

Investment Highlights ~ week 12

Datum: 25 maart 2019



12 april is de deadline voor het VK

De vertrouwenscijfers in de Verenigde Staten kwamen afgelopen week per saldo iets lager uit dan verwacht, maar zijn nog steeds relatief hoog. In Europa zakte het vertrouwen daarentegen verder weg. De Franse vertrouwenscijfers voor de dienstensector en de industrie doken onder de 50 (Grafiek 1). Dit duidt op krimp. Op politiek vlak werd het nieuws wederom gedomineerd door de perikelen rondom de brexit. Na het wegstemmen van haar deal vorige week, verzocht May de EU-leiders de brexit-datum naar achteren te schuiven. Het uitstel werd verleend op voorwaarde dat de voorliggende deal alsnog op korte termijn wordt goedgekeurd. May heeft nu tot 12 april om deze alsnog door het parlement te loodsen. De president van de Fed, Jerome Powell, liet zich afgelopen week uit over de zwakke inflatie. De markt pakte dit op als een signaal dat de Fed de rente misschien wel zou kunnen verlagen. De lange rente in de Verenigde staten dook als gevolg daarvan onder de korte rente (Grafiek 2). Door de meer *dovish* toon van de Fed daalde de Amerikaanse dollar op handelsgewogen basis. Aandelen in ontwikkelde markten eindigden eveneens in de min. Binnen de grondstoffenmarkten wonnen edelmetalen.

Belangrijkste Economische data week 12

- Sentiment Europese industrie zwakt verder af
 - Amerikaanse sentiment iets zwakker dan verwacht
- < Lees verder op pagina 2 >

Overig Nieuws week 12

- May krijgt extra tijd voor goedkeuring deal
 - Fed maakt zich zorgen over lage inflatie
- < Lees verder op pagina 3 >

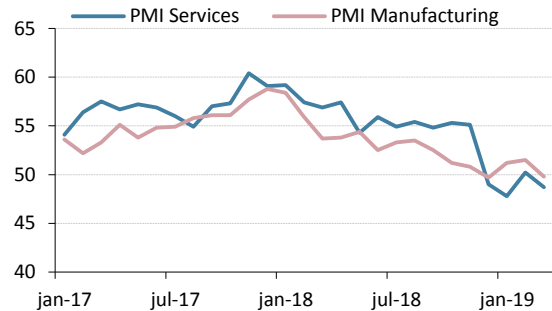
Ontwikkelingen financiële markten week 12

- Aandelen in ontwikkelde markten zwak
 - Duitse 10-jaarsrente naar 0%
 - Euro en dollar verzwakken
- < Lees verder op pagina 4 >

Vooruitblik op week 13

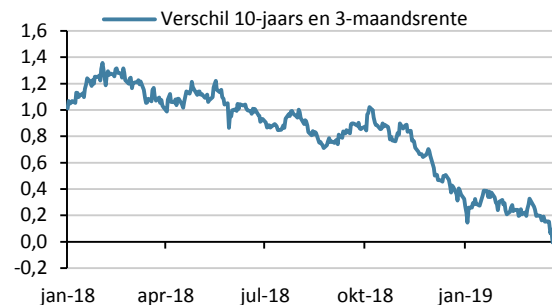
- Nieuwe stemming over de brexit-deal
- Europese inflatiecijfers

Grafiek 1 Franse vertrouwenscijfers dalen verder



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 2 Amerikaanse rentetermijnstructuur invers



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Tabel 1 Selectie economische cijfers week 12

	Act.	Exp.	Prev.
VS: Manufacturing PMI	52,5	53,5	53,0
VS: Services PMI	54,8	55,5	56,0
VS: Beleidsrente Fed	2,5%	2,5%	2,5%
VS: Wholesale inv.(m-o-m)	1,2%	0,1%	1,1%
FR: Manufacturing PMI	49,8	51,5	51,4
FR: Services PMI	48,7	50,7	50,4
DLD: ZEW Expectations	-3,6	-11,1	15,0
EZ: Composite PMI	51,3	52,0	51,9
VK: CPI (j-o-j-)	1,9%	1,8%	1,8%
JP: Industr. Prod. (j-o-j)	0,3%	NB	0,0%
JP: Manufacturing PMI	48,9	NB	48,9

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



Vertrouwen eurozone blijft zwak

“Our unconventional measures have proven sufficient to meet the challenges of low inflation. The Governing Council has confidence in the sustained adjustment in the path of inflation.” Lid van de raad van bestuur van de ECB, Yves Mersch, spreekt zich uit over de inflatie in de eurozone.

Sentiment Europese industrie zwakt verder af

Ondanks de stabilisatie van de industriële productie van vorige week liet het vertrouwen in de Europese industriële sector een verdere daling zien. Opvallend was de daling in de Franse index die het vertrouwen onder inkoopmanagers in de industriële sector meet. Deze daalde onverwacht tot 49,8. Dit duidt op contractie. Ook de Duitse industriële PMI daalde tegen de verwachting in fors van 47,6 naar 44,7. Hier werd juist een lichte stijging verwacht. Het handelsconflict en de afnemende economische groei in China speelt met name de Duitse autosector parten. De composite PMI voor de hele eurozone daalde eveneens. Deze noteerde 51,3 ten opzichte van 51,9 bij de vorige notering. Dit was met name toe te schrijven aan eerder genoemde daling van het vertrouwen in de industriële sector. Deze daalde van 49,3 naar 47,6 (Grafiek 3). De markt had hier juist een kleine stijging verwacht. Enigszins positief nieuws was de stijging in de Duitse indicator van verwachte economische groei, de ZEW ‘expectations of economic growth’. Deze steeg van -11,1 naar -3,9 (Grafiek 4). Ook de daling van het werkloosheidscijfer in Nederland van 3,6% naar 3,4% was een positief signaal/lichtpuntje.

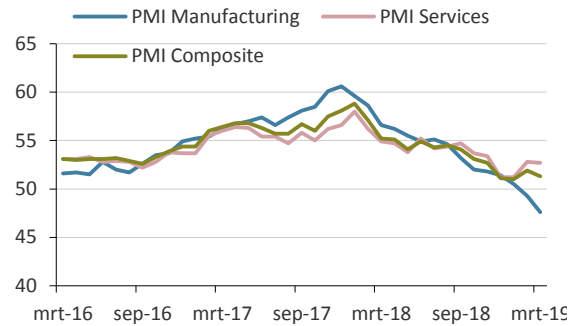
Amerikaans sentiment iets zwakker dan verwacht

De vertrouwenscijfers in de Verenigde Staten die liggen nog steeds op hoge niveaus. Wel was opvallend dat de vertrouwenscijfers van de industriële sector en dienstensector daalden (Grafiek 5). Voor de industriële sector kwam deze uit op 52,5, waar 53,5 was verwacht. De PMI van de dienstensector daalde naar 54,8, terwijl markten 55,5 hadden verwacht. Daarentegen steeg de leading index van -0,1% naar 0,2%, hier was 0,1% verwacht. Ook de Philadelphia Fed Business Outlook indicator liet een stijging zien van -4,1 naar 13,7. De vooruitzichten voor de Amerikaanse economie lijken dus nog gunstig. Dit wordt gestaafd door de nieuwe aanvragen voor werkloosheidsuitkeringen, deze daalden harder dan verwacht van 229k naar 221k.

Britse detailhandelsverkopten niet geraakt door brexit

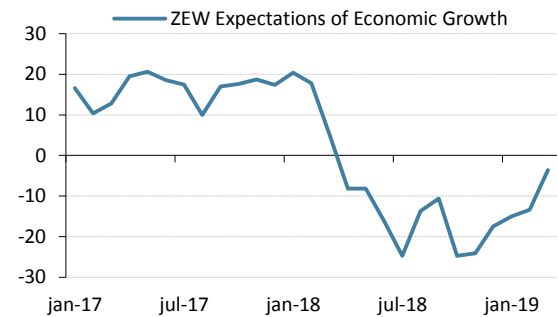
Door onzekerheid rondom de naderende brexit is het consumentenvertrouwen in afgelopen maanden gedaald. Verwacht werd dat dit zou leiden tot een krimp in de consumentenbestedingen. De cijfers van de detailhandelsverkopten lieten echter maand-op-maand een stijging zien.

Grafiek 3 PMI Manufacturing in Europa verder onderuit



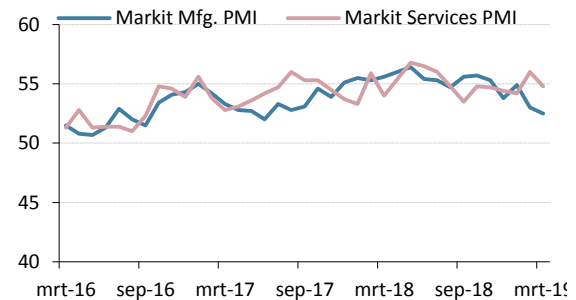
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 4 Duitse vooruitzichten iets minder negatief



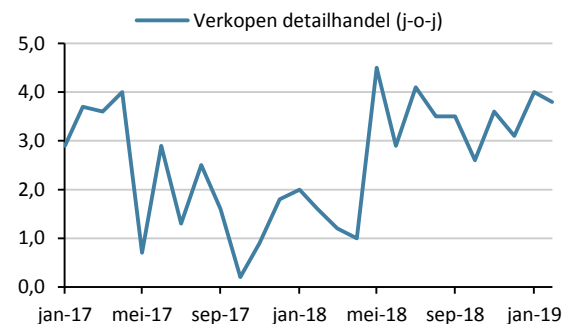
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 5 Amerikaanse PMI-cijfers dalen licht



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 6 Britse detailhandelsverkopten toegenomen



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Brexit in de verlenging

"We have to be clear. We can discuss and agree a technical extension in case of a yes vote. In case of no, I mean directly it will guide everybody to a no deal." Franse President Macron waarschuwt dat het opnieuw wegstemmen van de deal zal leiden tot een no-deal Brexit.

May krijgt extra tijd voor goedkeuring deal

Na drie opeenvolgende stemmingen in het Britse Lagerhuis twee weken geleden waren drie dingen duidelijk: (1) er is geen meerderheid voor May's deal; (2) de meerderheid wil ook geen no-deal brexit; (3) de brexit zou moeten worden uitgesteld. May toog dus afgelopen week naar Brussel met het verzoek om uitstel van de brexit-datum van 29 maart. Haar inzet was een uitstel tot 30 juni. De EU gaf echter aan een uitstel zonder concrete vorderingen omtrent de brexit niet te zien zitten. Afgelopen donderdag werd bekend dat uitstel tot 22 mei wordt verleend onder voorwaarde dat de deal komende weken wel wordt goedgekeurd door het Britse Lagerhuis. Om een nieuwe stemming mogelijk te maken wordt de datum waarop het Verenigd Koninkrijk sowieso uit de EU valt opgeschoven van 29 maart naar 12 april. Als de deal op die datum niet is goedgekeurd en er geen nieuwe afspraken zijn over eventueel verder uitstel, zal het Verenigd Koninkrijk alsnog zonder deal uit de EU vallen. De vraag is nu of de deal van May – die al twee keer door het parlement is weggestemd – de derde keer wel wordt goedgekeurd. Dit kan alleen als een groot deel van de hardline brexiteers water bij de wijn doet om brexit mogelijk te maken. Grootste struikelpunt is nog steeds de *backstop* die een harde grens tussen Noord-Ierland en Ierland moet voorkomen. Met name de Noord-Ierse Democratic Union Party (DUP) wil zich alleen achter de deal scharen als er aanvullende juridische garanties worden gegeven over het tijdelijke karakter van de *backstop*. Eerdere verduidelijkingen door de EU, waarmee hier aan tegemoet werd gekomen, overtuigden tot nu toe niet. De de-facto leider van de hardline brexiteers in het parlement, Jacob Rees-Mogg, heeft al wel aangegeven te overwegen de deal te willen steunen als de DUP zich er achter schaaft. Er zal May dus veel aan gelegen zijn de DUP in komende dagen over te halen. Mocht de deal deze week weer worden weggestemd, dan zal de EU waarschijnlijk een noodtop inplannen om vervolgstappen te bespreken. De mogelijkheden beperken zich dan tot een no-deal brexit of een veel langer uitstel.

Fed maakt zich zorgen over lage inflatie

De Fed besloot afgelopen week unaniem de rentes niet te wijzigen. Dit was conform de verwachting van de markt. Wel gaf de Fed aan zijn balans minder snel af te bouwen. Het afbouwen stopt nu in oktober. Wat opviel was de onverwachte *dovish* toon van Fed-voorzitter Jerome Powell. Waar eind vorig jaar markten nog verschillende

renteverhogingen voor 2019 inprijsden, lijkt een renteverlaging nu een serieuze mogelijkheid. Powell gaf in een speech aan zich zorgen te maken over de afwezigheid van inflatiedruk ondanks dat de economische expansie nu al 10 jaar duurt. Op deze uitspraken daalde de Amerikaanse rente en de dollar. De Amerikaanse 10-jaarsrente ligt nu onder de korte rente. Een dergelijke inverse rentetermijnstructuur was in het verleden een relatief betrouwbare voorspeller van economische krimp. Alle recessies in de Verenigde Staten van na de Tweede Wereldoorlog zijn voorafgegaan door een dergelijke inverse rentetermijnstructuur. Als het signaal wederom correct is, zou een recessie eind 2020 of begin 2021 in het verschiet liggen. De Fed liet in ieder geval weten de groeiverwachting voor de Amerikaanse economie in 2019 naar beneden bij te stellen, van 2,3% in december naar 2,1%. Het Witte Huis – altijd optimistisch – gaat uit van 3,2% groei in 2019.

Bank of England houdt rente gelijk

Naast de Fed besloot ook de Bank of England afgelopen week de rente niet aan te passen. In de toelichting bij het besluit werd gewezen op de drukkende effect van brexit op het vertrouwen en economische activiteit. Ongeveer tweederde van de Britse bedrijven heeft inmiddels plannen in stelling gebracht voor het geval van een no-deal brexit.



Dovish woorden Fed duwt rente omlaag

Beleggers keken afgelopen week met name naar de speech van Jerome Powell. Zijn *dovish* gekleurde boodschap bevestigde dat renteverhogingen vooralsnog van de baan zijn en bracht zelfs de mogelijkheid van renteverlaging weer op het toneel. De Amerikaanse rente en aandelen daalden als gevolg.

Ontwikkelde aandelen beleven zwakke week

Ontwikkelde markten verloren afgelopen week -0,7% in lokale valuta, terwijl aandelen van de opkomende markten 0,3% hoger noteerden. Binnen ontwikkelde aandelen lieten Amerikaanse aandelen (-0,8%) en Europese aandelen (-1,4%) verliezen zien. Aziatische aandelen profiteerden en noteerden 0,5% (Azië ex-Japan) en 0,8% (Japan) hoger. Binnen aandelen opkomende markten verloren Zuid-Amerikaanse aandelen terrein, Europese en Aziatische opkomende landen lieten een positief rendement zien (Grafiek 7).

Duitse 10-jaars rente naar 0%

Rentes op veilige staatsobligaties daalden over de hele linie aanzienlijk door de zwakke economische vooruitzichten. De Duitse 10-jaarsrente daalde 10 basispunten en ligt nu weer onder de grens van 0% (Grafiek 8). In de VS daalde de 10-jaarsrente eveneens en kwam deze kortstondig onder het niveau van de 1-jaarsrente te liggen. Dit betekent dat de rentetermijnstructuur invers is – er wordt dan meer rente betaald op kortlopend papier dan langlopende obligaties.

Risico-opslagen kredietobligaties vlak

Risicovolle obligaties beleefden een goede week. De risico-opslag op high yield en EMD kwam vrijwel niet van zijn plaats. Doordat de onderliggende risicovrije rente daalde, noteerden Global High Yield obligaties een winst van 0,1% in lokale valuta. EMD genoteerd in Amerikaanse dollars steeg met 0,6% en EMD genoteerd in lokale valuta steeg met 0,3%.

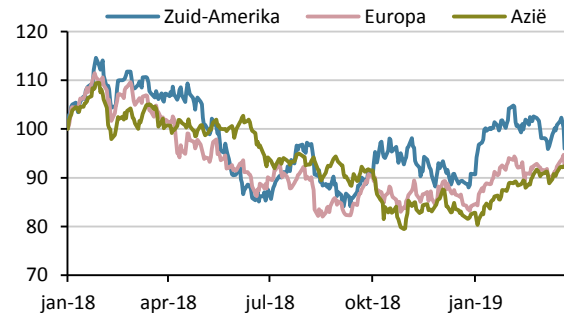
Edelmetalen presteren het sterkst

De energieprijzen reageerden niet op de economische verzwakking die obligatiekoersen hoger zetten. Een vat WTI noteerde \$0,5 hoger en kost nu \$59,0, terwijl voor een vat Brent olie \$0,2 minder betaald hoeft te worden op \$67,0. Van de grondstoffen waren edelmetalen de duidelijke winnaars afgelopen week. Geholpen door toegenomen vrees voor economische tegenspoed en lagere rentes stegen deze met 1,0% (Grafiek 9).

Euro en dollar verzwakken

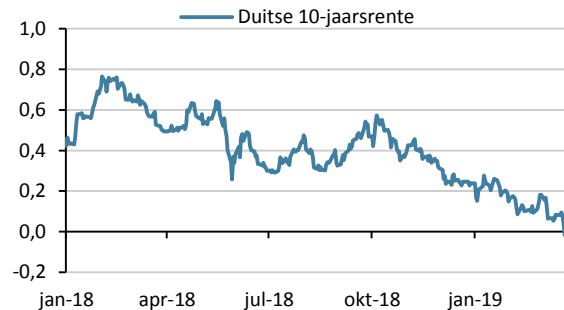
De daling van de rente in de Verenigde Staten en de eurozone had een negatief effect op deze valuta's. Op handelsgewogen basis daalden beide valuta's in waarde. Met name de Japanse Yen profiteerde een steeg ten opzichte van de twee valuta's (Grafiek 10).

Grafiek 7 Opkomende aandelen Azië en Europa hoger



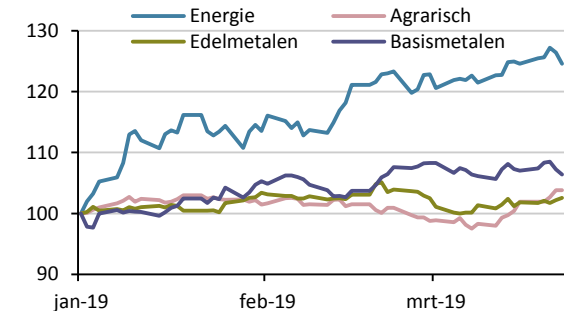
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 8 Duitse 10-jaarsrente negatief



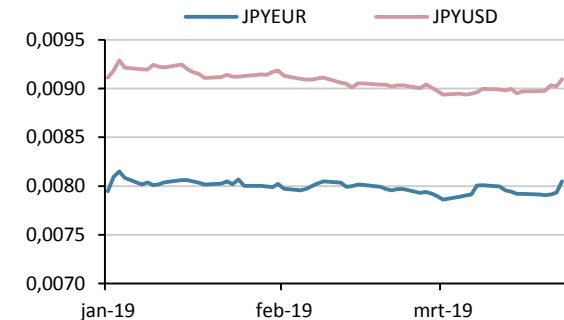
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 9 Edelmetalen stijgen



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 10 Japanse yen wint terrein



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