%
EZ: Markit PMI comp. final	51	50,7	51,1
Dld: Industrial prod m-o-m	-0,4%	0,8%	-1,3%
Dld: Exporten m-o-m	1,5%	0,4%	-0,3%
Dld: Importen m-o-m	1,2%	0,5%	-1,3%
FR: Industrial prod. m-o-m	0,8%	0,6%	-1,5%
CH: Caixin PMI Services	53,6	53,4	53,9
CH: Caixin PMI comp.	50,9	N/B	52,2

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

Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Economische data blijft overwegend zwak

“(T)he slowdown in the second half of 2018 turned out to be more pronounced than expected. Growth in the euro area slipped to 0.2% in the last two quarters of 2018 and the latest high frequency data suggest that this weak momentum continued in January 2019.” European Economic Forecast, Winter 2019, Europese Commissie.

Amerikaanse economische data zwakken af

Nu de *shutdown* van de Amerikaanse federale overheid voorlopig voorbij is, stromen de economische cijfers weer binnen. Deze vallen over het algemeen wat tegen. Er is sprake van verslechtering in de cijfers over een vrij breed front. Daarmee wijzen de economische data op een afzwakking van de Amerikaanse groei. Van een direct recessiegevaar is echter nog geen sprake. Dit blijkt onder meer uit het aanhoudend hoge vertrouwen bij consument en bedrijfsleven. Zo kwam afgelopen week de ISM Non-manufacturing uit. De belangrijke indicator van het vertrouwen van inkoopmanagers in de dienstensector. Het vertrouwen in de dienstensector daalde van 58,0 naar 56,7 (zie grafiek 1). Daarmee ligt het vertrouwen nog steeds op een historisch hoog niveau en ver boven de grens van 50 die duidt op krimp. De orders voor duurzame goederen (durable goods orders) groeiden op maandbasis met 0,7%, dat was iets slechter dan verwacht. Tot slot werd de handelsbalans voor november bekend gemaakt. Het Amerikaanse tekort op de handelsbalans kromp van \$55,7 miljard naar \$49,3 miljard (zie grafiek 3). Dat is het kleinste tekort in vijf maanden. De oorzaak voor de groter dan verwachte krimp in het handelsbalanstekort ligt bij de importen. Die daalden met 2,9% naar \$269,2 miljard. Dit is de grootste daling in de importen sinds 2016. Niet alleen de importen uit China daalden (-10,9%), maar ook de importen uit landen van alle andere belangrijke handelspartners gingen omlaag. De Amerikaanse exporten lieten ook een daling zien, al was de daling met 0,6% naar \$209,9 miljard kleiner dan de krimp in de importen. Sinds het handelsconflict met China, krijgt het handelsbalanstekort met dit land de meeste aandacht. Het tekort in goederen daalde in november van \$43,1 miljard naar \$37,9 miljard. Daarmee blijft het tekort met China ruim het dubbele van het tekort met de Europese Unie (\$15,1 miljard). Ondanks de daling van het tekort in november wijst alles erop dat het Amerikaanse handelsbalanstekort over heel 2018 aanzienlijk hoger uitkomt dan het tekort over 2017.

Industriële productie eurozone stabiliseert

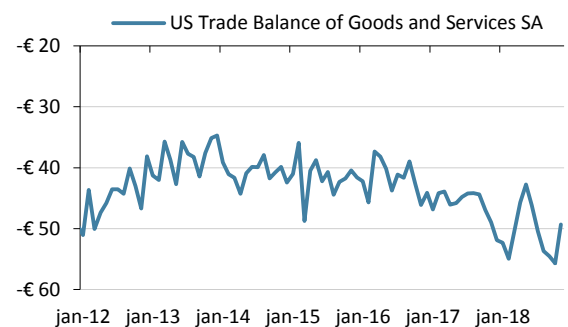
De cijfers uit de eurozone vallen al maanden tegen. Het vertrouwen is sterk gedaald en de economische groei staat onder druk. Vooral de industriële sector is hard geraakt. De laatste cijfers wijzen daar echter op stabilisatie. De Duitse industriële productie kromp in december nog met 0,4%. De cijfers over de voorgaande maanden werden echter naar boven bijgesteld. De jaar-

op-jaar verandering ging van -4,0% naar -3,9%. Dat wijst op stabilisatie. In de Franse industrie gaat het iets beter. Daar was op maandbasis sprake van een groei van 0,8% waardoor de jaar-op-jaarverandering herstelde van -2,2% naar -1,4% (zie grafiek 4).

Chinees ondernemersvertrouwen onder druk

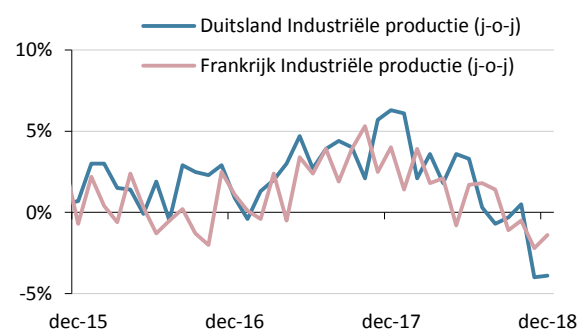
In China kwam de Caixin Services PMI uit, het vertrouwenscijfer van de inkoopmanagers in de dienstensector. Deze PMI daalde in januari van 53,9 naar 53,4. Dat is het laagste niveau sinds oktober 2018. Eerder was de PMI voor de industriële sector al bekend gemaakt. Die daalde in januari van 49,7 naar 48,3. Dat is het laagste niveau in drie jaar. De composite PMI, die zowel het vertrouwen van de diensten- als industriële sector meet, daalde hierdoor van 52,2 naar 50,9 (zie grafiek 2). Hoewel de cijfers verstoord worden door het Chinese Nieuwjaar, geven de PMI's reden tot zorg. De cijfers duiden op een doorzettende vertraging van de Chinese economische groei. Dit betekent dat de kans groot is dat de Chinese autoriteiten de komende maanden met meer stimulerende maatregelen komen.

Grafiek 3 Tekort Amerikaanse handelsbalans (\$ mld.)



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 4 Stabilisatie in Europese industriële productie



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Vooruitzichten Europese economie omgeven met onzekerheid

"I've been wondering what that special place in hell looks like for those who promoted brexit without even a sketch of a plan of how to carry it out safely", aldus de - ongekozen - president van de Europese Raad Donald Tusk. Iets zegt ons dat er binnen de EU enige frustratie zit over de brexit en het brexit-proces.

Sombere vooruitzichten voor de Europese economie

De Europese Commissie heeft nieuwe economische prognoses uitgebracht. De samenvatting daarvan draagt de veelzeggende titel *"Growth moderates amid high uncertainty"*. De groeivertraging waar de Europese economie doorheen gaat, blijkt dieper en hardnekkiger dan verwacht. In november 2018 werd voor de eurozone een groei verwacht van 1,9% en 1,7% in respectievelijk 2019 en 2020. Amper drie maanden later is deze verwachting verlaagd naar 1,3% voor 2019 en 1,6% voor 2020 (zie tabel 2). Vooral de groeiverwachting voor dit jaar is dus fors afgekomen. Opvallend is dat vooral Duitsland en Italië de groei sterk zien dalen. Naar verwachting stagneert de Italiaanse economie in 2019 bijna (zie tabel 2). De oorzaken voor de lagere groei worden vooral buiten de EU gelegd. De vertraging van de wereldwijde groei en het afnemende volume van de wereldhandel raken de relatief open Europese economie. Mede doordat vooral sectoren en regio's het moeilijk hebben waarin de EU relatief sterk vertegenwoordigd is. Denk daarbij aan de industriële sector en de sterker dan verwachte Chinese groeivertraging. Daarnaast is de onzekerheid groot. Er zijn vooral veel neerwaartse risico's. Het aanhoudende handelsconflict tussen de Verenigde Staten en China is de belangrijkste bron van zorg. Ook is de EU kwetsbaar voor beleidsfouten elders in de wereld. Zo wordt onder meer het risico van een abrupte budgettaire *tightening* in de Verenigde Staten genoemd. Ook de brexit blijft een bron van zorg. Het Verenigd Koninkrijk behoort tot de grootste economieën van de EU en heeft een groot handelsbalanstekort met de overige EU landen. Een *no deal* brexit is daarmee ook voor de EU een groot risico. Daarnaast zijn er de nodige binnenlandse bronnen van onzekerheid. Zo wordt onder meer gewezen op de aanhoudende sociale onrust in Frankrijk. Positief voor de Europese groei is de sterke arbeidsmarkt. De relatief lage werkloosheid en robuuste loongroei kunnen de binnenlandse bestedingen een positieve impuls geven. De investeringen kunnen een impuls krijgen door het inzetten van EU-fondsen. Door de zwakkere groeivoorzichten is ook de inflatieverwachting verlaagd. Deze is voor 2019 neerwaarts bijgesteld van 1,8% naar 1,4%. Met dergelijke groei- en inflatieverwachtingen zal de ECB niet snel geneigd zijn om het monetair beleid verder te normaliseren. Een renteverhoging in 2019 wordt dus steeds onwaarschijnlijker.

Achmea Investment Highlights

Italië stevent in 2019 af op fors hoger begrotingstekort

De sombere voorspelling voor de Italiaanse economie betekent slecht nieuws voor de Italiaanse begroting. In het moeizaam bereikte begrotingsakkoord tussen Italië en de EU, ging de EU nog uit van een Italiaanse groei van 1% tot 1,2%. Die groeiprognoze is nu dus bijgesteld naar 0,2%. Dit betekent dat het Italiaanse begrotingstekort in 2019 fors hoger zal uitkomen dan de afgesproken 2,04%. Het begrotingstekort zal eerder 3% bedragen. De kans is groot dat het begrotingsconflict met de EU weer opblaait.

De klok tikt voor een brexit-akkoord

De ontwikkelingen rondom de brexit zitten nog steeds in een impasse. Zonder uitstel zal de brexit op 29 maart 2019 plaatsvinden. Dit betekent dat de Britten en de EU nog minder dan twee maanden hebben om een *no deal* harde brexit te voorkomen. Een oplossing lijkt echter nog ver weg. De Ierse grenskwestie blijkt een onoplosbaar probleem te zijn. Niemand wil een harde grens, maar tegelijkertijd weet niemand hoe een harde grens kan worden voorkomen op een manier die acceptabel is voor zowel de Britten, als de Ieren en de EU. In het oorspronkelijke akkoord tussen de EU en de regering May waren afspraken gemaakt over de Ierse grens. Deze zogenaamde *backstop* moest garanderen dat grenscontroles uitblijven. De *backstop* komt er op neer dat het Verenigd Koninkrijk onderdeel blijft uitmaken van een douane-unie met de EU totdat er overeenstemming is over een nieuwe handelsovereenkomst. Voor het Britse parlement is deze *backstop* niet acceptabel. Premier May wil de wens van het parlement omarmen en de *backstop* vervangen door een "alternatieve oplossing" dan wel deze aanpassen. Wat die alternatieve oplossing of aanpassing zou kunnen zijn, blijft echter in nevelen gehuld. Tegelijkertijd geeft de EU aan niet te willen onderhandelen over de *backstop*, ze willen alleen verduidelijken onder welke voorwaarden de Britten er van af kunnen komen. Een bezoek van May aan Brussel leverde, buiten frustratie en venijnige tweets, dan ook niets op. De impasse rondom de Ierse grens blijft bestaan. Tegelijkertijd zijn de Britten intern sterk verdeeld. Niet alleen binnen de regerende Conservatieve partij loopt een breuklijn tussen *remainers* en *leavers*, ook binnen de belangrijkste oppositie partij Labour zit men niet op één lijn.

Tabel 2 Bbp-groeiverwachting Europese Commissie

	Winter 2019		Herfst 2018	
	2019	2020	2019	2020
Eurozone	1,3%	1,6%	1,9%	1,7%
Duitsland	1,1%	1,7%	1,8%	1,7%
Frankrijk	1,3%	1,5%	1,6%	1,6%
Italië	0,2%	0,8%	1,2%	1,3%
VK	1,3%	1,3%	1,2%	1,2%

Bron: Europese Commissie, Achmea Investment Management



Een rustige week

Het was een rustige week op de financiële markten. Het herstel op de aandelenmarkten zette niet door. Van grote verliezen was echter ook geen sprake. Ook op de meeste andere markten waren de uitslagen beperkt. Wel lijken de zorgen over Italië weer toe te nemen. Mede door de slechte economische prognoses loopt de risico-opslag op Italiaanse staatsobligaties weer op.

Klein verlies voor de wereldwijde aandelenmarkten

De wereldwijde aandelenmarkten sloten de week met een klein verlies af (-0,1%). Aandelen uit de opkomende landen deden het met een weekverlies van 0,9% slechter dan aandelen uit de ontwikkelde landen. Met een winst van 0,1% behoorden de Amerikaanse aandelenmarkten tot de beter presterende markten. Met een verlies van 0,4% hadden de Europese aandelenmarkten het moeilijker. De slechte performance van Europese aandelen lijkt veroorzaakt door matige economische ontwikkelingen en tegenvallende bedrijfscijfers. Ongeveer 30% van het Europese bedrijfsleven heeft haar kwartaalcijfers gepubliceerd. Daarvan verslaat ongeveer de helft de winstverwachtingen. De winstmarges van het Europese bedrijfsleven blijven teleurstellen. Hier staat tegenover dat 56% van de bedrijven hun omzetverwachtingen verslaan. Dat is een forse verbetering ten opzichte van het voorgaande kwartaal. Als oorzaken voor de tegenvallende winstontwikkeling noemen de Europese bedrijven onder andere de brexit.

Duitse rente verder omlaag

De Duitse kapitaalmarktrentes blijven dalen. De 10-jaarsrente daalde afgelopen week van 0,17% naar 0,09%. Dat is het laagste renteniveau sinds eind 2016 (zie grafiek 5). De combinatie van tegenvallende economische ontwikkelingen en weer toenemende zorgen over de Italiaanse begroting lijken hiervoor de belangrijkste oorzaak. Duitse staatsobligaties sloten de week af met een winst van 0,5%.

Risico-opslag op Italiaanse obligaties loopt op

Italiaanse staatsobligaties hadden een slechte week. De risico-opslag op de Italiaanse rente liep op en nadert weer de 3% (zie grafiek 6). De slechte economische ontwikkelingen, Italië bevindt zich in een recessie, en de sombere economische vooruitzichten lijken hiervoor de belangrijkste oorzaken. Hierdoor nemen de zorgen onder beleggers over de houdbaarheid van de Italiaanse begroting weer toe.

Grondstoffen verliezen terrein

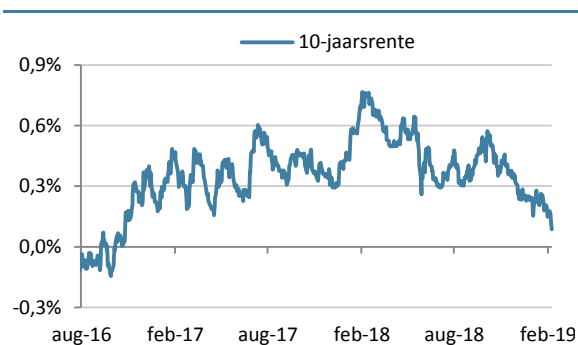
Grondstoffen hadden een slechte week. Het totaalrendement op de brede grondstoffenindex (S&P GSCI) bedroeg in dollars gemeten -1,6%. Alle sectoren stonden op verlies, maar energie gerelateerde

grondstoffen daalden het hardst. Zo daalde de olieprijs (Brent) van \$63 per vat naar \$62 per vat. Daarmee stabiliseert de olieprijs boven de \$60 na een periode waarin de prijzen sterk stegen (zie grafiek 7).

De euro op verlies

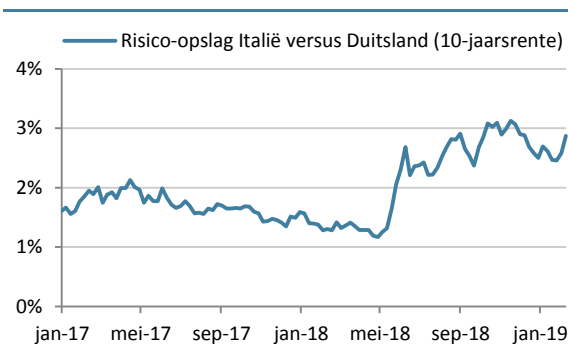
Op de valutamarkten was het relatief rustig. De euro verloor ten opzichte van de meeste andere belangrijke valuta. Ten opzichte van de Amerikaanse dollar ging de euro van 1,15 naar 1,13. Het sombere nieuws over de eurozone zette de euro ook ten opzichte van het Britse pond op verlies, dit ondanks dat de impasse rondom de brexit nog niet is doorbroken.

Grafiek 5 Duitse 10-jaarsrente blijft dalen



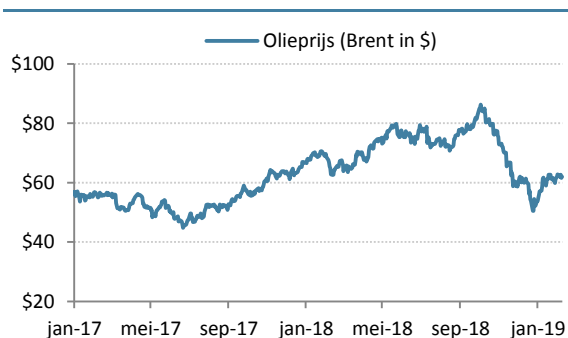
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 6 Risico-opslag Italië stijgt na slechte prognoses



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 7 Olieprijs stabiliseert



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:

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.