

Investment Highlights ~ week 13

Datum: 1 april 2019



Tegenstrijdige signalen

Goed nieuws en slechts nieuws vechten om voorrang op de financiële markten. De Amerikaanse economische cijfers vielen overwegend tegen. Het consumentenvertrouwen kreeg een tik en de consumptieve uitgaven vielen tegen. De Amerikaanse groei lijkt gepiekt. Na een lange periode van tegenvallend nieuws, zijn in Duitsland een aantal welkome lichtpuntjes te zien. Onder meer het ondernemersvertrouwen liet een sterk herstel zien. Ook uit de politiek komen tegenstrijdige signalen. China lijkt bereid tot aanzienlijke concessies om tot een oplossing te komen voor het handelsconflict met de Verenigde Staten. Een akkoord zou een mooie opsteker zijn voor de Amerikaanse president Trump. De Britse premier May zit daarentegen met de handen in het haar. Na acht stemmingen heeft geen enkele oplossing voor brexit een parlementaire meerderheid. De brexit zit hierdoor muurvast. De EU heeft de Britten tot 12 april uitstel gegeven om met een oplossing te komen. Het is maar de vraag of dat genoeg is. De kans op een no deal brexit is sterk gestegen. Op de aandelenmarkten werd de stijgende trend doorgezet. Tegelijkertijd blijft de rente dalen. De Duitse 10-jaarsrente zakte naar -7 basispunt.

Belangrijkste Economische data week 13

- Amerikaanse groei neerwaarts bijgesteld
- Positief nieuws over de Duitse economie

< Lees verder op pagina 2 >

Overig Nieuws week 13

- Ook het Britse parlement kan geen uitweg vinden
- China is bereid tot concessies
- ECB staat klaar om in te grijpen

< Lees verder op pagina 3 >

Ontwikkelingen financiële markten week 13

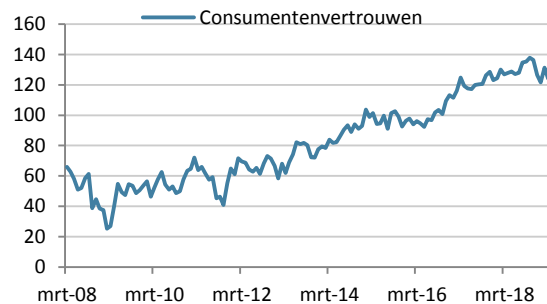
- Opmars aandelen zet door
- Duitse en Amerikaanse kapitaalmarktrentes omlaag
- Olieprijs kruipt omhoog
- Volatiliteit Turkse lira is terug

< Lees verder op pagina 4 >

Vooruitblik op week 14

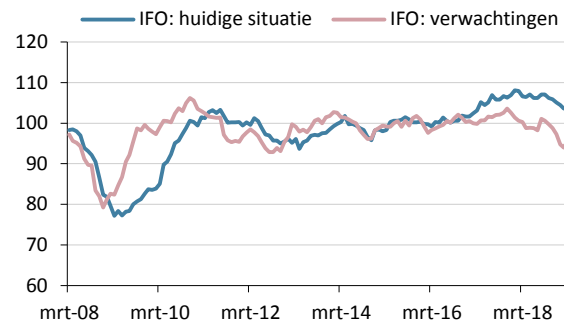
- Alle ogen zullen nog steeds gericht zijn op de brexit-perikelen in het Verenigd Koninkrijk en de onderhandelingen over het Amerikaans-Chinese handelsconflict. Daarnaast de belangrijke Amerikaanse ISM en de Europese PMI's.

Grafiek 1 Amerikaans consumentenvertrouwen gepiekt



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 2 Duits ondernemersvertrouwen tikt omhoog



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Tabel 1 Selectie economische cijfers week 13

	Act.	Exp.	Prev.
VS: Housing starts	1162k	1210k	1273k
VS: Consumer confidence	124,1	132,5	131,4
VS: Trade balance (\$ mld.)	-51,1	-57,0	-59,9
VS: GDP k-o-k ann. revised	2,2%	2,3%	2,6%
VS: Pers. income m-o-m	0,2%	0,3%	-0,1%
VS: Pers. spending m-o-m	0,1%	0,3%	-0,6%
EZ: Economic confidence	105,5	105,9	106,2
DLD: IFO bus. climate	99,6	98,5	98,7
DLD: CPI j-o-j	1,4%	1,6%	1,7%
DLD: Unemployment rate	4,9%	4,9%	5,0%
DLD: Retail sales j-o-j	4,7%	2,1%	3,1%

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



Tegenvallende Amerikaanse cijfers

“We will continue monitoring how banks can maintain healthy earning conditions while net interest margins are compressed. And, if necessary, we need to reflect on possible measures that can preserve the favourable implications of negative rates for the economy, while mitigating the side effects, if any.” Hint ECB-president Mario Draghi hier op compensatie voor het bankwezen?

Amerikaanse groei neerwaarts bijgesteld

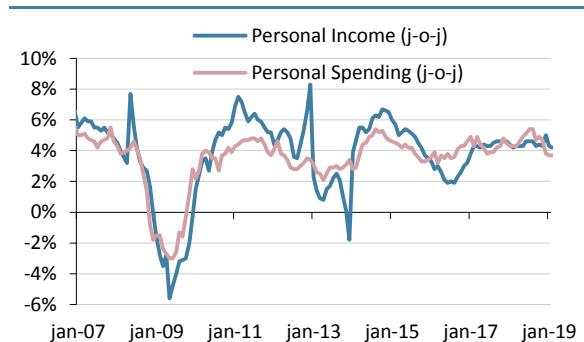
Er zijn steeds meer signalen dat ook de Amerikaanse economische groei is gepiekt. Van een forse groeivertraging zoals in de eurozone is geen sprake, maar het beste lijkt achter ons te liggen. Dit blijkt onder meer uit de herziening van de groeicijfers over het vierde kwartaal. De geannualiseerde kwartaalgroei over het vierde kwartaal werd neerwaarts bijgesteld van 2,6% naar 2,2%. Hierdoor ligt de jaar-op-jaar groei nu stabiel op 3,0%. De neerwaartse bijstelling van de groei kwam onder meer op conto van de consumptieve bestedingen. De groei daarvan werd bijgesteld van 2,8% naar 2,5%. De januari cijfers van de uitgaven in de huishoudsector (personal spending) wijzen op een verdere vertraging in de consumptiegroei. De groei over januari bedroeg 0,1%. Dit was weliswaar een verbetering ten opzichte van de 0,6% krimp in december, maar het herstel was minder sterk dan verwacht. De jaar-op-jaar groei zwakte af van 3,8% naar 3,7%. Daarmee zit het groeitempo van de consumptie al een aantal maanden in een dalende trend (zie grafiek 3). Het effect van de belastingverlagingen op de Amerikaanse consumptie lijkt daarmee uitgewerkt. De inkomensgroei houdt zich beter staande. De inkomens (personal income) groeiden in januari met 0,2%, na een daling van 0,3% in december. De jaar-op-jaar groei zakte van 4,3% naar 4,2%. De jaar-op-jaar inkomensgroei schommelt al een aantal jaar redelijk stabiel rond dat niveau (zie grafiek 3). Naast de consumptiegroei werden ook de investeringsgroei en overheidsuitgaven in de bbp-cijfers over het vierde kwartaal neerwaarts bijgesteld. Een andere teleurstelling waren de winstcijfers. De winsten van het Amerikaanse bedrijfsleven lieten in het vierde kwartaal een krimp zien. Dit werd veroorzaakt door tegenvallers in de financiële sector. Al met al bleef de krimp met -0,4% beperkt, maar naar verwachting is dit het begin van een verdere verslechtering in de winstcijfers. De jaar-op-jaar winstgroei lijkt gepiekt (zie grafiek 4) en de vooruitzichten voor de komende kwartalen zijn matig. Er zijn steeds meer signalen dat in de winstmarges in veel bedrijven en bedrijfstakken onder druk staan. Het Amerikaanse consumentenvertrouwen (conference board consumer confidence) kreeg een tik. De index zakte van 131,4 naar 124,1. Consumenten waren somberder over zowel de huidige situatie als toekomst. Ondanks de daling is het vertrouwen onder de Amerikaanse consument nog steeds historisch hoog. Vooral het sentiment over de huidige situatie ligt op een

hoog niveau. Dit is vooral het gevolg van de aanhoudend sterke arbeidsmarkt. De Amerikaanse huizenmarkt laat een wisselend beeld zien. De woningbouw (housing starts) en de woningbouwvergunningen (building permits) vielen tegen. De housing starts daalden in februari met bijna 9% op maandbasis. Dit was fors lager dan verwacht. De daling van de building permits was met 1,6% beperkt. Hier staat tegenover dat de verkopen van nieuwbouwwoningen (new home sales) een stuk beter waren dan verwacht. De groei bedroeg in februari bijna 5% en het januari cijfer werd fors naar boven bijgesteld. De stijging van de huizenprijzen zwakt daarentegen verder af. De jaar-op-jaar stijging van de huizenprijsindex (FHFA) zakte van 5,7% naar 5,6%.

Positief nieuws over de Duitse economie

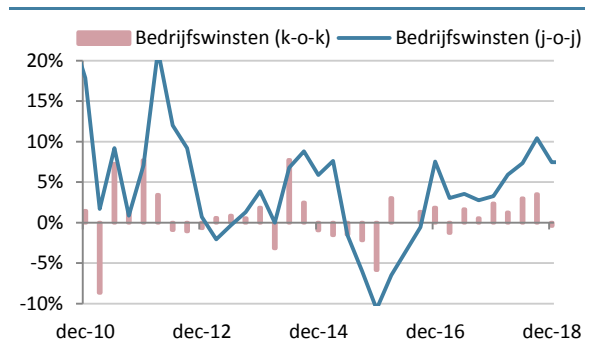
In de eurozone kwamen relatief weinig cijfers uit. De belangrijke Duitse IFO index, die het vertrouwen onder ondernemers meet, verraste positief. De IFO steeg tegen de verwachting in van 98,7 naar 99,6. Zowel vertrouwen in de huidige situatie als de verwachtingen lieten een herstel zien. Na zeven maanden van daling is dit een belangrijk positief signaal. De stijging in het Duitse vertrouwen wordt toegewezen aan de solide binnenlandse situatie, de lage rente en de zwakke euro. Ook andere Duitse cijfers waren positief. De detailhandelsverkopen waren een stuk sterker dan verwacht en de werkloosheid bleef stabiel op 4,9%.

Grafiek 3 Groei Amerikaanse consumptie gepiekt



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 4 Amerikaanse winstgroei gepiekt



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



To Brexit or not to brexit

"I know there is a desire for a new approach – and new leadership – in the second phase of the Brexit negotiations, and I won't stand in the way of that" Om de Brexit-deal door het parlement te krijgen is de Britse premier Theresa May bereid op te stappen. Waarschijnlijk is ook May zelf helemaal klaar met de brexit-soap.

Britse parlement verdwaalt in brexit-doolhof

De brexit zit in een impasse. In het Britse parlement is tot op heden geen enkele meerderheid te vinden voor één van de mogelijke brexit-alternatieven. Dat werd afgelopen week weer pijnlijk duidelijk. De deal die de Britse premier May sloot met de EU werd eerder al twee keer weggestemd. Ook een harde no-deal brexit kon niet rekenen op een parlementaire meerderheid. Het Britse parlement zette daarom premier May buitenspel en besloot zelf het initiatief te nemen. De parlementariërs bediscussieerden en stemden woensdag over maar liefst acht alternatieven. Daaronder vier softere brexit varianten, het afblazen van de brexit en het voorleggen van de brexit-deal van premier May aan het Britse volk via een referendum. Geen enkel alternatief kon echter op een meerderheid rekenen. Daaruit blijkt weer eens dat de brexit de Britten en het Britse parlement tot op het bot verdeelt. Al spelen er ook allerlei politieke spelletjes. Zo zijn er binnen de Conservatieve partij leden die premier May willen wippen terwijl Labour leider Corbyn vooral geïnteresseerd lijkt in vervroegde verkiezingen. In een soort wanhoopspoging bracht premier May haar deal vrijdag voor een derde keer in stemming. Dit keer met de belofte af te treden als de deal alsnog zou worden goedgekeurd. Ook nu was er echter geen meerderheid. De officiële brexit datum van 29 maart ging daarmee voorbij zonder een deal. De Britten hebben nu tot 12 april uitstel gekregen van de EU. Alle opties zijn terug op de tafel. Een harde brexit, het alsnog goedkeuren van de deal van May met de EU, het intrekken van het uittredingsverzoek, vervroegde verkiezingen en een nieuw referendum.

China is bereid tot concessies

De onderhandelingen tussen China en de Verenigde Staten over een oplossing voor het handelsconflict vorderen gestaag. Althans volgens de onbevestigde berichten die naar buiten komen. De handelsoorlog duurt nu al bijna een jaar en beide partijen zouden aansturen op een akkoord. Zo zouden volgens "Amerikaanse ingewijden" de Chinezen vergaande concessies willen doen op het gebied van bescherming van intellectueel eigendom. China zou de regels willen versoepelen die buitenlandse bedrijven dwingt om in een joint venture structuur technologie over te dragen aan Chinese bedrijven. Wanneer China op dit terrein echt toegeeft aan de Amerikaanse druk, zou dat een enorme overwinning zijn voor de Amerikaanse president Trump. Hij zou

hiermee de critici de mond snoeren die betwijfelen of de handelsoorlog China tot concessies kan dwingen. Een einde van de handelsoorlog zou ook een opsteker zijn voor de wereldeconomie en de financiële markten. Dat er een akkoord komt is echter nog verre van zeker. Zo zouden de Chinese president Xi Jinping en Trump elkaar afgelopen week ontmoeten om een akkoord te ondertekenen. Die ontmoeting is tot nader orde uitgesteld. Een duidelijk signaal dat de twee partijen er nog niet (helemaal) uit zijn. Komende week worden in Washington de onderhandelingen voortgezet.

ECB staat klaar om in te grijpen

ECB-president Mario Draghi gaf de openingstoespraak op de *ECB and its watchers*-conferentie. Dit is een *invitation only* conferentie van en voor centrale bankiers, monetair economen, analisten, vermogensbeheerders en journalisten. In de toespraak verraste Draghi met een aantal uitspraken. Zo sprak Draghi over het monetair beleid en de (mogelijke) negatieve effecten daarvan op de winstgevendheid van het bankwezen. Draghi zei dat de ECB kijkt naar mogelijkheden om de banken te compenseren voor de negatieve rente die ze krijgen op de reserves die bij de ECB worden geparkeerd. ECB-hoofdeconoom Peter Praet en vicepresident Luis de Guindos spraken later ook hun zorgen uit over de winstgevendheid van het Europese bankwezen. Dit voedt de speculaties over wat de ECB van plan is. Draghi sloot zijn toespraak af met een variant op zijn *whatever it takes* uitspraak uit 2012. Hij zei dat de ECB klaar staat om in te grijpen als de vooruitzichten sterk verslechteren. De ECB zal dan alle instrumenten inzetten die nodig zijn om de doelstellingen te behalen: *"But the commitment to our objective also implies alertness to future risks and a readiness to respond to them should the medium-term outlook continue to deteriorate significantly. In this case as well, the ECB will adopt all the monetary policy actions that are necessary and proportionate to achieve its objective. We are not short of instruments to deliver on our mandate."* De rest van de toespraak ging vooral over economische vooruitzichten en de inflatievooruitzichten. Dit deel bevatte geen verrassingen. In de ogen van de ECB wordt de groeivertraging veroorzaakt door externe factoren. De binnenlandse economie van de eurozone houdt zich goed. Daarom verwacht de ECB nog steeds dat de groeivertraging tijdelijk is. Dit zien we ook terug bij de inflatieverwachtingen. Door de groeivertraging zijn de inflatieverwachtingen naar beneden bijgesteld, maar de ECB verwacht op termijn aan haar inflatiedoelstelling te voldoen: *"We therefore remain confident that the sustained convergence of inflation to our aim has been delayed rather than derailed – meaning that we expect inflation to reach our objective at a later date than we previously foresaw. This view is based on our assessment of the resilience of the labour market and therefore of wage growth. Wage dynamics have so far broadly withstood the growth slowdown."*



Markten tussen hoop en vrees

De financiële markten laveren tussen hoop en vrees. Op de aandelenmarkten overheerst vooral de hoop wat resulteert in oplopende koersen. Aandelenbeleggers putten moed uit de *dovish* uitspraken van zowel de ECB als de Fed. Op de obligatiemarkten overheerst echter de vrees. Vooral de Duitse rente staat op een niveau dat lijkt te suggereren dat de een recessie op de loer ligt.

Opmars aandelen zet door

In weerwil van de zwakke economische data hadden de wereldwijde aandelenmarkten een goede week. Vooral de ontwikkelde landen deden het goed met een plus van 1,5% in euro. Aandelen uit de opkomende landen deden het wat minder met een winst van 0,7%. Het rendement over heel 2019 bedraagt nu ongeveer 15% in euro voor de wereldwijde aandelenmarkten.

Duitse en Amerikaanse kapitaalmarktrentes omlaag

Ook staatsobligaties hadden een goede week. Duitse obligaties hadden een totaalrendement van 0,2%, Amerikaanse staatsobligaties wonnen 0,3%. Zowel de Duitse als de Amerikaanse kapitaalmarktrentes gingen omlaag. Oorzaken lijken de *dovish* uitspraken van de verschillende centrale banken over het monetair beleid en de zwakke economische cijfers. De Duitse 10-jaarsrente zakte naar -7 basispunten (zie grafiek 6). De Amerikaanse 10-jaarsrente daalde naar 2,4%

Kredietobligaties blijven goed liggen

De verschillende kredietobligaties bleven goed liggen. De kredietopslagen van zowel investment grade, high yield als EMD bewogen nauwelijks.

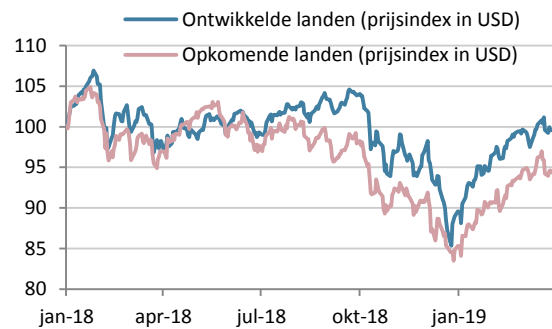
Olieprijz kruipt omhoog

De prijs voor een vat Brent olie steeg tot \$68. Ook de prijzen van basismetalen liepen per saldo wat op. Hier stond tegenover dat de prijzen van edelmetalen en agrarische producten daalden. De grondstoffenindex (GSCI) sloot de week daardoor vrijwel ongewijzigd af.

Volatiliteit Turkse lira is terug

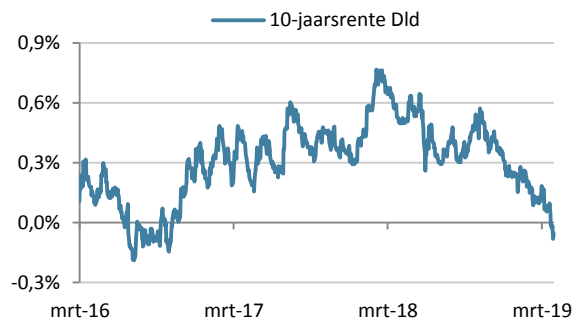
Op de valutamarkten bewogen de euro en het Britse pond nauwelijks versus de dollar. Na een periode van relatieve rust, vloog de Turkse lira echter alle kanten op (zie grafiek 7). Uiteindelijk verloor de lira 3,4% ten opzichte van de Amerikaanse dollar. Ook de Turkse obligatiemarkten en aandelenmarkten stonden onder druk. De Turkse 10-jaarsrente steeg richting de 20% (zie grafiek 8). De volatiliteit op de Turkse financiële markten werd veroorzaakt door berichten dat de Turkse centrale bank bijna door de dollarreserves heen is. Volgens de Turkse president Erdogan is de hoge volatiliteit de schuld van "financiële aanvallen" op Turkije door de Verenigde Staten en andere westerse landen. Die zouden zo de lokale verkiezingen van 31 maart willen beïnvloeden.

Grafiek 5 Aandelenmarkten (index, 2018 = 100)



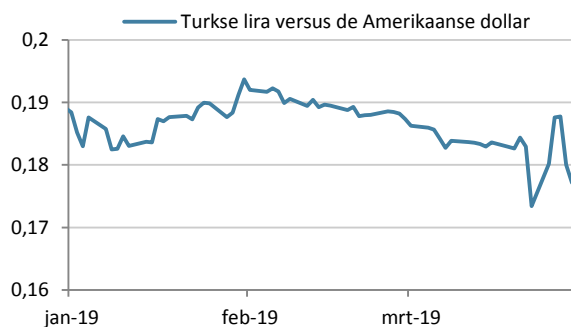
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 6 Duitse 10-jaarsrente verder omlaag



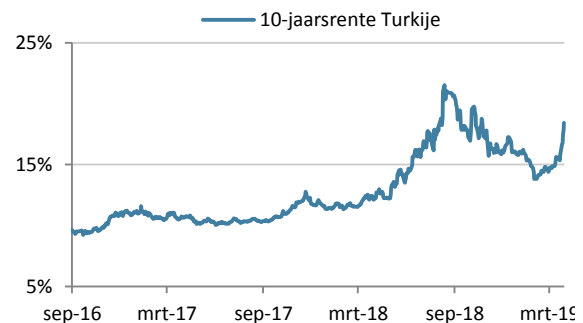
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 7 Volatiliteit Turkse lira is terug



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 8 Turkse rente schiet omhoog



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.