

Investment Highlights ~ week 7

Datum: 18 februari 2019



Optimisme voed marktherstel

Optimisme over de voortgang van het handelsoverleg tussen de Verenigde Staten en China en over het vermijden van een tweede *shutdown* van de Amerikaanse overheidsdiensten overheersten op de financiële markten. Toch waren er genoeg redenen om het optimisme te temperen. Zo is er nog steeds geen uitzicht op een tijdige brexit-deal. Daarnaast is de politieke onzekerheid in Spanje toegenomen door de aankondiging van vervroegde verkiezingen. Ook economisch staan de signalen niet op groen. Zo wist de Duitse economie maar nipt een recessie te vermijden. Maar ook de Amerikaanse economie laat een gemengd beeld zien. Zo vielen de detailhandelsverkoop en industriële productie behoorlijk tegen. Daar staat tegenover dat het vertrouwen van zowel de industrie als de consument weer wat herstelde. Ondanks de neerwaartse risico's zien de leden van de Amerikaanse centrale bank geen grote kans op een recessie. De toon van de bankiers blijft wel voorzichtig. De beperkte inflatie geeft geen reden om daar van af te wijken. Vooral aandelen en high yield profiteerden afgelopen week van het positieve sentiment. Ook de olieprijs eindigde de week met een flinke winst. De kapitaalmarktrentes liepen per saldo licht op.

Belangrijkste Economische data week 7

- Amerikaanse inflatie nog steeds beperkt
 - Duitsland scheert langs de rand van een recessie
- < Lees verder op pagina 2 >

Overig Nieuws week 7

- Optimisme over handelsconflict
 - Nog geen zicht op een oplossing voor de brexit
 - Vervroegde verkiezingen in Spanje
- < Lees verder op pagina 3 >

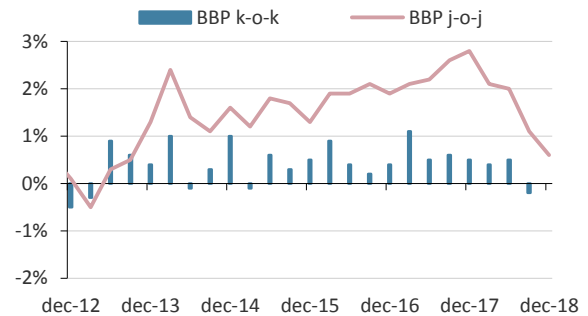
Ontwikkelingen financiële markten week 7

- Flink plus voor aandelen
 - Forse stijging olieprijs
- < Lees verder op pagina 4 >

Vooruitblik op week 8

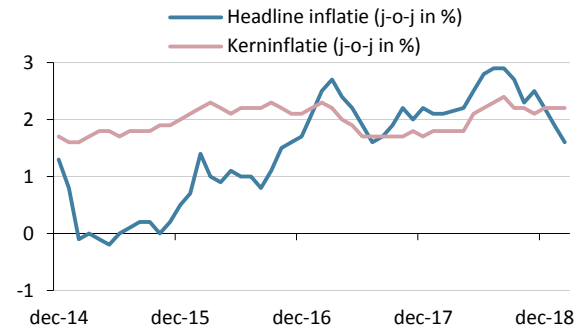
- Voorlopige inkoopmanagersindices (flash PMI's)
- Diverse inflatiecijfers, Fed-notulen
- Voortzetting handelsoverleg Verenigde Staten en China

Grafiek 1 Duitse economie onder druk



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 2 Amerikaanse inflatie beperkt



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Tabel 1 Selectie economische cijfers week 7

	Act.	Exp.	Prev.
VS: CPI (j-o-j)	1,6%	1,5%	1,9%
VS: CPI core (j-o-j)	2,2%	2,1%	2,2%
VS: Avg. hourly earnings	1,7%	N/B	1,3%
VS: PPI (j-o-j)	2,0%	2,1%	2,5%
VS: Industr. Prod. (m-o-m)	-0,6%	0,1%	0,3%
EC: BBP Q4 (j-o-j)	1,2%	1,2%	1,2%
EC: Industrial Prod. (j-o-j)	-4,2%	-3,3%	-3,0%
DLD: BBP Q4 (q-o-q)	0,0%	0,1%	-0,2%
JP: BBP Q4 (q-o-q)	0,3%	0,4%	-0,7%
CH: CPI (j-o-j)	1,7%	1,9%	1,9%

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



Duitsland vermijdt nipt recessie

"We don't feel that the probability of recession is at all elevated." Aldus Fed-voorzitter Jerome Powell.

Gemengd beeld Amerikaanse economie

Macro-economische cijfers lieten afgelopen week een gemengd beeld zien. Zo daalden de detailhandelsverkoppen onverwachts in december. Jaar-op-jaar stegen de verkopen nog wel, maar de groei bevindt zich in een sterk dalende trend (zie grafiek 3). Net als de industriële productie, die ook onverwachts daalde (zie grafiek 4). De werkloosheidsuitkeringen, zowel de nieuwe als de bestaande, liepen een stuk harder op dan verwacht. Hier stond tegenover dat het vertrouwen van de Amerikaanse consument (Michigan University) herstelde. Ook het vertrouwen binnen de productiesector (Empire State Manufacturing) liep weer iets op, terwijl het vertrouwen van de ondernemers in het midden- en kleinbedrijf (NFIB) juist verder afnam. Fed-lid Leal Brainard uitte haar zorgen over de impact van de afnemende wereldhandel op de Amerikaanse economie. Zij is van mening dat de Fed waarschijnlijk aan het eind van het jaar zou moeten stoppen met het afbouwen van de centralebankbalans. Door een voldoende grote buffer van overtollige reserves aan te houden, kan de Fed namelijk beter de korte rentes beheersen en overmatige volatiliteit vermijden. Diverse andere Fed-leden spraken zich nadrukkelijk positief uit over de Amerikaanse economie. Een naderende recessie is volgens deze Fed-bankiers niet aan de orde. Powell benadrukte dat de renteverhogingen de economie pas met een grote vertraging beïnvloeden, waarmee hij de ogenschijnlijke pauze van de renteverhogingen rechtvaardigde. Ook de inflatiecijfers vormen geen belemmering om een pas op de plaats te maken met het verhogen van de beleidsrente. Zo bleven de consumentenprijzen (CPI) onveranderd over januari. Jaar-op-jaar daalden de geldontwaarding van 1,9% naar 1,5% (zie grafiek 1). Exclusief de volatiele voedings- en energieprijzen bleven de consumentenprijzen (core CPI) onveranderd op 2,2%. De stijging van de producentenprijzen (PPI) liep terug van 2,5% naar 2,0% jaar-op-jaar, terwijl zowel de import- en exportprijzen zelfs daalden. Wel stegen de reële urenlonen verder, van 1,3% naar 1,7%.

Duitsland scheert langs de rand van een recessie

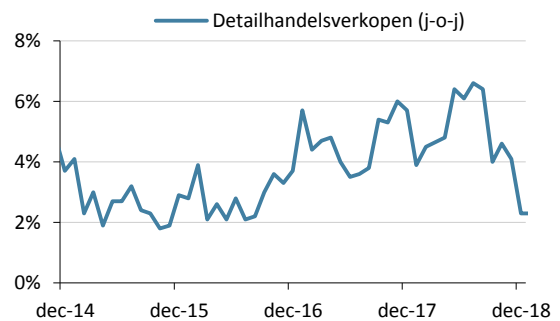
De tweede schatting van de groei van de eurozone in het vierde kwartaal van 2018 bleef ongewijzigd op 0,2% (1,2% jaar-op-jaar). De Duitse economie wist maar nipt een recessie, gedefinieerd als twee opeenvolgende kwartalen van economische krimp, te vermijden. Na een krimp van 0,2% over het derde kwartaal bleef het bruto binnenlands product (bbp) over het vierde kwartaal onveranderd. De Nederlandse economie deed het een stuk beter met een groei van 0,5%. Jaar-op-jaar kwam de groei van de Duitse economie uit op 0,9% en van de Nederlandse economie

op 2%. De industriële productie in de eurozone daalde harder dan verwacht, van -3% naar -4,2% jaar-op-jaar (zie grafiek 4).

Overschot Chinese handelsbalans neemt af

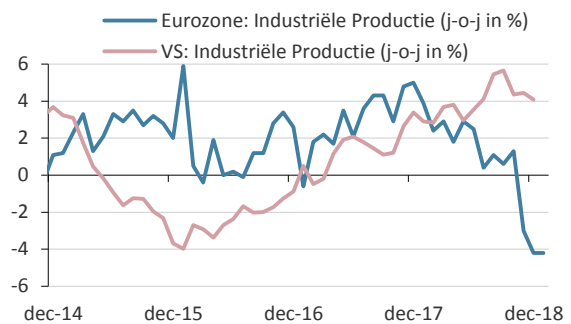
De Chinese importen stegen in januari met 4%, terwijl de exporten met 3,3% daalden. Het overschot op de Chinese handelsbalans nam daardoor af, maar wel minder hard dan verwacht (zie grafiek 5). Het handelsoverschot met de Verenigde Staten daalde verder. De afkoeling van de Chinese economie uit zich ook in afnemende inflatie. Zowel de consumenten- als de producentenprijzen liepen jaar-op-jaar terug naar respectievelijk 1,7% en 0,1%.

Grafiek 3 Detailhandelsverkoppen onder druk



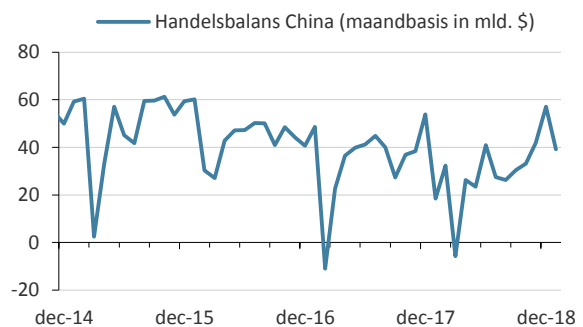
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 4 Industriële productie onder druk



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 5 Overschot handelsbalans China neemt af



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Trump roept noodtoestand uit

“We see right now the beginnings of stagflation, but we are not there yet.” Volgens voormalig Fed-voorzitter Alan Greenspan tekenen zich de contouren af van stagflatie.

Brexit-soap duurt voort

Alweer leed de Britse premier Theresa May een gevoelige nederlaag. Een ruime meerderheid van het Lagerhuis stemde tegen een motie, waarin May steun voor haar huidige brexit-aanpak had gevraagd. Deze motie was weliswaar niet bindend, maar May hoopte op deze manier tijd te kopen om concessies van de EU te bemachtigen. Een aantal brexit-voorstanders binnen de partij van May zagen deze motie als een poging om een *no-deal* scenario van tafel te krijgen en stemden daarom tegen. Eind februari zal er opnieuw gestemd worden over een eventueel aangepast akkoord. Als deze weer weggestemd wordt, is de kans groot dat het parlement de touwtjes in handen neemt.

Nieuwe verkiezingen in Spanje

Het lukte de Spaanse premier Pedro Sanchez niet om de begroting van 2019 door het parlement te loodsen. Als minderheidsregering had hij de steun nodig van twee Catalaanse partijen. Deze wilden de begroting steunen in ruil voor toezeggingen over het recht op zelfbeschikking van de Catalanen en een referendum om dit te bereiken. Sanchez kon dit om constitutionele redenen niet geven en behaalde zodoende geen meerderheid. Daarom heeft hij nieuwe verkiezingen aangekondigd, te houden op 28 april. Hiermee is weer een nieuwe periode van politieke onzekerheid in Spanje aangebroken. Peilingen wijzen uit dat de socialistische partij van premier Sanchez op dit moment op de meeste stemmen kan rekenen. Maar gezien de grote verbroekeling van het politieke landschap in Spanje is het nog maar de vraag of er uiteindelijk een stabiele meerderheidsregering gevormd kan worden.

Vooruitgang in handelsoverleg VS en China

Hoewel er nog veel werk te verzetten is, zou er afgelopen week in Peking belangrijke vooruitgang geboekt zijn over het handelsconflict tussen de Amerikanen en Chinezen. Komende week wordt het overleg in Washington voortgezet. Op 1 maart loopt de deadline af waarop de Verenigde Staten de handelstarieven met China niet verder zou verhogen. Om een verdubbeling van de handelstarieven te voorkomen, zou er idealiter dus vóór 1 maart een akkoord moeten liggen. Er gaan echter geruchten dat president Trump bereid is deze deadline met 60 dagen te verlengen. Optimisme over een goede uitkomst van het handelsoverleg stuwde het sentiment op de financiële markten.

Shutdown voorkomen, noodtoestand uitgeroepen

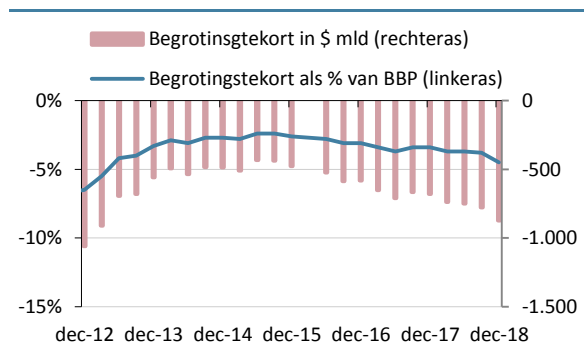
Een tweede sluiting van de Amerikaanse overheidsdiensten (*shutdown*) dit jaar is afgewend. Na

het tijdelijke akkoord om de sluiting van de overheidsdiensten op te heffen, liep afgelopen week de deadline af waarop een nieuw akkoord getekend moest worden. President Trump tekende het begrotingsakkoord uit het Congres, waarin extra geld vrijgemaakt wordt voor een betere grensbeveiliging. Maar niet voor de door hem gewenste muur. Om deze muur toch te kunnen financieren, kondigde Trump de noodtoestand af. Hierdoor kan hij onder het mom van het bestrijden van een “nationale veiligheids- en humanitaire crisis” aan de grens gebruik maken van fondsen om de muur alsnog te bouwen. Normaliter worden deze fondsen ingezet bij natuurrampen en dergelijke. Vanwege dit in de ogen van de Democraten oneigenlijke gebruik van de fondsen zullen zij waarschijnlijk een poging ondernemen dit te blokkeren. Echter kan het nog wel maanden of jaren duren voordat dit juridisch opgelost is.

Amerikaanse begrotingstekort loopt op

Het tekort op de Amerikaanse begroting liep in december verder op, waardoor het tekort over de eerste drie maanden van het fiscale jaar (oktober 2018 – december 2018) uitkwam op \$318,9 miljard, een stijging van meer dan 40% ten opzichte van dezelfde periode het jaar ervoor. Terwijl de overheidsbestedingen fors opliepen, stegen de belastinginkomsten slechts marginaal. De oorzaak hiervoor ligt vooral bij de grootschalige belastingverlagingen van 2017. De hogere invoertarieven droegen wel positief bij aan de overheidsinkomsten. Over de afgelopen 12 maanden liep het begrotingstekort op tot \$779 miljard, het hoogste niveau sinds 2012. Volgens de Congressional Budget Office zal het tekort dit fiscale jaar oplopen naar \$897 en in 2022 de grens van \$1000 miljard (\$1 biljoen) overschrijden. Ook als percentage van het bruto binnenlands product loopt het tekort steeds verder op (zie grafiek 6). Ook de Amerikaanse staatsschuld is verder opgelopen, tot een record van \$22 biljoen. Volgens voormalig Fed-voorzitter Alan Greenspan is het grote en toenemende begrotingstekort een “*extremely imbalanced situation*”. Volgens Greenspan leiden begrotingstekorten uiteindelijk tot oplopende inflatie. In combinatie met afnemende groei zou stagflatie op de loer liggen. Voorsnog is hier echter nog geen sprake van.

Grafiek 6 Begrotingstekort Verenigde Staten loopt op



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Positief sentiment

Vooral aandelen en high yield profiteerden van het positieve sentiment op de financiële markten. Na een aantal weken van relatief goede rendementen, bleven zowel aandelen als obligaties uit de opkomende landen afgelopen week achter bij die uit de ontwikkelde landen. De Duitse en Amerikaanse 10-jaarsrente liepen licht op, ondanks de per saldo tegenvallende economische ontwikkelingen. De olieprijs eindigde de week met een sterke stijging.

Herstel aandelenmarkten zet door

Wereldwijde aandelen sloten de week af met een plus van meer dan 2%. Europese aandelen behaalden het hoogste rendement met een plus van 3,1% in lokale valuta, terwijl aandelen opkomende markten met een lichte min eindigden. Wereldwijde aandelen zijn al weer met 15% hersteld sinds het dieptepunt eind december vorig jaar (zie grafiek 7).

Duitse en Amerikaanse rente licht omhoog

Ondanks de tegenvallende macro-economische cijfers liepen de kapitaalmarkrentes afgelopen week iets op. De Duitse 10-jaarsrente steeg met 1 basispunt naar 0,1% en de Amerikaanse 10-jaarsrente met 3 basispunten naar 2,66%. Na de stijgingen van de afgelopen weken van de Italiaanse 10-jaarsrente, daalde deze afgelopen week weer. Italiaanse staatsobligaties eindigden de week met een plus van 1,2%. Ondanks de toegenomen politieke onzekerheid in Spanje, stonden Spaanse staatsobligaties niet onder druk. Economisch doet Spanje het momenteel goed in de eurozone.

Risico-opslagen omlaag

Door het positieve sentiment daalden ook de risico-opslagen van de kredietcategorieën verder (zie grafiek 8). Vooral high yield deed het goed met een plus van 0,4%. De risico-opslag van EMD HC en euro niet-staatsobligaties investment grade daalden slechts licht, waardoor deze categorieën in combinatie met een licht stijgende risicovrije rente de week onveranderd eindigden. EMD LC eindigde met een lichte min van 0,4% in euro, vooral door een daling van de opkomendelandenvaluta's ten opzichte van de euro.

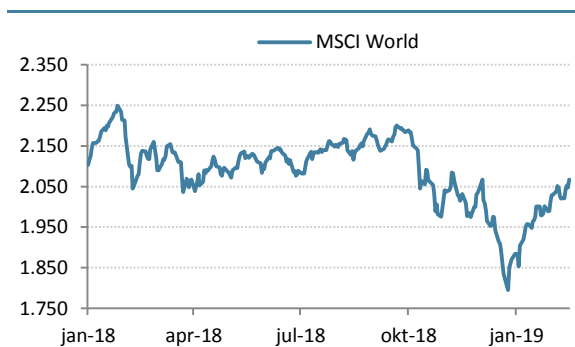
Olieprijs stijgt verder

Door een combinatie van optimisme over een naderende oplossing voor het handelsconflict en door beperkingen van het olieaanbod steeg de olieprijs afgelopen week met meer dan vier dollar per vat. De prijs van een vat Brent olie bedraagt nu bijna \$66 (zie grafiek 9). Het totaalrendement op de grondstoffenindex S&P GSCI kwam uit op ruim 3%.

Beperkte uitslagen valutamarkten

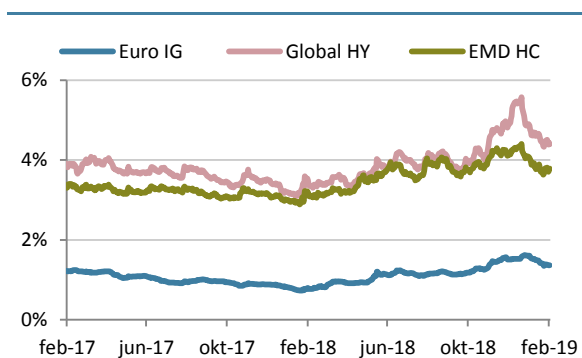
De uitslagen op valutamarkten waren over het algemeen beperkt. Ten opzichte van de Amerikaanse dollar bleef de euro nagenoeg onveranderd. De euro apprecieerde licht ten opzichte van het Britse pond. Na een sterk herstel de laatste weken gaven de opkomendelandenvaluta's afgelopen week wat terrein prijs. De Russische roebel daalde slechts licht, ondanks de dreiging van nieuwe sancties.

Grafiek 7 Herstel aandelen zet door



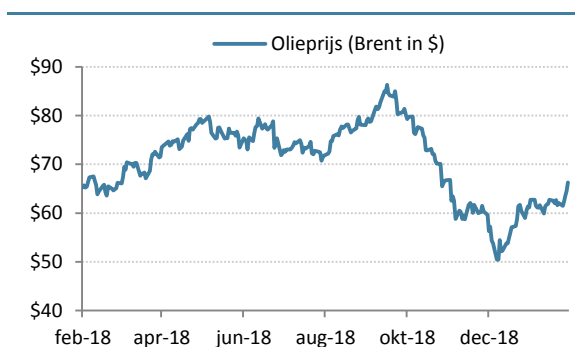
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 8 Risico-opslagen dalen



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 9 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

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.