

# Investment Highlights ~ week 11

Datum: 18 maart 2019



## Uitstel brexit waarschijnlijk

Het economische momentum neemt wereldwijd af, maar data wijzen wel op stabilisatie. Vooral de Amerikaanse economie laat robuuste cijfers zijn. Maar ook in Europa en China zijn tekenen van herstel zichtbaar. In China wordt dit ondersteund door maatregelen van beleidsmakers om de economie van nieuwe impulsen te voorzien. Ook een oplossing voor het handelsconflict met de Amerikanen lijkt binnen enkele weken nog steeds mogelijk. Dat zou een welkome opsteker zijn. In Europa waren alle ogen gericht op het Britse parlement. Deze stemde wederom tegen de brexit-deal, maar wel voor het vermijden van een brexit zonder deal en vervolgens ook voor uitstel van de brexit. Komende week zal de EU zich hier over buigen, al naar gelang de uitslag van een derde stemming over de brexit-deal. Als de overige EU-landen unaniem een uitstel accoderen, wordt een brexit zonder deal vermeden. De inflatie blijft wereldwijd gematigd, waardoor de centrale banken geen haast hoeven te maken om de beleidsrentes te verhogen. Dit alles leidde ertoe dat afgelopen week het positieve sentiment de boventoon voerde op de financiële markten. Vooral aandelen deden het goed, maar ook de spreadproducten eindigden in de plus. De olieprijs steeg in waarde, net als het Britse pond.

### Belangrijkste Economische data week 11

- Vertrouwen Amerikaanse consument herstelt
- Inflatie blijft gematigd
- De Chinese groei zwakt af

< Lees verder op pagina 2 >

### Overig Nieuws week 11

- Vrijwel zeker uitstel brexit
- Omvang schuld niveaus met negatieve rente neemt toe

< Lees verder op pagina 3 >

### Ontwikkelingen financiële markten week 11

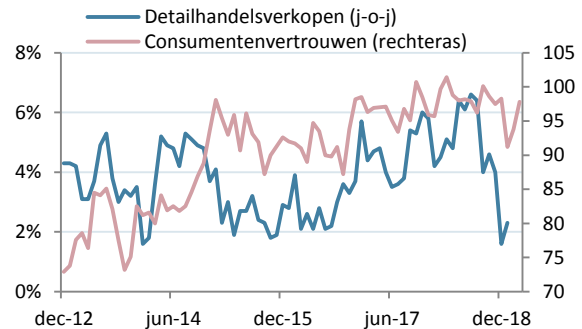
- Aandelen in de plus
- Risico-opslagen komen in
- Britse pond stijgt in waarde

< Lees verder op pagina 4 >

### Vooruitblik op week 12

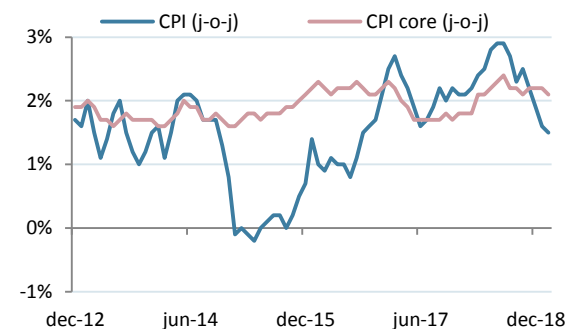
- Nieuwe stemming over de brexit-deal, EU-top
- (PMI) inkoopmanagersindices, vergaderingen Fed en BoE

Grafiek 1 Vertrouwen Amerikaanse consument herstelt



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 2 Amerikaanse inflatie blijft gematigd



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Tabel 1 Selectie economische cijfers week 11

	Act.	Exp.	Prev.
VS: Retail sales (m-o-m)	0,2%	0,0%	-1,6%
VS: CPI (j-o-j)	1,5%	1,6%	1,6%
VS: CPI core (j-o-j)	2,1%	2,2%	2,2%
VS: Reële uurlonen (j-o-j)	1,9%	NB	1,7%
VS: Indust. Prod. (m-o-m)	0,1%	0,4%	-0,4%
VS: PPI (j-o-j)	1,9%	1,9%	2,0%
EZ: CPI (j-o-j)	1,5%	1,5%	1,5%
EZ: Indust. Prod. (m-o-m)	1,4%	1,0%	-0,9%
DLD: Ind. Prod. (m-o-m)	-0,8%	0,5%	0,8%
CH: Indust. Product. (j-o-j)	5,3%	5,6%	6,2%
CH: Retail sales (j-o-j)	8,2%	8,2%	9,0%

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



## Amerikaanse economie robuust

*"We see the economy as in a good place. We think that the outlook is a favorable one. Inflation is muted and our policy rate we think is in an appropriate place. So what we've said is that we would be patient as we watch to see how global economic conditions evolve and how our own economy evolves."* Aldus Fed-president Jerome Powell.

### Amerikaanse detailhandelsverkoop stabiliseren

Na de onverwachts forse daling van de detailhandelsverkoop een maand geleden stegen de detailhandelsverkoop dit keer boven verwachting. Wel werden de cijfers over de maand ervoor iets negatiever bijgesteld, waardoor er per saldo sprake was van stabilisatie. Ook het consumentenvertrouwen (Michigan University) herstelde verder (zie grafiek 1). De voorlopige cijfers van de orders van duurzame goederen en kapitaalgoederen stegen harder dan verwacht, terwijl de industriële productie juist minder hard steeg dan verwacht (zie grafiek 3). Het vertrouwen binnen de productiesector (Empire Manufacturing) nam verder af, terwijl dit binnen het middenkleinbedrijf (NFIB) juist iets opliep. De uitgaven in de bouwsector stegen boven verwachting. De verkoop van nieuwbouwwoningen vielen met een daling van 6,9% fors tegen, maar dit werd ruimschoots gecompenseerd door een positieve aanpassing van de maand ervoor. Het aantal vacatures steeg harder dan verwacht, net als de nieuwe en de bestaande werkloosheidsuitkeringen. De krapte op de arbeidsmarkt sijpelt ook door in de lonen. De reële uurloren stegen voor de vierde maand op rij, waardoor de jaar-op-jaar stijging uitkwam op 1,9% (zie grafiek 4). Desondanks blijft de inflatie per saldo gematigd. De consumentenprijzen (CPI) stegen over de maand met 0,2%, maar de jaar-op-jaar stijging liep terug van 1,6% naar 1,5%. Ook de kerninflatie liep terug, van 2,2% naar 2,1% jaar-op-jaar. Een vergelijkbaar beeld was te zien bij de producentenprijzen (PPI) die van 2% naar 1,9% jaar-op-jaar daalden en zonder de volatiele voedings- en energieprijzen van 2,6% naar 2,5% jaar-op-jaar. Zowel de import- als de exportprijzen stegen harder dan verwacht over februari. Jaar-op-jaar stegen de exportprijzen met 0,2% en daalden de importprijzen met 1,3%. De gematigde inflatie geeft de Fed ruimte om de beleidsrentes voorlopig niet verder te verhogen.

### Stabilisatie Europese industriële productie

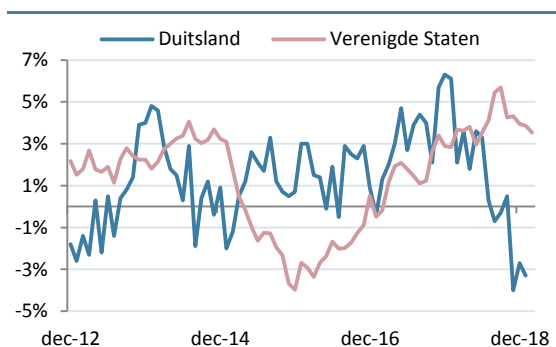
De industriële productie in de eurozone steeg sterker dan verwacht. Jaar-op-jaar is echter nog steeds sprake van een daling, van 1,1%. De Duitse industriële productie daalde, terwijl een stijging verwacht werd. Wel werd het cijfer van de voorgaande maand positief bijgesteld. Jaar-op-jaar is nog steeds sprake van een forse daling (-3,3%). Zowel de Italiaanse als de Britse industriële productie lijken te stabiliseren (zie grafiek 3). De definitieve inflatiecijfers in de eurozone bleven ongewijzigd op 1,5%

en 1% voor respectievelijk de CPI en CPI core. De Franse inflatie (CPI) werd licht opwaarts bijgesteld van 1,5% naar 1,6% jaar-op-jaar.

### Chinese economische groei zwakt af

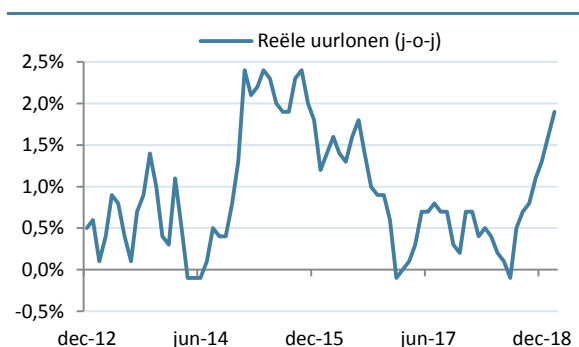
Ook de groei van de Chinese economie zwakt gestaag af. De jaar-op-jaar stijging van de industriële productie daalde harder dan verwacht, van 6,2% naar 5,3%. Gecorrigeerd voor de versturende effecten van het Chinese nieuwjaar zou de stijging op 6,1% uitgekomen zijn. De stijging van de detailhandelsverkoop liep terug van 9% naar 8,2% jaar-op-jaar, terwijl de werkloosheid opliep van 4,9% naar 5,3%. Om de afkoelende economie te ondersteunen, kondigde premier Li Keqiang aan dat maatregelen ten aanzien van onder andere reservevereisten en beleidsrentes ingezet zullen worden, maar geen kwantitatieve verruiming. Op 1 april zullen belastingverlagingen geëffectueerd worden. Daarnaast zou een oplossing voor het handelsconflict met de Amerikanen van een welkome impuls kunnen zorgen. Vooral nog lijkt dit ergens de komende weken mogelijk. Positief in dit verband is dat China aankondigde om de wet op de bescherming van intellectueel eigendom aan te passen, maatregelen zal nemen om de Chinese markt verder open te stellen en aangaf dat er een wet is aangenomen waarin vanaf 2020 buitenlandse bedrijven die geregistreerd zijn in China en lokale bedrijven gelijk behandeld zullen worden.

Grafiek 3 Industriële productie (j-o-j) onder druk



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 4 Amerikaanse reële uurloren lopen op



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



## Brexit wordt waarschijnlijk uitgesteld

*“Let us be crystal clear about the choice: It is this deal or Brexit might not happen at all.”* Voorzitter van de Europese Commissie Jean-Claude Juncker waarschuwt dat er geen derde kans komt om de deal te heronderhandelen.

### Brexit koerst af op uitstel

De brexit-datum van 29 maart komt steeds dichterbij, maar er is nog steeds geen akkoord. Afgelopen week werd er tot drie keer toe gestemd in het Britse parlement. Dinsdag werd opnieuw een aangepaste brexit-deal met een grote meerderheid weggestemd. Deze aangepaste deal behelsde de oude deal aangevuld met een aantal garanties dat de Britten niet eeuwigdurend in de situatie ten aanzien van de zogenaamde *backstop* zouden blijven zitten. Woensdag stemde een meerderheid voor de motie dat een brexit zonder akkoord ten allen tijde voorkomen moet worden. Ook donderdag werd over diverse amendementen gestemd. Een amendement om een nieuw referendum uit te schrijven werd met grote meerderheid weggestemd. Een amendement dat het Britse parlement in staat zou stellen om in de laatste week van maart de controle over het brexit-proces over te nemen van de regering werd nipt weggestemd. Zoals verwacht, stemde het Britse parlement met grote meerderheid wel voor uitstel van de brexit. Premier May zal nu dinsdag voor een derde keer de deal in stemming brengen. Aangezien de kans op een brexit zonder deal fors afgenomen is, hoopt ze nu dat de voorstanders van een brexit alsnog voor het akkoord zullen stemmen om een brexit zeker te stellen. Indien er alsnog een meerderheid voor de brexit-deal stemt, zal premier May de EU formeel om uitstel van de brexit vragen tot eind juni. Uitstel is noodzakelijk, omdat het te kort dag is om alles wat er bij de brexit-deal komt kijken qua regelgeving en dergelijke door te voeren. Mocht de deal voor een derde keer weggestemd worden, dan zal May waarschijnlijk voor een langere tijd uitstel vragen. De Britten zullen in dat geval ook Europese parlementsverkiezingen in mei moeten houden. Overigens moeten alle EU-landen nog wel akkoord gaan met uitstel van de brexit. Het risico van een brexit zonder deal is dan ook nog niet helemaal van tafel. Signalen vanuit de EU wijzen erop dat ze bereid zijn om de Britten uitstel te verlenen, mits ze duidelijk kunnen aangeven wat ze hiermee precies beogen. Afhankelijk van de reactie van de EU op het verzoek van May op de EU-top komende donderdag en vrijdag, zou May zelfs de deal nog een vierde keer in stemming kunnen brengen. Het risico is dat uitstel voor een lange tijd kan leiden tot afstel. Mogelijk dat de voorstanders van de brexit dan alsnog eieren voor hun geld kiezen en voor de deal stemmen.

### *A budget for a better America: promises kept, taxpayers first*

President Trump presenteerde de blauwdruk van zijn beoogde begroting voor 2020. De begroting van \$4,7 biljoen beoogt een forse reductie van reguliere discretionaire niet-defensie gerelateerde uitgaven en uitgaven aan gezondheidsprogramma's ten gunste van defensie en de beveiliging van de Verenigde Staten. In combinatie met de geprojecteerde toename van het begrotingstekort voor de komende jaren werd dit begrotingsverzoek met de nodige scepsis ontvangen, vooral door de Democraten. Ook de Amerikaanse schulden zullen verder toenemen. Bij de huidige relatief lage renteniveaus is dit nog geen probleem, maar bij een (forse) rentestijging en/of economische neergang kan dat wel voor grote problemen gaan zorgen.

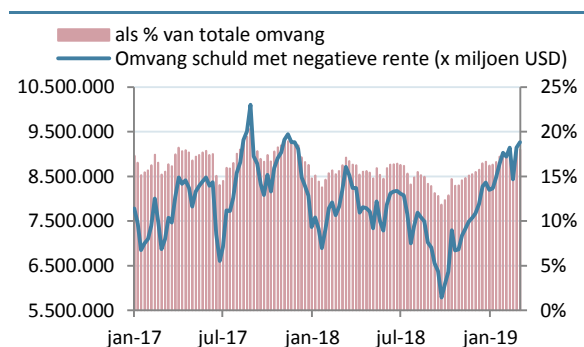
### Overheidsschuld Italië neemt ook verder toe

De toenemende schulden is een wereldwijd fenomeen. Ook de Italiaanse overheidsschuld liep in januari verder op, met meer dan €41 miljard. In de wetenschap dat de Italiaanse economie zich in een recessie bevindt, ligt het voor de hand dat de verhouding tussen de schuld en het bruto binnenlands product verder toegenomen is. Desondanks vormt Italië volgens ECB-lid Benoit Coeure geen bedreiging voor de eurozone en ziet hij ook geen reden waarom het land in een recessie zal blijven.

### Omvang schulden met negatieve rente neemt toe

De Japanse centrale bank kondigde afgelopen week aan haar ruime monetaire beleid te handhaven, mede vanwege de sombere economische vooruitzichten. De Japanse renteniveaus zijn al geruime tijd negatief, net als in andere delen van de wereld. Zo schurkt ook de Duitse 10-jaars rente tegen de nulgrens aan. De omvang van de wereldwijde schulden met negatieve rentes zijn de afgelopen tijd weer fors toegenomen (zie grafiek 5).

Grafiek 5 Omvang schulden met negatieve rente fors toegenomen



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



### Optimisme overheerst

Ondanks het afnemende economische momentum keken beleggers vooral naar de economische lichtpuntjes. Ondersteunende maatregelen van China, het vooruitzicht dat binnen enkele weken mogelijk een oplossing voor het handelsconflict komt en de waarschijnlijke uitstel van de brexit ondersteunden het sentiment. Aandelen maakten het verlies van de voorgaande week ruimschoots goed. Ook de olieprijs en het Britse pond stegen in waarde.

### Aandelen herstellen sterk

De wereldwijde aandelenmarkten sloten de week af met een winst van 2,5% in lokale valuta. Hiermee werd het verlies van de week ervoor ruimschoots gecompenseerd. Ook de ingeprijsde volatiliteit nam verder af en bevindt zich op het laagste niveau sinds oktober vorig jaar (zie grafiek 6). Aandelen uit de ontwikkelde landen deden het gemiddeld iets beter dan de aandelen uit de opkomende markten.

### Beperkte mutaties renteniveaus

De kapitaalmarktrentes kwamen nauwelijks van hun plaats. De Britse en Duitse 10-jaarsrente stegen licht, terwijl de Italiaanse en Amerikaanse 10-jaarsrente licht daalden. De Duitse 10-jaarsrente steeg van 7 naar 8 basispunten en de Amerikaanse 10-jaarsrente zakte van 2,67% naar 2,59%.

### Risico-opslagen kredietobligaties dalen

Ook de spreadproducten profiteerden van het positieve sentiment. De risico-opslagen van de verschillende categorieën kwamen verder in (zie grafiek 7). EMD HC en high yield behaalden het hoogste rendement met respectievelijk 0,9% en 0,8%.

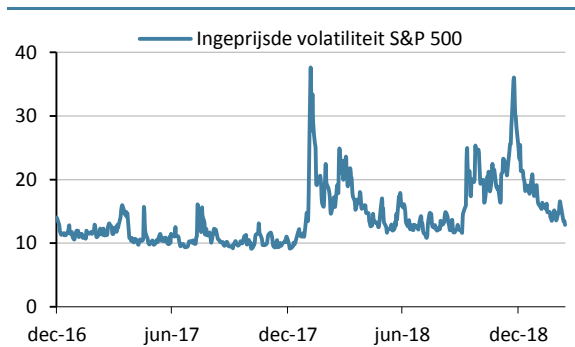
### Olieprijs loopt op

Door de harder dan verwachte daling van de Amerikaanse olievoorraden en de oproep van de OPEC aan haar leden om de olieproductie te beperken, liep de olieprijs verder op. Een vat Brent olie kost nu meer dan \$67 (zie grafiek 8). Ook de prijzen van de andere grondstoffen liepen op, waardoor de brede grondstoffenindex (GSCI) de week afsloot met een winst van 2,3%.

### Britse pond stijgt in waarde

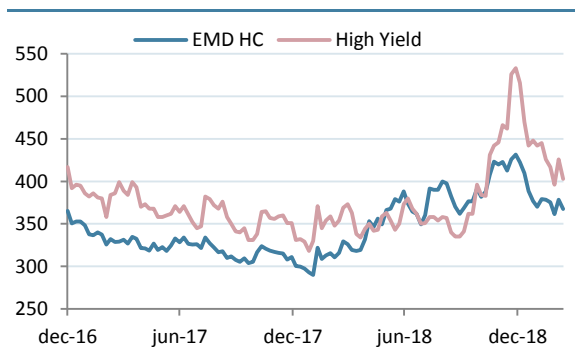
Het Britse pond steeg in waarde, doordat uitstel van de brexit vrijwel zeker is. Ten opzichte van de euro bereikte het Britse pond het hoogste niveau sinds mei 2017 (zie grafiek 9). De euro werd meer waard ten opzichte van de Amerikaanse dollar. De eurodollarwisselkoers bedraagt nu 1,132.

**Grafiek 6 Ingeprijsde volatiliteit aandelen daalt**



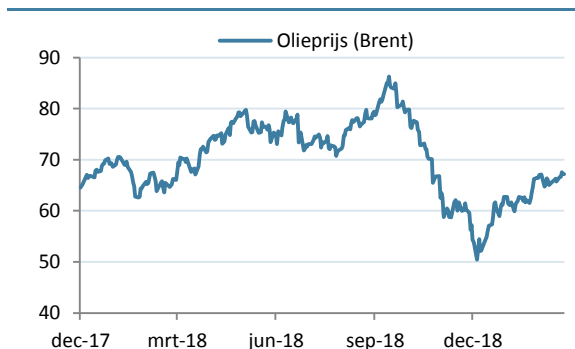
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

**Grafiek 7 Risico-opslagen spreadproducten komen in**



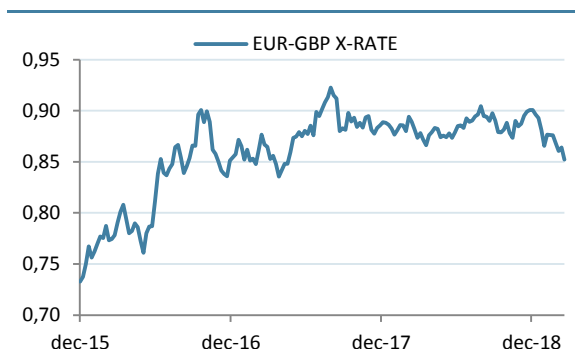
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

**Grafiek 8 Olieprijs loopt op**



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

**Grafiek 9 Het Britse 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:

**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.