

Investment Highlights ~ week 10

Datum: 11 maart 2019



Sombere vooruitzichten

De week stond in het teken van sombere groei- verwachtingen. De Chinese autoriteiten verlaagden de groei-doelstelling voor 2019 van 6,5% naar 6,0% tot 6,5%. Tegelijkertijd kondigden ze een pakket aan maatregelen aan om te voorkomen dat de groei onder de ondergrens van de bandbreedte zakt. Zo wordt onder meer de btw fors verlaagd. Donderdag verraste de ECB vriend en vijand. De groeiverwachting voor 2019 werd verlaagd van 1,7% naar 1,1%. Een uitzonderlijk grote bijstelling, temeer daar de oude prognose pas 3 maanden oud was. Ook de inflatieverwachting voor dit jaar werd fors naar beneden bijgesteld van 1,6% naar 1,2%. Volgens de ECB wordt de eurozone hard geraakt door onder meer de Chinese groeivertraging en de handelsconflicten. ECB-president Draghi maakte daarnaast bekend dat de beleidsrente dit jaar niet meer wordt verhoogd. Ook komt er een nieuw programma voor goedkope leningen aan het bankwezen. De Amerikaanse economische data waren overwegend positief, maar dat kon het sentiment niet redden. Risicovolle beleggingen en de kapitaalmarktrentes gingen wereldwijd omlaag. Het verlies op de aandelenmarkt bleef met ongeveer 1% (in euro) uiteindelijk beperkt. De Duitse 10-jaarsrente nadert de 0%.

Belangrijkste Economische data week 10

- Twee gezichten Amerikaanse arbeidsmarkt
- Draghi verrast met beleidswijziging
- De ECB zet het mes in de groeiramingen
- De Chinese handelscijfers stellen teleur

< Lees verder op pagina 2 >

Overig Nieuws week 10

- China verlaagt groeiverwachting
- Brexit koerst af op uitstel

< Lees verder op pagina 3 >

Ontwikkelingen financiële markten week 10

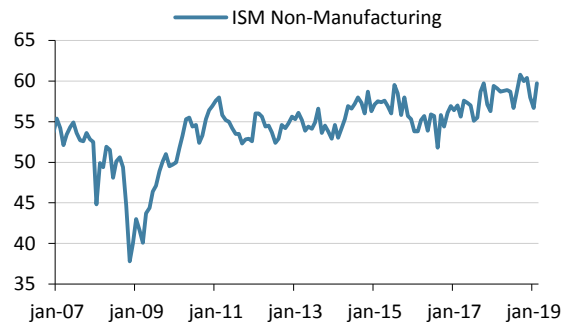
- Aandelen doen stap terug
- Duitse en Amerikaanse kapitaalmarktrente omlaag
- Griekse rente naar het laagste niveau sinds 2006
- ECB zet euro lager

< Lees verder op pagina 4 >

Vooruitblik op week 11

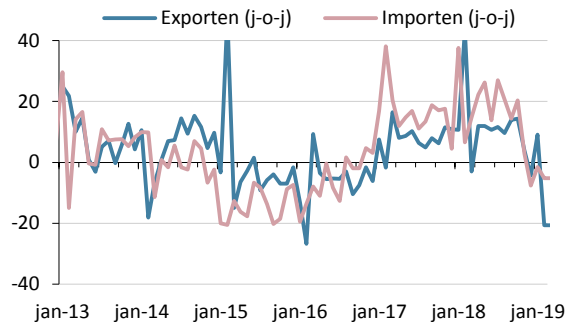
- Nieuwe stemming over de brexit-deal. Industriële productie data uit onder meer de eurozone en China en Amerikaanse inflatiecijfers.

Grafiek 1 Vertrouwen Amerikaanse dienstensector



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 2 Chinese export- en importgroei omlaag (in %)



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Tabel 1 Selectie economische cijfers week 10

	Act.	Exp.	Prev.
VS: ISM Non-mfg.	59,7	57,4	56,7
VS: New home sales	621k	600k	599k
VS: Trade balance (mld. \$)	-59,8	-57,9	-50,3
VS: Non-farm payrolls	20k	180k	311k
VS: Unemployment rate	3,8%	3,9%	4,0%
EZ: ECB beleidsrente	0,0%	0,0%	0,0%
EZ: GDP k-o-k	0,2%	0,2%	0,2%
CH: Caixin PMI composite	50,7	N/B	50,9
CH: Caixin PMI services	51,1	53,5	53,6
CH: Exports j-o-j	-20,7%	-5,0%	9,1%
CH: Imports j-o-j	-5,2%	-0,6%	-1,5%

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



ECB verrast met beleidswijziging

“The persistence of uncertainties related to geopolitical factors, the threat of protectionism and vulnerabilities in emerging markets appears to be leaving marks on economic sentiment,(...) The risks surrounding the euro area growth outlook are still tilted to the downside.” ECB-president Mario Draghi.

Twee gezichten van de Amerikaanse arbeidsmarkt

Het was een week met veel Amerikaanse economische cijfers. Deze verrasten overwegend positief. De meeste aandacht ging uit naar de arbeidsmarktdata. Daar was sprake van twee gezichten. Het aantal nieuw gecreëerde banen (nonfarm payrolls) bedroeg in februari slechts 20 duizend. Dit was de laagste baangroei sinds september 2017. De baangroei lag ook fors onder de verwachting. Alle andere cijfers over de arbeidsmarkt waren echter positief. De werkloosheid zakte naar 3,8% (zie grafiek 3), dicht bij het laagste punt in 50 jaar. De loongroei bedroeg 0,4% op maandbasis. De jaar-op-jaar loongroei steeg daardoor naar 3,4%. Dat is het hoogste niveau sinds 2009. Bij de andere cijfers viel de stijging van de ISM non-manufacturing op. Deze vertrouwensindicator voor de dienstensector liep sterk op en ligt daardoor weer op een historisch hoog niveau (zie grafiek 1). Ook het nieuws over de woningmarkt was overwegend positief. Zo stegen de verkopen van nieuwbouwwoningen (new home sales) tegen de verwachting in met 3,7% op maandbasis. Ook de woningbouw (housing starts) was beter dan verwacht. De woningproductie steeg met 19%.

Draghi verrast met beleidswijziging

Tijdens de beleidsvergadering hield de ECB zoals verwacht het belangrijkste rentetarief constant op 0%. ECB-president Draghi maakte bekend dat de rente nog tot minimaal eind dit jaar op het huidige niveau blijft liggen. In eerdere communicatie werd gezegd dat de beleidsrente tot minimaal het einde van de zomer constant zou blijven. De ECB verraste daarnaast met de aankondiging dat er een nieuw programma voor goedkope leningen aan het Europese bankwezen komt. In de periode 2011 – 2016 heeft de ECB ook al goedkope leningen aan het bankwezen verstrekt via de *Long-term refinancing operations* (LTRO) en *targeted LTROs* (TLTRO). De goedkope bankfinanciering was onder meer bedoeld om de kredietverlening te stimuleren. De laatste leningen uit 2016 lopen binnenkort af. De nieuwe leningen zullen vanaf september worden verstrekt en krijgen een looptijd van twee jaar. Analisten hadden verwacht dat de ECB het beleid pas tijdens de april-vergadering zou aanpassen. Door de snel verslechterende economische situatie ziet de ECB zich genoodzaakt om nu al in te grijpen.

De ECB zet het mes in de groeiramingen

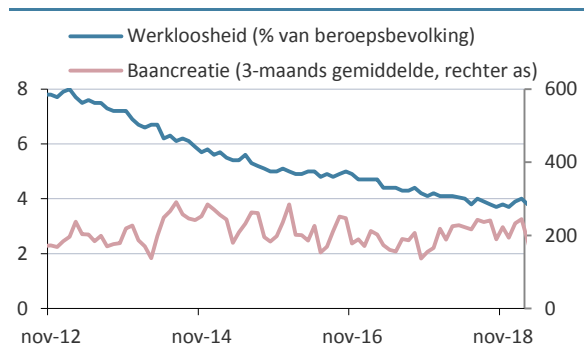
Dat het niet goed gaat met de eurozone-economie blijkt uit de vooruitzichten van de ECB. De verwachte groei voor

2019 werd verlaagd van 1,7% naar 1,1%. Dat is een forse neerwaartse aanpassing, temeer daar de oude voorspelling slechts drie maanden oud was. Het geeft aan hoe snel de vooruitzichten voor de eurozone de afgelopen maanden zijn verslechterd. De open economie wordt hard geraakt door de handelsconflicten en de Chinese groeivertraging. Ook de onzekerheden rondom de brexit dragen negatief bij aan de economische vooruitzichten van de eurozone. De laatste groeicijfers bevestigen dit sombere beeld. De groei over het vierde kwartaal van 2018 bleef stabiel op 0,2%, maar de jaar-op-jaar groei werd neerwaarts bijgesteld naar 1,1%. Dat is het laagste niveau sinds het vierde kwartaal van 2013 (zie grafiek 4).

De Chinese handelscijfers stellen teleur

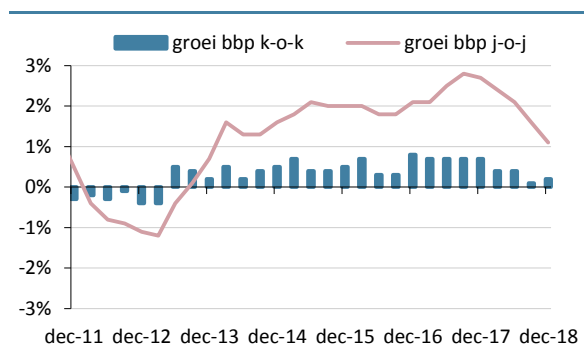
De Chinese handelscijfers waren slecht. In februari kelderden zowel de exporten als de importen (zie grafiek 2). De exporten krompen jaar-op-jaar met 20,7%. In januari was nog sprake van een groei van 9,1%. De jaar-op-jaar verandering van de importen zakte van -1,5% naar -5,2%. Een deel van de tegenvallers is het gevolg van de versturende effecten van het Chinese nieuwjaar. Er is echter meer aan de hand. Het handelsconflict en de groeivertraging raken de Chinese handel. Het overschot op de handelsbalans kromp van \$39,2 miljard naar \$4,1 miljard.

Grafiek 3 Amerikaanse banengroei blijft hoog



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 4 Groei eurozone valt hard terug



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Chinese groeivertraging zet door

“My colleagues need to think very very hard about the alternatives. The choice is between the prime minister’s deal or taking a step into the unknown.” De Britse minister van financiën Philip Hammond waarschuwt Britse parlementariërs voor een *no-deal* brexit.

China verlaagt groeiverwachting

De Chinese autoriteiten hebben de doelstelling voor de economische groei in 2019 verlaagd van “rond 6,5%” naar “6,0% tot 6,5%”. Volgens de consensusverwachting onder economen komt de groei over 2019 uit op 6,2%. Deze groeiverwachting ligt dus mooi in het midden van de beoogde bandbreedte. In 2018 groeide de Chinese economie nog met 6,6%. Als de groei inderdaad terugzakt richting de 6%, is dat het laagste groeitempo sinds begin jaren negentig. Daarmee zet de Chinese groeivertraging voorlopig door. Hiervoor zijn zowel structurele als cyclische factoren verantwoordelijk. De structurele oorzaak voor de lagere groei is de omschakeling van het Chinese economische model naar een meer consumptie gedreven groei. Naar verwachting zal de potentiële groei hierdoor op termijn onder de 6% zakken. De cyclische groeivertraging baart de autoriteiten echter zorgen. Door het slepende handelsconflict met de Verenigde Staten is de situatie verslechterd. Om te voorkomen dat de groei-doelstelling wordt gemist, kwamen de autoriteiten afgelopen week met aanvullende stimuleringsmaatregelen. De Chinese premier Li Keqiang kondigde een aantal belastingverlagingen aan. Zo wordt onder meer het btw-tarief in de industrie verlaagd van 16% naar 13%. In transport en de bouw gaat het btw-tarief van 10% naar 9%. Het totaal aan maatregelen komt neer op ongeveer €265 miljard aan lagere lasten. Deze stimulans wordt deels teniet gedaan doordat de beoogde groei van de Chinese overheidsuitgaven wordt teruggebracht van 8,7% naar 6,5%. Het Chinese begrotingstekort zal hierdoor slechts een geringe stijging laten zien van 2,6% in 2018 naar 2,8% in 2019. Daarmee blijft het tekort onder de officieuze Chinese limiet van 3%. Zoals bij meer Chinese statistieken, is dit niet de hele waarheid. Het begrotingstekort wordt onder 3% gehouden door te schuiven met uitgaven. Het werkelijke tekort zou al enige tijd boven de 4% liggen. Vergeleken met de Amerikaanse begrotingstekorten vallen de Chinese tekorten echter alleszins mee. De belastingverlagingen zijn echter niet de belangrijkste stimulans. Dat blijven het monetair beleid en de stimulering van de kredietverlening. De kredietgroei daalde in 2018 naar 10%, het laagste groeitempo in 10 jaar. De lagere kredietgroei was daarmee een belangrijke oorzaak voor de lagere groei. Het lijkt er op dat de autoriteiten de kredietgroei nu weer aanzwengelen. Iets wat ook blijkt uit de acties die de Chinese centrale bank de afgelopen maanden heeft genomen. De overheid kan via de lokale overheden de kredietgroei ook directer aansturen. Dat is wel een

balanceeract. Enerzijds mag de economische groei niet te ver terugvallen, anderzijds willen de autoriteiten de schuldquote niet verder laten oplopen. De totale schuldquote, alle schulden van overheid, bedrijfsleven en huishoudens tezamen, is sinds 2008 sterk gestegen en bedraagt nu ongeveer 300% van het bbp.

Brexit koerst af op uitstel

De brexit-datum van 29 maart komt steeds dichterbij en er is nog geen zicht op een spoedige doorbraak in de impasse. De Britse premier May heeft nog steeds geen parlementaire meerderheid voor het akkoord. Ze probeert via onderhandelingen met de Europese Unie concessies te krijgen om parlementsleden over de streep te trekken. De EU houdt echter voet bij stuk en weigert het door het Britse parlement weggestemde akkoord open te breken. De harde houding van de EU wordt mede ingegeven door de wetenschap dat een *no deal* brexit voorlopig van de tafel is. Het Britse parlement heeft namelijk een veto bedongen over de brexit. Het zal zo goed als zeker aansturen op uitstel van de brexit wanneer het akkoord volgende week bij de nieuwe stemming weer wordt verworpen. Tegelijkertijd presenteerde Michel Barnier, de brexit-hoofdonderhandelaar van de EU, een oplossing om het huidige akkoord te redden en zo de impasse te doorbreken. Naar goed Europees gebruik stelt hij een nieuw soort van inlegvelletje voor waarin een aantal zaken wordt verduidelijkt. Het vorige inlegvelletje werd door de Britten verworpen als te vrijblijvend. Barnier wil daarom nu met een “interpretatief document” komen om de Britse parlementsleden alsnog over de streep te trekken. Dit inlegvelletje zou veel “krachtiger” zijn dan het vorige. Er zouden garanties, toezeggingen en verduidelijkingen in komen te staan die aangeven dat de Ierse backstop slechts tijdelijk is. De backstop is de naam voor een tijdelijke oplossing van het grootste struikelblok: de Ierse grenskwestie. De backstop is een soort verzekeringspolis die ervoor moet zorgen dat de grens tussen Ierland en Noord-Ierland hoe dan ook openblijft. De kans lijkt klein dat de Britten een dergelijk “interpretatief document” wel voldoende vinden. Daarmee wordt uitstel van de brexit het meest waarschijnlijke scenario. De EU zal stiekem hopen dat uitstel uiteindelijk resulteert in afstel van de brexit.

Italië hoeft niet op het strafbankje

De EU start geen strafprocedure tegen Italië voor het overtreden van de begrotingsregels. Dit werd in een vertrouwelijke nota door de Europese Commissie meegedeeld aan de lidstaten. Doordat in Nederland hierover Kamervragen werden gesteld, is de motivatie onder dit besluit toch uitgelekt. De EU heeft de eigen groeiramingen ingeruild voor die van de Italiaanse regering. Ook is er coulance betracht vanwege “overstromingen en infrastructurele schade”.



Sombere vooruitzichten bepalen het beeld

De financiële markten stonden in het teken van de sombere Europese en Chinese groeiverwachtingen. Aandelen en andere risicovolle beleggingen zoals high yield en EMD sloten de week met verlies af. De koersen van staatsobligaties gingen omhoog. De Duitse 10-jaarsrente zakte naar het laagste niveau sinds oktober 2016.

Aandelen doen stap terug

De wereldwijde aandelenmarkten sloten de week af met een verlies van 1,7% gemeten in euro. De ontwikkelde markten verloren 1,8%. Het verlies voor de opkomende markten bedroeg 1,5%. De belangrijkste oorzaak lijkt vooral de sombere economische vooruitzichten. Vooral de grote neerwaartse bijstelling van de groeiverwachting van de eurozone verraste beleggers.

Duitse en Amerikaanse kapitaalmarktrente omlaag

Staatsobligaties hadden een goede week. Het totaalrendement op Duitse staatsobligaties bedroeg 0,8%. De Duitse 10-jaarsrente zakte terug tot onder de 7 basispunten. Daarmee staat de Duitse rente op het laagste niveau sinds eind 2016 (zie grafiek 5). De Amerikaanse 10-jaarsrente zakte van 2,75% naar 2,67%.

Griekse rente zakt naar het laagste niveau sinds 2006

De Griekse 10-jaarsrente daalde op dinsdag naar 3,6%, het laagste niveau sinds 2006. De rentedaling werd veroorzaakt door een positief rapport van kredietbeoordelaar Moody's. Die verhoogde de *rating* van Griekenland met twee stappen naar B1. Daarmee is Griekenland nog maar vier stappen verwijderd van de *investment grade* status. Moody's is te spreken over de hervormingen die Griekenland doorvoert. De economie is daardoor meer open en de concurrentiepositie van het bedrijfsleven is verbeterd. In combinatie met de begrotingsoverschotten resulteert dat in een positiever oordeel over de kredietwaardigheid. De problemen zijn echter nog lang niet opgelost. De schuldenlast van de Griekse overheid blijft met 181% van het bbp buitengewoon hoog. In combinatie met een laag groeipotentieel en een zwakke overheid blijft Griekenland hierdoor erg kwetsbaar. Nadat de initiële euforie wegebde liep de rente dan ook weer wat op. De Griekse 10-jaarsrente sloot de week af op 3,8% (zie grafiek 6).

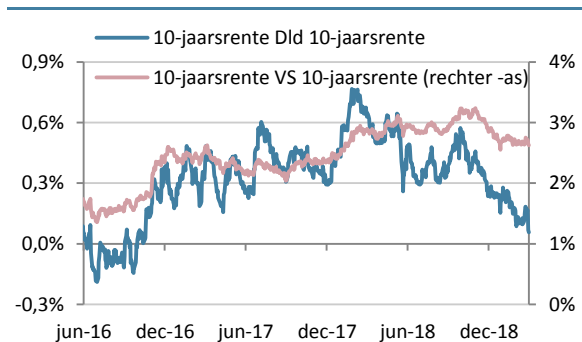
Olieprijs

De olieprijs liep iets op. De prijs voor een vat Brent olie steeg van \$65,1 naar \$65,7. De prijzen van basismetalen, zoals koper, stonden onder druk. Per saldo was het rendement op de brede grondstoffenindex afgerond 0%.

ECB zet euro lager

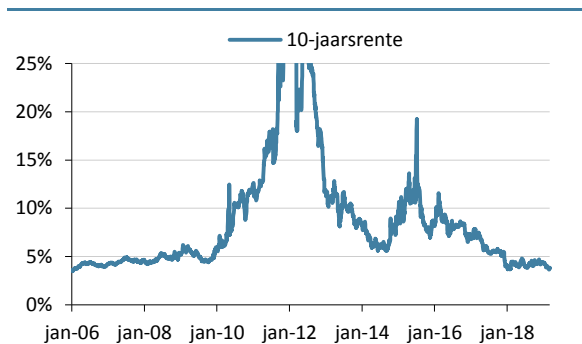
De beleidsvergadering van de ECB zorgde voor veel volatiliteit op de valutamarkten. De mededeling dat de beleidsrente in de eurozone nog minimaal tot eind dit jaar op 0% blijft staan en de forse neerwaartse bijstelling van de groei, zette de euro onder druk. Ten opzichte van de Amerikaanse dollar zakte de euro in eerste instantie weg tot onder de 1,12. Op vrijdag herstelde de euro tot 1,123 waardoor het verlies uiteindelijk beperkt bleef tot 1% (zie grafiek 7). Ook ten opzichte van de andere belangrijke valuta's, waaronder het Britse pond, verloor de euro terrein.

Grafiek 5 Duitse 10-jaarsrente nadert de 0%



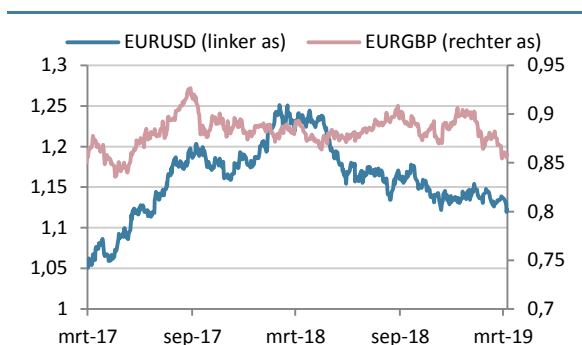
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 6 Griekse rente naar laagste punt sinds 2006



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 7 ECB zet euro lager



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:

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.