

# Investment Highlights ~ week 9

Datum: 4 maart 2019



## Geopolitieke lichtpunten

Op het geopolitieke front was er een aantal lichtpunten. De Verenigde Staten en China boeken vooruitgang in de onderhandelingen over de oplossing van het handelsconflict. De voorgenomen verhoging van de invoertarieven van 10% naar 25% op \$200 miljard aan Chinese goederen is vooralsnog op tafel. In Europa is de kans op een harde brexit afgenomen. Het Britse parlement krijgt de mogelijkheid om voor uitstel van de brexit te stemmen wanneer er niet op tijd een nieuw brexit-akkoord wordt goedgekeurd. Het macro-economische beeld was afgelopen week gemengd en financiële markten waren richtingloos. Opvallend was de hoger dan verwachte groei van de Amerikaanse economie in het vierde kwartaal. Leidende indicatoren duiden wel op verdere afzwakking van de groei, al tekenen zich ook signalen van stabilisatie af. In de eurozone blijft de industriële sector onder druk staan. De inkoopmanagers-index voor de industrie daalde tot onder de 50 in februari. Ook de inflatie blijft zeer gematigd in de eurozone. De verwachting is dan ook dat de ECB deze week de groei- en inflatieverwachtingen naar beneden bijstelt. Het beeld op de financiële markten was gemengd. Aandelenmarkten maakten een pas op de plaats en de meeste kapitaalmarktrentes liepen wat op.

### Belangrijkste Economische data week 9

- Groei Amerikaanse economie piekt
- Inflatie eurozone blijft gematigd

< Lees verder op pagina 2 >

### Overig Nieuws week 9

- Kans op harde brexit verder afgenomen
- Vooruitgang in onderhandelingen over handelsconflict
- Eurozone nog steeds kwetsbaar

< Lees verder op pagina 3 >

### Ontwikkelingen financiële markten week 9

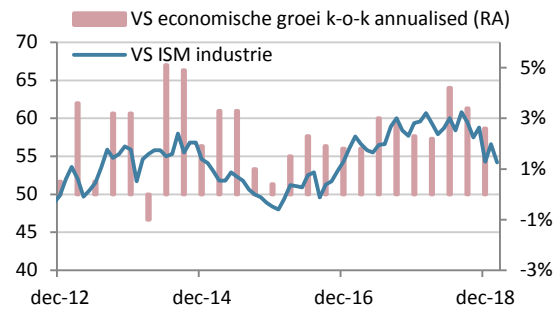
- Gemengd beeld op de financiële markten
- Beperkte uitslagen op de aandelenmarkten
- De meeste kapitaalmarktrentes liepen op
- Britse pond stijgt na dalen kans harde brexit

< Lees verder op pagina 4 >

### Vooruitblik op week 10

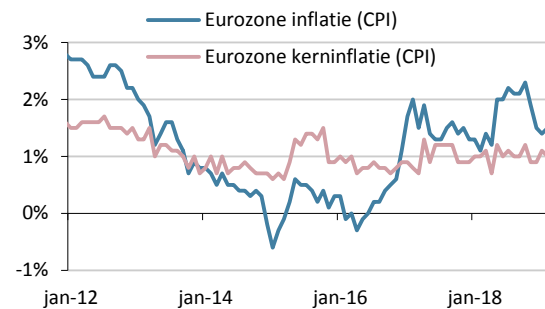
- Amerikaanse arbeidsmarkt cijfers
- ECB-vergadering

Grafiek 1 Economische groei in de VS zwakt af



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 2 Inflatie eurozone blijft gematigd



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Tabel 1 Selectie economische cijfers week 9

	Act.	Exp.	Prev.
VS: Bbp-groei Q4 (k-o-k)	2,6%	2,2%	3,4%
VS: ISM Manufacturing	54,2	55,8	56,6
VS: Consumer confidence	131,4	124,9	121,7
VS: PCE deflator (j-o-j)	1,7%	1,7%	1,8%
VS: PCE coredeflator (j-o-j)	1,9%	1,9%	1,9%
EZ: Manufacturing PMI	49,3	49,2	50,5
EZ: CPI (j-o-j)	1,5%	1,5%	1,4%
EZ: CPI core (j-o-j)	1,0%	1,1%	1,1%
EZ: Economic confidence	106,1	106,0	106,3
CH: Manufacturing PMI	49,2	49,5	49,5
CH: Non-manufact. PMI	54,3	54,5	54,7

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



## Gemengd macrobeeld

*“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.

### Robuuste groei Amerikaanse economie in Q4

Diverse macro-economische cijfers uit de Verenigde Staten afgelopen week. De groei van de Amerikaanse economie kwam in het vierde kwartaal uit op 2,6% (k-o-k, annualised, zie grafiek 1). Dit is lager dan de groei in het derde kwartaal, maar nog steeds een prima niveau en licht hoger dan verwacht. De groei-afzwakking komt niet als een verrassing en de vraag is of deze doorzet. De ISM manufacturing index daalde in februari van 56,6 naar 54,2. Er werd gerekend op een lichte daling, maar deze was sterker dan verwacht. De Markit PMI liet een vergelijkbaar beeld zien. Het *Conference Board* consumentenvertrouwen liet in februari daarentegen een sterke stijging zien. De index steeg met bijna 10 punten naar 131,4. Zowel de verwachtingen als de huidige situatie verbeterden. De aanhoudend sterke arbeidsmarkt, de inkomensontwikkeling en het herstel van de beurzen doen het consumentenvertrouwen goed. Maar het consumentenvertrouwen gemeten door Universiteit van Michigan daalde in februari wel. Toch is het vertrouwen in historisch perspectief nog steeds hoog. De inflatiecijfers kwamen volgens verwachting uit. De PCE deflator bedroeg in december 1,7% jaar-op-jaar. De kerninflatie kwam uit op 1,9%. Het Amerikaanse handelstekort liep in december verder op. Het tekort bedraagt nu \$79,5 miljard. De Amerikaanse exporten daalden met 2,8% maand-op-maand in december. Dit komt waarschijnlijk door de afzwakkende groei in de rest van de wereld en de relatief sterke Amerikaanse dollar. De importen daarentegen stegen met 2,4% maand-op-maand. Deze stijging heeft mogelijk te maken met bedrijven die importen naar voren gehaald hebben om handelstarieven te ontlopen. De bedrijfsorders en orders voor duurzame goederen stegen beide in december. De huizenprijzen, die gemeten worden in de Case-Shiller index, stegen in december met 4,2% jaar-op-jaar. Dit was lager dan verwacht en lager dan de maand ervoor. De jaar-op-jaar stijging is het laagste sinds november 2014 (zie grafiek 3). De andere huizenmarktdata waren wisselend. Al met al koelt de Amerikaanse huizenmarkt af. De Amerikaanse macrocijfers bij elkaar geven een gemengd beeld. De stabilisatie van een aantal indicatoren stemt gunstig en duidt er op dat een recessie op korte termijn niet waarschijnlijk is. Zeker nu de Fed de intentie om de beleidsrente verder te verhogen heeft losgelaten.

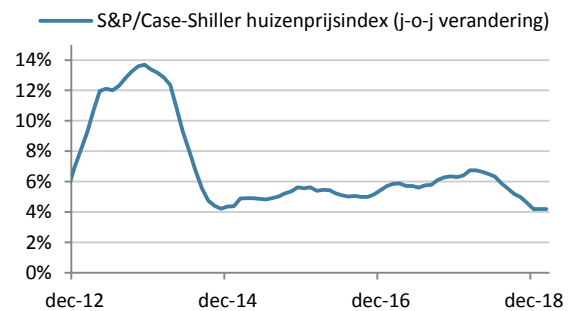
### Inflatie eurozone blijft gematigd

De voorlopige inflatiecijfers in de eurozone kwamen nagenoeg volgens verwachting uit. De inflatie in februari bedroeg 1,5%, terwijl de kerninflatie 1,0% bedroeg (zie grafiek 2). De inflatie blijft gematigd zeker nu de economie afkoelt. De Markit Eurozone Manufacturing index daalde verder in februari (zie grafiek 4). Deze index daalde van 50,5 naar 49,3 en duidt daarmee op een verdere afzwakking van de eurozone-economie. Het economisch vertrouwen van bedrijven en consumenten toont tekenen van stabilisatie. Het vertrouwen daalde licht van 106,3 naar 106,1. Het werkloosheidspercentage in de eurozone kwam licht lager uit op 7,8%. Dit is het laagste niveau sinds 2008. De verwachting is dat de ECB deze week de groei- en inflatieverwachtingen naar beneden bijstelt en de beleidsrente nog lang laag houdt.

### Daling Chinese inkoopmanagersindices

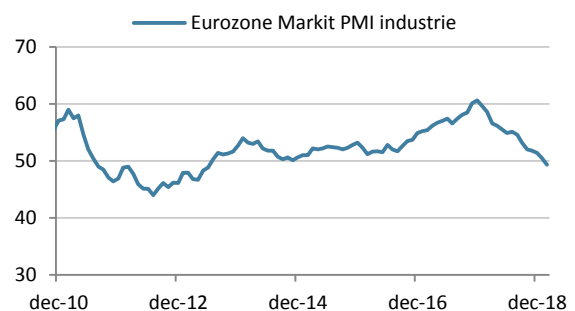
De Chinese inkoopmanagersindices daalden in februari. De index voor de industrie daalde van 49,5 naar 49,2. Dit was lager dan verwacht. De index voor de dienstensector daalde van 54,7 naar 54,3. Ook dit was lager dan verwacht. Deze cijfers duiden op een verdere afzwakking van de Chinese economie. Andere cijfers duiden juist op enige stabilisatie. Zo steeg de Caixin PMI voor de industrie sterker dan verwacht en lijkt de kredietgroei te zijn uitgebodemd.

### Grafiek 3 Stijging Amerikaanse huizenprijzen zwakt af



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

### Grafiek 4 Eurozone PMI industrie daalt verder



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



## Kans op harde brexit gedaald

*"We are sleepwalking into a no deal scenario. It's unacceptable and your best friends have to warn you. Wake up."* Premier Rutte waarschuwt de Britten over de aanstaande brexit.

### Nog een maandje tot de brexit-datum

De brexit-datum komt steeds dichterbij. De Britse premier May wil het Britse parlement op 12 maart laten stemmen over een aangepaste brexit-deal. De rest van de EU maakt zich zorgen over de trage gang van zaken en dringt bij May aan op uitstel van de brexit. De voorzitter van de Europese Raad Tusk ziet uitstel als de 'rationele oplossing' om chaos te vermijden. Volgens hem zijn er nog maar twee opties: een chaotische brexit of verlengen. Hij heeft er geen vertrouwen in dat in het Britse parlement overeenstemming wordt bereikt over een deal op de korte termijn. Indien het Verenigd Koninkrijk vraagt om uitstel, moet dit wel nog door de overige 27 EU-landen worden goedgekeurd. Premier May was lang tegenstander van de uitsteloptie, maar ze is nu toch overstag gegaan. Wanneer het Britse parlement niet akkoord gaat met de nieuwe brexit-deal waarmee May binnenkort uit Brussel terugkomt, krijgt het Lagerhuis de kans om voor uitstel van de brexit te stemmen (op 14 maart). Op 21 en 22 maart is er een EU-top en dit wordt als allerlaatste moment gezien waarop nog afspraken gemaakt kunnen worden. Het Britse pond reageerde positief op dit nieuws en won afgelopen week bijna 1% ten opzichte van de euro.

### Vooruitgang in handelsoverleg VS en China

De Verenigde Staten en China boeken vooruitgang in de onderhandelingen over een oplossing van het handelsconflict. Beide partijen spreken de hoop uit dat ze op korte termijn een deal kunnen sluiten. Daarom stelde de Amerikaanse president Trump de voor 1 maart geplande verhoging van de importtarieven voor China uit. Op \$200 miljard aan Chinese import zouden de tarieven per 1 maart omhoog gaan van 10% naar 25%. Dit is nu (voorlopig) van tafel. Op meerdere terreinen wordt progressie geboekt. China gaat waarschijnlijk meer landbouwproducten uit de Verenigde Staten importeren. Ook komen er minder beperkingen voor de Amerikaanse financiële dienstverlening en de auto-industrie in China. Daarnaast is er vooruitgang in het respecteren van Amerikaans intellectueel eigendom. De financiële markten reageerden positief op dit nieuws. De Chinese aandelenmarkt liet een stijging van enkele procenten zien, nadat de verhoging van de invoertarieven van tafel was. Mogelijk wordt deze maand nog een vergadering gepland tussen Trump en Xi om een akkoord te ondertekenen. Dit is echter nog niet zeker, maar de kans op escalatie van het handelsconflict is sterk geslonken.

### Jaarlijkse beoordeling lidstaten

De Europese Commissie presenteerde vorige week woensdag de jaarlijkse landenrapporten van de afzonderlijke EU-landen. Hierin schetst de Commissie hoe de landen er op economisch en sociaal vlak voorstaan en ze doen aanbevelingen voor aanpassingen. Een aantal landen staat er nog steeds zwak voor. Vooral in Italië, Griekenland en Cyprus is er sprake van 'buitensporige macro-economische onevenwichtigheden'. Zo is de staatsschuld in deze landen nog veel te hoog. Andere aandachtspunten voor deze landen zijn de lage economische groei, de hoge werkloosheid, veel slecht krediet en het gebrek aan hervormingen. De problemen kunnen ook de andere landen nadelig beïnvloeden.



## Richtingloos

Een gemengd beeld afgelopen week op de financiële markten. Aandelenmarkten maakten een pas op de plaats en de meeste kapitaalmarktrentes liepen wat op. Chinese aandelen reageerden positief op het schrappen van de verhoging van de invoertarieven, maar de winst werd later in de week gedeeltelijk teniet gedaan. Dit neemt niet weg dat het totaalrendement op Chinese aandelen dit jaar bijna 17% bedraagt (zie grafiek 5). Het Britse pond liep wat op door de afgenomen kans op een harde brexit.

### Sterke eerste maanden van het jaar voor aandelen

De wereldwijde aandelenmarkten sloten de week af met een plusje van 0,4% in lokale valuta. Aandelen uit de opkomende landen bleven wat achter. Deze noteerden een min van bijna 1% in euro's gemeten. Dit kwam vooral door de regio Latijns Amerika. Per saldo zijn aandelen zeer sterk uit de startblokken gekomen in de eerste twee maanden van het jaar. De totaalrendementen bedragen circa 10% of meer.

### Duitse en Amerikaanse rente omhoog

De Duitse 10-jaarsrente steeg afgelopen week 8 basispunten naar 0,18%. Ook de kapitaalmarktrentes in de andere eurolanden liepen op. De Italiaanse 10-jaarsrente daalde daarentegen licht en kwam uit op 2,73%. Italiaanse staatsobligaties sloten de week dan ook in het groen af. De Amerikaanse 10-jaarsrente steeg 10 basispunten naar 2,75%.

### Gemengd beeld kredietcategorieën

Het totaalrendement op de verschillende krediet-categorieën was gemengd. Risico-opslagen daalden over de hele linie (zie grafiek 6), maar de stijging van de risicovrije rente drukte het totaalrendement. Euro investment grade credits noteerden een min van 0,2%. Het totaalrendement op high yield was daarentegen positief met 0,4%. Het totaalrendement op EMD HC was nagenoeg vlak. EMD LC noteerde een rendement van -0,8% in euro's gemeten. Dit kwam door de daling van de opkomendelandenvaluta's.

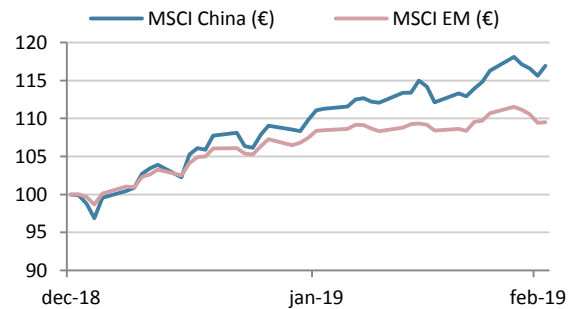
### Olieprijs daalt

Het totaalrendement op de grondstoffenindex S&P GSCI kwam uit op bijna -2%. De olieprijs daalde afgelopen week met circa twee dollar per vat. De prijs van een vat Brent olie bedraagt nu circa \$65 (zie grafiek 7) Maar ook de prijzen van edelmetalen en agrarische grondstoffen daalden in waarde.

### Brits pond wint terrein

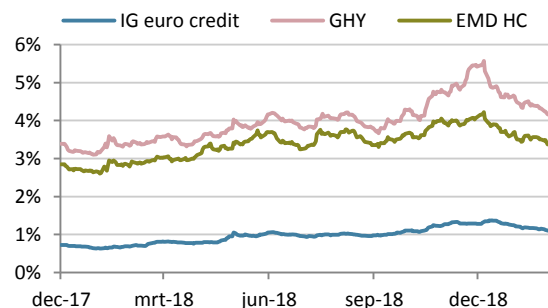
Een gemengd beeld op de valutamarkten afgelopen week. Ten opzichte van de Amerikaanse dollar bleef de euro nagenoeg gelijk. De euro steeg wel meer dan een procent ten opzichte van de Japanse yen. Het Britse pond apprecieerde ten opzichte van de euro met bijna 1% (zie grafiek 8), nu de kans op een harde brexit is geslonken.

Grafiek 5 Chinese aandelen goed begonnen in 2019



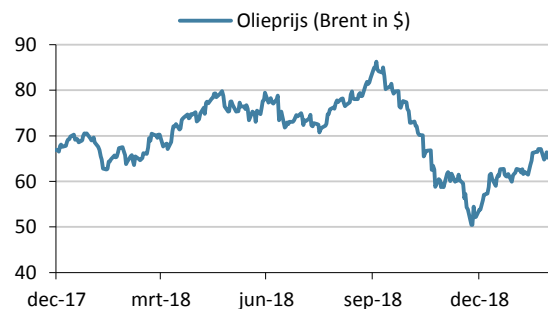
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 6 Risico-opslagen dalen



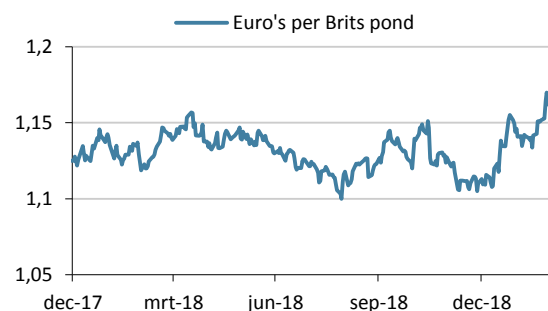
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 7 Olieprijs circa \$65



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 8 Brits pond stijgt in waarde



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 Tuyll - Senior Strategist



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

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.