

Investment Highlights ~ week 8

Datum: 25 februari 2019



Stabilisatie Europees sentiment

De Europese vertrouwensindicatoren lieten afgelopen week enige stabilisatie zien ten opzichte van de daling van afgelopen maanden. Deze stabilisatie was met name te danken aan optimisme in de dienstensector. Het vertrouwen in de Europese maakindustrie, maar ook daarbuiten, blijft dalen. De afnemende wereldhandel speelt de sector parten. Veel hoop is gevestigd op de Verenigde Staten en China. Indien zij het handelsconflict weten te beëindigen, is dit goed nieuws voor de wereldhandel. De geluiden vanuit de onderhandelingskamer klinken in ieder geval positief. Minder eenduidig is de richting van de brexit. Met iets meer dan een maand te gaan ligt er nog steeds geen alternatief voor de deal die May eerder met de Europese Unie sloot. Het lijkt onwaarschijnlijk dat een aangepaste deal alsnog voldoende steun krijgt. Verschillende parlementariërs en leden van het kabinet hebben zich uitgesproken tegen een no-deal brexit. Daarmee lijkt een uitstel steeds waarschijnlijker. May heeft aangegeven dat pas 12 maart over de aangepaste deal wordt gestemd. Centrale bankiers in Europa en de Verenigde Staten lieten weten onconventionele maatregelen niet te schuwen indien marktontwikkelingen daarom vragen. Dit nieuws stemde de financiële markten gerust. In een relatief rustige markt (Grafiek 2) wonnen met name risicovolle beleggingen als aandelen opkomende markten en high yield.

Belangrijkste Economische data week 8

- Industrieel pessimisme Duitsland en Italië
 - Vertrouwen Amerikaanse economie sterk
- < Lees verder op pagina 2 >

Overig Nieuws week 8

- Optimisme over handelsconflict
 - Chaotische voortzetting brexit-saga
 - Venezolaanse situatie wordt grimmiger
- < Lees verder op pagina 3 >

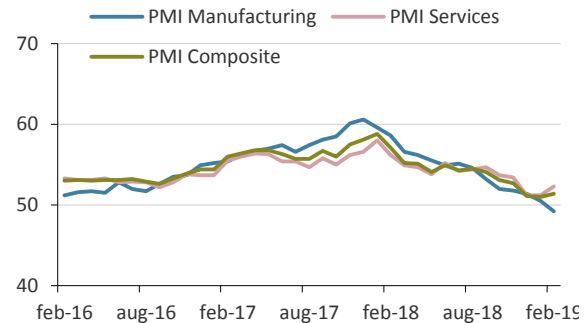
Ontwikkelingen financiële markten week 8

- Aandelen stijgen gestaag door
 - Franse en Spaanse risico-opslagen dalen licht
- < Lees verder op pagina 4 >

Vooruitblik op week 9

- Ontmoeting Trump en Kim Jong-un in Hanoi

Grafiek 1 Europese PMI Composite stabiliseert



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 2 Volatiliteit op laagste niveau sinds oktober



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Tabel 1 Selectie economische cijfers week 8

	Act.	Exp.	Prev.
VS: Manufacturing PMI	53,7	54,8	54,9
VS: Services PMI	56,2	54,3	54,2
VS: Leading indicator	-0,1%	0,1%	0,1%
EZ: Manufacturing PMI	49,2	50,3	50,5
EZ: Services PMI	52,3	51,3	51,2
EZ: Consumer Confidence	-7,4	-7,7	-7,9
EZ: CPI j-o-j	1,4%	1,4%	1,4%
DLD: IFO Business climate	98,5	98,9	99,1
FR: PMI Composite	49,9	48,9	48,2
JP: PMI Manufacturing	48,5	N/B	50,3

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



Stabilisatie Europees sentiment

"There are no signs that the slowdown is turning into a downturn." De Bundesbank ziet vooralsnog geen gevaar in de groeivertraging van de Duitse economie.

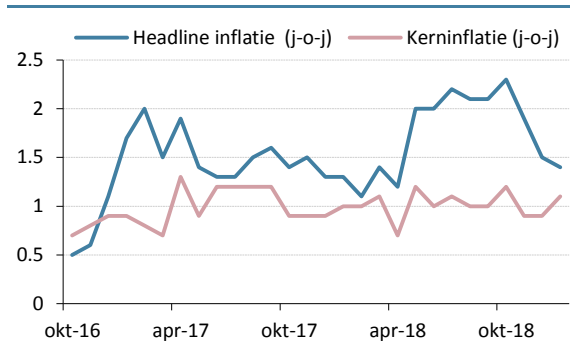
Industrieel pessimisme Duitsland en Italië

In Europa kwamen afgelopen week verschillende inflatiecijfers naar buiten. De headline inflatie in de eurozone bedroeg per einde januari 1,4% (j-o-j). Dit betekent een verdere daling ten opzichte van het niveau van een maand eerder (Grafiek 3). Tevens kwam een aantal vertrouwenscijfers naar buiten. Deze lieten over het algemeen een stabilisatie zien ten opzichte van een maand eerder zien. De PMI composite van Frankrijk steeg naar 49,9 ten opzichte van 48,9 een maand eerder. Het Duitse equivalent steeg van 52,1 naar 52,7. De ZEW en IFO indicatoren die het ondernemingsklimaat in de industrie peilen, daalden daarentegen meer dan verwacht. Een mogelijke reden hiervoor kan worden gevonden in het opvallende verschil tussen de PMI voor de dienstensector en de PMI voor de maakindustrie. De eerste steeg van 53,0 naar 55,1, terwijl de laatste tegen de verwachting in daalde van 49,7 naar 47,6. Dit bevestigt het beeld dat de huidige zwakte met name toe te schrijven is aan de afnemende wereldhandel. Dit treft met name de grote industriële exportlanden in Europa. Naast Duitsland heeft ook Italië hier last van. Italië zag de industriële verkopen en orders sterk dalen (Grafiek 4). Dit betekent weinig goeds voor de economische groei in Italië. De Europese Commissie verwacht dat de groei in 2019 in Italië op 0,2% zal uitkomen, het laagste van alle landen in de eurozone. Verschillende leden van de ECB hebben afgelopen week laten vallen dat op korte termijn wordt gesproken over de hernieuwde inzet van monetaire stimuleringsmiddelen. Daarbij werd overigens wel opgemerkt dat men verwachtte dat de huidige zwakte tijdelijk zou blijken en deze middelen onnodig zouden blijken.

Vertrouwen Amerikaanse economie sterk

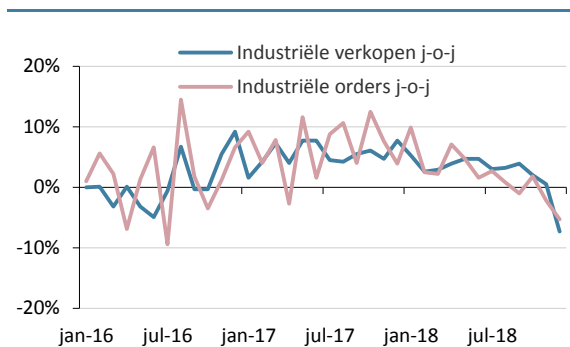
De notulen van de beleidsvergadering van de Amerikaanse centrale bank van vorige maand werden afgelopen week gepubliceerd. Deze maakten duidelijk dat de centrale bank van de Verenigde Staten eveneens niet zal schuwen het monetaire beleid te verruimen als dat vanwege economische ontwikkelingen nodig zou blijken. Qua sentiment is er vooralsnog geen reden aan te nemen dat dit op korte termijn nodig zal zijn. De PMI indices blijven sterk (Grafiek 5). Op de horizon zijn er wel lichte tekenen van mogelijke toekomstige zwakte. De leading index, een indicator van toekomstige economische ontwikkelingen, dook onverwacht van 0,1% naar -0,1%. Ook de Business Outlook indicator van de Federale bank van Philadelphia daalde onverwacht hard van 17,0 naar -4,1. De consensusverwachting was dat deze op 14,0 uit zou komen.

Grafiek 3 Europese inflatie ruim onder doel ECB (2%)



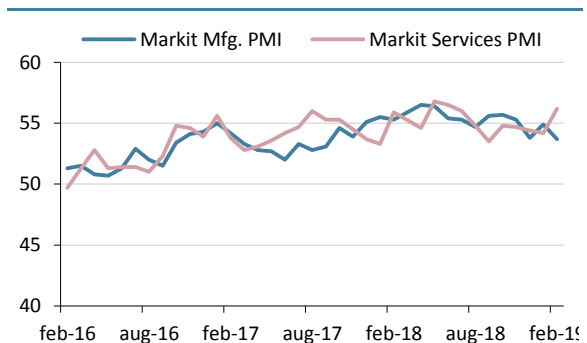
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 4 Italië ziet industriële verkopen dalen



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 5 Services PMI VS onverminderd hoog



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Voortvarende gesprekken handelsconflict

"I can only say talks are going along well but we are going to see what happens." President Trump laat zich positief uit over de voortgang van de handelsoverhandelingen tussen de Verenigde Staten en China

Positieve stemming rond handelsconflict

Afgelopen week onderhandelden de Verenigde Staten en China verder over de oplossing van het handelsconflict. De onderhandelingen tussen de Amerikaanse handelsvertegenwoordiger Robert Lighthizer en Chinese vicepremier Liu He werden door Trump als productief bestempeld. De precieze inhoud van de onderhandelingen is echter nog in nevelen gehuld. De Amerikaanse inzet is betere toegang tot de Chinese markt en grotere bescherming van het intellectueel eigendom van Amerikaanse bedrijven. Voor China is met name van belang dat de schade voor de eigen economie beperkt blijft. China heeft al aangegeven als geste 10 miljoen ton sojabonen uit de Verenigde Staten te willen importeren. De Chinese import van Amerikaanse sojabonen is door het handelsconflict afgelopen jaar al met ruim 62% procent gedaald naar 8,2 miljoen ton. 1 maart is de officiële deadline. Als dan nog geen akkoord is bereikt zullen de invoerrechten op ruim \$ 200 miljard aan Chinese importen worden verhoogd van 10% naar 25%. Trump heeft wel laten vallen de deadline eventueel met 60 dagen te verschuiven om tot een resultaat te komen. Waarschijnlijk zal Trump Chinese president Xi dan uitnodigen voor een ontmoeting volgende maand in zijn huis in Florida, Mar-a-Lago. Tijdens deze ontmoeting kunnen de details van de deal dan worden beklonken.

Weerstand tegen noodtoestand

Thuis lijken de ontwikkelingen wat minder gunstig voor Trump. Het uitroepen van de noodtoestand om financiering voor de muur tussen de Verenigde Staten en Mexico veilig te stellen, kon zoals verwacht op weinig sympathie van de Democraten rekenen. De democratische voorzitter van het huis van afgevaardigden Nancy Pelosi ging zelf zo ver om de actie van Trump onconstitutioneel te noemen. Verschillende staten, waaronder Californië, hebben te kennen gegeven de noodtoestand-maatregel juridisch aan te vechten.

Chaotische voortzetting brexit-saga

Na de deconfiture van May's brexit-deal in het Britse Lagerhuis vorige maand, blijft onduidelijk hoe het nu verder moet. May heeft in afgelopen weken verschillende ministers uitgezonden naar Europa in een poging de deal acceptabeler te maken voor de hardline brexiteers. Het voornaamste punt van onenigheid is de *Irish backstop* die moet garanderen dat de grens tussen Ierland en Noord-Ierland openblijft na de brexit. Europa heeft al aangegeven dat de deal die op tafel ligt de best mogelijke deal is. May heeft aangegeven dat er op 12 maart, iets meer dan twee weken voor de deadline van 29 maart, ter

in het Lagerhuis over de deal zal worden gestemd. Het lijkt momenteel onwaarschijnlijk dat er nog veel aan de deal zal veranderen. De overige 27 leden van de EU hebben al aangegeven dat de onderhandelingen niet opnieuw zullen worden gestart. Veel meer dan een "inlegvel" met verduidelijkingen en een paar extra garanties lijkt dus het beste dat May uit Brussel weet weg te halen. Op inhoudelijke gronden is er dus weinig reden aan te nemen dat de stemming tot een ander resultaat zal leiden. Wellicht hoopt May dat het naderen van de deadline volgende maand samen met het uitzicht op een no-deal brexit parlementsleden over de streep trekt. Drie leden van het kabinet van May hebben intussen aangegeven no-deal geen optie te vinden en dringen, indien de nieuwe deal niet wordt goedgekeurd, aan op uitstel van de brexit. Complicatie van een eventueel uitstel is dat dit in principe moet worden goedgekeurd door de 27 andere leden van de EU. Unilateraal uitstel van brexit lijkt alleen mogelijk indien het Verenigd Koninkrijk zich terugtrekt uit de artikel 50 procedure en vervolgens deze direct weer initieert. In dit geval zou het uitstel direct twee jaar bedragen.

Venezolaanse situatie wordt grimmiger

Terwijl de Venezolaanse bevolking steeds meer moeite heeft zich in de basis levensbehoeften te voorzien, weigert zittende president Maduro nog steeds hulp uit het buitenland. Tot nu toe lijkt Maduro alleen bereid de hulp uit landen die hem als president erkennen binnen te laten. Bij de Braziliaanse grens vielen al twee doden toen het leger de controle over de grens terug wilde nemen. Hiermee lijkt de hoop op een vreedzame oplossing van conflict tussen Maduro en de door het parlement benoemde interim-president Guaidó steeds kleiner te worden. Guaidó heeft inmiddels aangegeven met de landen die hem steunen te kijken naar mogelijkheden om Maduro op een andere manier uit het zadel te helpen.



Aandelen winnen terrein op rustige markt

In een rustige week op de financiële markten stegen aandelen gestaag door. De wereldwijde index aandelen ontwikkelde markten is nu bijna terug op het niveau waar deze 2018 begon (Grafiek 6). De rentes op veilige staatsobligaties bewogen amper. Risicovolle obligaties profiteerden daarentegen van een verdere daling van de risico-opslagen. De voortgang in het handelsconflict en de kalmerende woorden van de Fed en ECB stemden markten gerust.

Aandelen stijgen gestaag door

Aandelen beleefden wederom een positieve week. Aandelen ontwikkelde markten boekten een plus van 0,8% en aandelen opkomende markten stegen zelfs 2,5% (in lokale valuta). Binnen ontwikkelde markten lieten Aziatische aandelen de sterkste performance zien. Japan steeg met 2,1% en Azië ex-Japan zelfs 2,5%. Binnen opkomende markten was eenzelfde beeld te zien. Aziatische aandelen stegen met 3,0%, terwijl de rest niet boven 1% rendement kwam.

Franse en Spaanse spread dalen licht

De Europese rente liet afgelopen week weinig beweging zien. Per saldo daalde de Duitse rente op 10-jaars obligaties met 1 basispunt. De rente op Franse en Spaanse obligaties daalde iets harder (Grafiek 7). Hun obligaties noteerden hierdoor respectievelijk rendementen van 0,2% en 0,5%. Dit is waarschijnlijk een weerspiegeling van relatief de betere vooruitzichten van deze economieën. Vooral Spanje presteert op dit moment op economisch vlak goed. De rente in de Verenigde Staten en Japan bewoog eveneens nauwelijks. Obligaties uit deze landen noteerden vrijwel vlak.

High yield laat positief rendement zien

In het kielzog van aandelen beleefden ook high yield obligaties een goede week. De risico-opslagen daalden verder. Onder andere de verschillende berichten dat centrale banken kwantitatieve verruiming niet hebben afgeschreven zal beleggers goed hebben gedaan. High yield in de Verenigde Staten en Europa steeg als gevolg met ruim 0,5%.

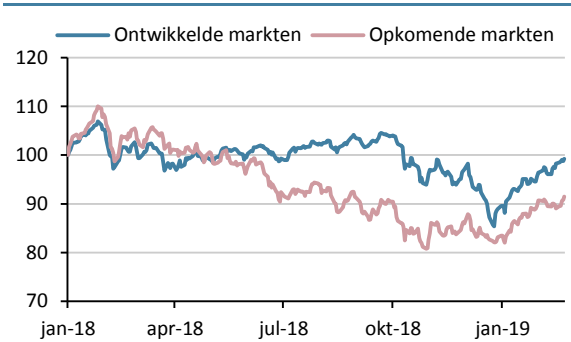
Olie zet stijging voort

De productiebeperkingen die de OPEC afgelopen maanden doorvoerden hebben overduidelijk effect op de prijs van het zwarte goud. Met name Saoedi Arabië heeft zijn productie aanzienlijk verlaagd in december en januari. De prijs van een vat Brent olie steeg met bijna \$1 en bedraagt nu ruim \$67. Het rendement op de brede grondstoffenindex bedroeg 1,5%.

Pond herwint terrein ten opzichte van euro

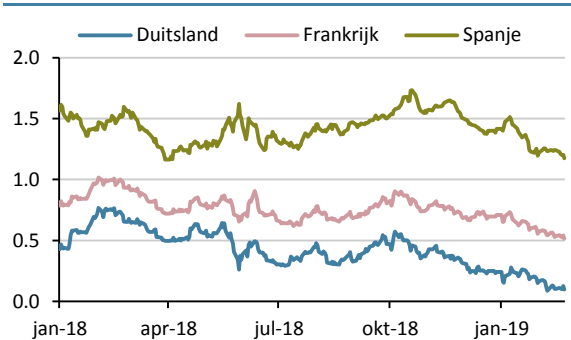
Op een rustige valutamarkt was het Britse pond de grootste stijger met een winst van 0,9% tegenover de euro (Grafiek 8). Verschillende initiatieven binnen het Britse Lagerhuis om een no-deal brexit te voorkomen stemden markten waarschijnlijk gerust.

Grafiek 6 Aandelen verder omhoog



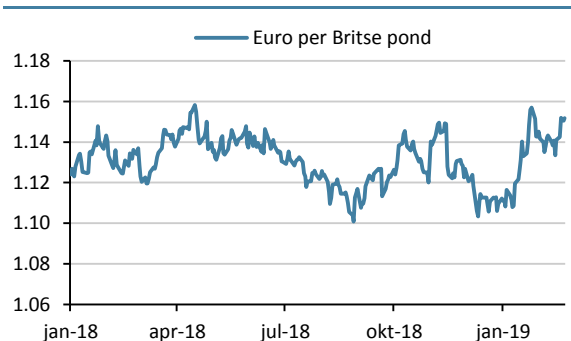
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 7 Yields Frankrijk en Spanje dalen licht



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 8 Britse pond stijgt tegenover euro



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



reinout.van.tuyll@achmea.nl

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

Reinout van Tuyll

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.