

Investment Highlights ~ week 14

Datum: 8 april 2019



Economische lichtpuntjes zetten de toon

De vrees van de afgelopen weken voor een recessie in de Verenigde Staten is weer naar de achtergrond geschoven. Na de tegenvallende banengroei van een maand eerder, herstelde deze over de afgelopen maand sterk. Ook stabiliseerden diverse vertrouwensindicatoren op niveaus die corresponderen met gezonde economische groei. Een definitieve oplossing voor het handelsconflict tussen de Verenigde Staten en China is nog niet gerepresenteerd, maar ligt wel in het verschiet. Dit zou voor een welkome economische impuls kunnen zorgen, vooral voor China en de eurozone. De dienstensector in de eurozone ligt er nog goed bij, maar de industrie staat sterk onder druk. Vooral in Italië en Duitsland. Europa is ook gebaat bij duidelijkheid omtrent de brexit. Deze bevindt zich nog steeds in een impasse. Omdat de Britse parlementsleden het nog steeds niet met elkaar eens kunnen worden en de deadline van de brexit nadert, heeft premier May opnieuw uitstel gevraagd aan de EU. Een naderende oplossing voor het handelsconflict en de economische lichtpuntjes zorgden voor een positief sentiment op de financiële markten. Vooral aandelen profiteerden hiervan. De kapitaalmarktrentes liepen weer iets op. De Duitse 10-jaarsrente eindigde de week nipt boven de 0.

Belangrijkste Economische data week 14

- Stabilisatie Amerikaanse economie
- Industrie eurozone onder druk

< Lees verder op pagina 2 >

Overig Nieuws week 14

- Opnieuw verzoek uitstel brexit
- Belangrijke vooruitgang handelsconflict

< Lees verder op pagina 3 >

Ontwikkelingen financiële markten week 14

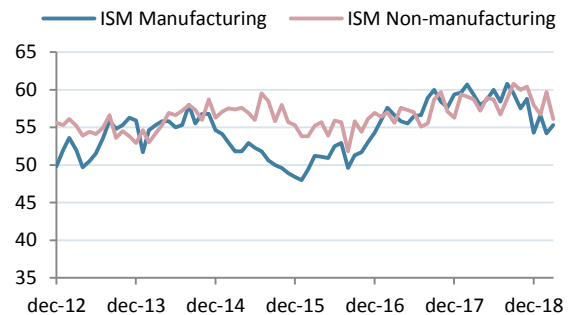
- Aandelen in trek
- Kapitaalmarktrentes lopen op
- Olieprijs verder omhoog

< Lees verder op pagina 4 >

Vooruitblik op week 15

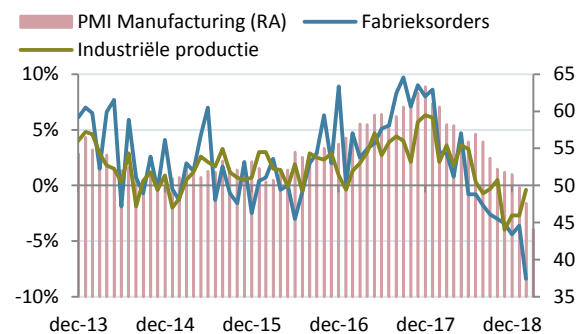
- "Super Wednesday": EU Emergency Brexit summit, ECB-vergadering, Amerikaanse inflatiecijfers en Fed-notulen
- Jaarlijkse IMF en Wereldbank Spring Meetings, China-EU top
- Aftrap cijferseizoen Q1 (Amerikaanse banken)

Grafiek 1 Vertrouwen industrie VS stabiliseert



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 2 Duitse industrie onder druk



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Tabel 1 Selectie economische cijfers week 14

	Act.	Exp.	Prev.
VS: Retail sales (m-o-m)	-0,2%	0,2%	0,7%
VS: Durable goods orders	-1,6%	-1,8%	0,1%
VS: ISM Manufacturing	55,3	54,5	54,2
VS: ISM Non-Mfg.	58,0	56,1	59,7
VS: Non-farm payrolls	196k	177k	33k
VS: Unemployment rate	3,8%	3,8%	3,8%
VS: Hourly earnings (y-o-y)	3,2%	3,4%	3,4%
DLD: Factory orders	-4,2%	0,3%	-2,1%
EU: CPI j-o-j	1,4%	1,5%	1,5%
EU: PMI Composite	51,6	51,3	51,3
CH: PMI Composite	52,9	NB	50,7

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



Economische lichtpuntjes

“Allerdings ist die letzte Ifo-Prognose von 0,6 Prozent an die Bedingung geknüpft, dass es keinen harten Brexit und auch keinen Handelskrieg gibt. Eine Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts erwarten wir derzeit noch nicht – aber wir nähern uns diesem Szenario.” Volgens Clemens Fuest, hoofd van het Duitse onderzoeksinstituut Ifo, bevindt de Duitse economie zich dichtbij een recessie.

Amerikaanse economische vooruitzichten verbeteren

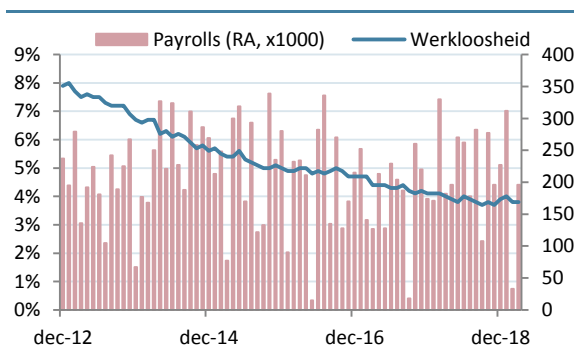
De recessievrees die afgelopen weken de kop op stak, lijkt vooralsnog ongegrond. Daarvoor zijn de macro-economische cijfers nog te goed. Weliswaar vielen de detailhandelsverkopten met een onverwachte daling van 0,2% tegen, deze werd gecompenseerd door de positieve bijstelling van de verkopen van de maand ervoor. Ook de bestedingen in de bouwsector liepen op, terwijl een daling verwacht werd. De orders van duurzame goederen daalden, maar minder hard dan verwacht. De orders van kapitaalgoederen daalden daarentegen licht, terwijl een lichte stijging verwacht werd. Vooral de inkoopmanagersindices, vertrouwensindicatoren die een indicatie geven van de omvang en richting van de economische groei voor de komende periode, verrasten per saldo positief. Het vertrouwen binnen de productiesector liep volgens de PMI Markit Manufacturing index heel licht terug naar 52,4 en volgens de ISM Manufacturing index liep deze fors op naar 54,4 (zie grafiek 1). Het vertrouwen binnen de dienstensector liep volgens de ISM Non-manufacturing index terug naar 56,1, terwijl deze volgens de PMI Markit Services index opliep naar 55,3. Deze niveaus duiden op aanhoudende economische groei de komende periode. Ook de banengroei verraste positief met een stijging van 196.000 banen. De werkloosheid bleef onveranderd op 3,8% (zie grafiek 3). De uurlonen stegen licht, maar de jaar-op-jaar stijging van de uurlonen liep terug van 3,4% naar 3,2%. In combinatie met de Amerikaanse centrale bank die een pauze heeft ingelast in de normalisatie van het monetaire beleid en met een op handen zijnde handelsakkoord met China, lijkt de Amerikaanse economie weer wat meer wind in de rug te krijgen.

Industrie eurozone onder druk

De economische groei in de eurozone staat al een tijdje onder druk. Vooral de industrie heeft het zwaar, en dan met name in Italië en Duitsland. Ook afgelopen week kwam dit weer duidelijk naar voren. Zo daalden de Duitse fabrieksorders met 4,2%, waardoor de daling jaar-op-jaar uitkwam op 8,4% (zie grafiek 2). Vooral de sterke daling van de export is de boosdoener. De Duitse industriële productie steeg met 0,7%, harder dan verwacht. Jaar-op-jaar viel de daling van de industriële productie terug van -2,7% naar -0,4%. Op het oog ziet dit er goed uit, maar de meevallende cijfers kwamen geheel op conto van een sterke stijging van de productie in de bouwsector. Toch is

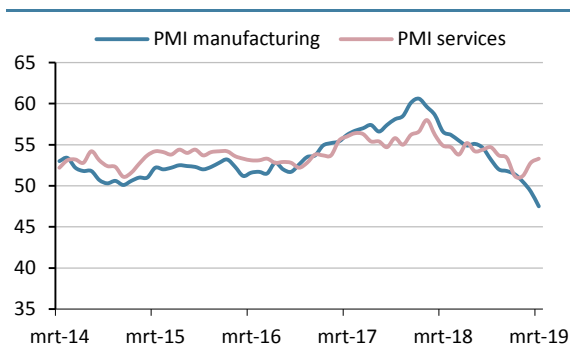
het niet allemaal kommer en kwel in de eurozone. Zo waren de detailhandelsverkopten sterker dan verwacht. Jaar-op-jaar liepen de verkopen op van 2,2% naar 2,8%. Ook de inkoopmanagersindices stabiliseerden per saldo. Het vertrouwen in de productiesector liep nog wel iets terug, vooral in Duitsland en Italië. Maar het vertrouwen in de dienstensector liep onverwachts op (zie grafiek 4), waardoor ook de PMI Composite per saldo positief bijgesteld werd. De inflatie in de eurozone blijft gematigd. Volgens de voorlopige cijfers liep de stijging van de consumentenprijzen (CPI) terug naar 1,4% en van de kerninflatie (CPI core) naar 0,8%. De producentenprijzen (PPI) liepen wel op, van 2,9% naar 3% (zie grafiek 5).

Grafiek 3 Forse toename Amerikaanse banen



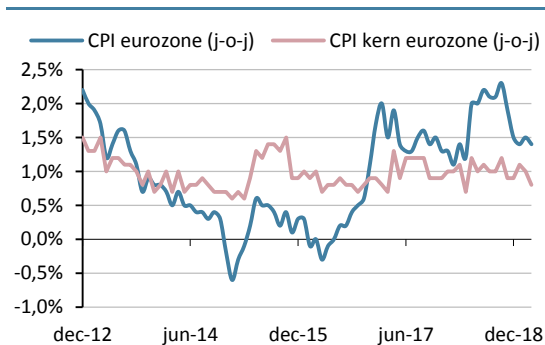
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 4 Vertrouwen dienstensector eurozone hoog



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 5 Gematigde inflatie eurozone



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Optimisme over handelsakkoord

"This is an epic deal, historic, if it happens. It's the granddaddy of them all. It has a very good chance of happening." President Donald Trump is optimistisch over een handelsakkoord met China.

Handelsgesprekken boeken grote vooruitgang

Een grote doorbraak in de handelsgesprekken werd afgelopen week nog niet gepresenteerd. Wel wordt steeds duidelijker dat er voor een belangrijk deel consensus is bereikt over een akkoord. Net als dat de Amerikanen een aantal weken geleden verhogingen van de handelstarieven uitstelden, stelden ook de Chinezen afgelopen week verhogingen van de importtarieven op auto's en auto-onderdelen uit. De presidenten Donald Trump en Xi Jinping lieten zich beiden zeer positief uit over de gesprekken. Zo zouden de landen overeenstemming hebben bereikt over de toegang van Amerikaanse bedrijven tot China en de mogelijkheid voor buitenlandse partijen om Chinese bedrijven volledig te bezitten. Beide partijen zouden nog enige weken verwijderd zijn van een definitieve overeenkomst. Komende weken zal er nog verder onderhandeld worden over een aantal belangrijke twistpunten: bescherming van intellectueel eigendom, handelstarieven en handhaving van de gemaakte afspraken. Een oplossing van het conflict lijkt dus in het verschiet te liggen. Dit zou vooral voor de Chinese economie een welkome impuls zijn. Mede hierdoor stabiliseerden afgelopen week al enkele vertrouwensindicatoren van de Chinese economie (zie grafiek 6). Overigens uit nu ook Europa, dit keer bij monde van Jean-Claude Juncker, steeds meer kritiek op de Chinezen: *"It can't stay like this, that Chinese companies have free access to our markets in Europe, but we don't to the markets in China"*.

Chinese obligaties in Bloomberg Barclays index

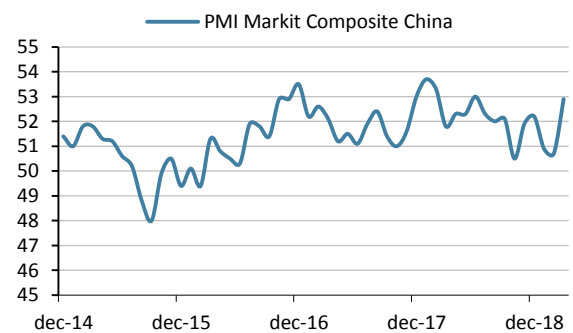
Nadat eerder al MSCI Chinese A-shares heeft opgenomen in haar indices, zijn afgelopen week nu ook Chinese obligaties opgenomen in een belangrijke index. Vanaf 1 april worden over een periode van 20 maanden Chinese obligaties opgenomen in de Bloomberg Barclays Global Aggregate index. Uiteindelijk zal het gewicht van China in deze index circa 6% bedragen. Ook voor de FTSE Russell's World Government Bond Index en de JPMorgan EMBI Global Diversified index staan Chinese obligaties op de watchlist om opgenomen te worden. In de tweede helft van het jaar wordt deze beoogde stap geëvalueerd. De omvang van de Chinese obligatiemarkt bedraagt circa \$13 biljoen en is daarmee na de Verenigde Staten en Japan de grootste obligatiemarkt ter wereld.

Opnieuw verzoek tot uitstel brexit

De brexit-impasse blijft maar voortduren. Nadat het uittredingsakkoord van premier May met de EU al 3 keer weggestemd werd, werd afgelopen week een poging

gedaan om te kijken welke vorm de brexit dan zou moeten krijgen volgens het parlement. Geen enkele van de voorgestelde opties kreeg echter een meerderheid van stemmen. Het voorstel voor een douane-unie met de EU kwam slechts 2 stemmen tekort en de motie voor een tweede referendum 7 stemmen. Als reactie hierop gaf premier May aan om weer uitstel te vragen aan de EU en samen met oppositieleider Jeremy Corbyn een alternatieve oplossing voor de brexit in elkaar te sleutelen die wel op een meerderheid kan rekenen. Deze actie kon op weinig sympathie rekenen van een aantal brexiteers uit de partij van May omdat dit de deur opent naar een "zachtere" brexit. Ondertussen werd in het parlement een amendement aangenomen om een brexit zonder akkoord te voorkomen. Dit amendement moest ook nog in het Hogerhuis geaccordeerd worden, maar kon vanwege tijdgebrek niet meer in stemming worden gebracht. Onder tussentijd heeft premier May aan de EU daadwerkelijk tot eind juni uitstel van de brexit gevraagd. Als ze deze uitstel krijgt, betekent dit dat de Britten mee moeten doen met de Europese parlementsverkiezingen in mei. Dit onder voorbehoud dat er voor die datum niet alsnog een meerderheid voor een nieuw akkoord tot stand komt. De EU zou wel openstaan voor verdere uitstel van de brexit, maar dan voor een periode van 12 maanden. Komende week wordt dan ook weer een cruciale week, aangezien zonder uitstel en zonder akkoord de Britten vrijdag de EU zonder akkoord verlaten.

Grafiek 6 Vooruitzichten Chinese economie verbeteren



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Figuur 1 Brexiteers zullen bij lang uitstel van de brexit de boel frustreren



Jacob Rees-Mogg
@Jacob_Rees_Mogg

Follow

If a long extension leaves us stuck in the EU we should be as difficult as possible. We could veto any increase in the budget, obstruct the putative EU army and block Mr Macron's integrationist schemes.

1:43 am - 5 Apr 2019



Positief sentiment

Stabilisatie van economische data en de voortgang van de handelsgesprekken zorgden voor een positief sentiment op de financiële markten. Vooral aandelen deden het goed. Maar ook grondstoffen wisten de weg omhoog te vinden. Kapitaalmarktrentes liepen dit keer iets op. De Duitse 10-jaarsrente eindigde de week nipt boven de 0.

Opmars aandelen zet door

Wereldwijde aandelenmarkten hadden een goede week. Zowel aandelen uit de ontwikkelde landen als de opkomende landen eindigden de week met ruim 2% winst in lokale valuta. Amerikaanse aandelen zijn nog maar minder dan 2% verwijderd van de *all time high* van september vorig jaar (zie grafiek 7). Ook de (ingeprijsde) volatiliteit daalde weer.

Duitse en Amerikaanse kapitaalmarktrentes omhoog

Staatsobligaties hadden dit keer geen goede week. Duitse obligaties behaalden een totaalrendement van -0,2% en Amerikaanse staatsobligaties van -0,5%. De Duitse 10-jaarsrente steeg met bijna 8 basispunten naar 0,007%, nipt boven de 0. De Amerikaanse kortere rentes stegen minder hard dan de langere rentes, waardoor de termijnstructuur weer iets positiever werd (zie grafiek 8). Overigens wordt er in de praktijk veel geschreven over welke renteversillen nu de beste voorspeller voor een recessie zou zijn. Zo wordt er in de praktijk vooral gekeken naar de 10-jaarsrente minus de 2-jaarsrente en naar de 10-jaarsrente minus de 3-maandsrente. Sommige partijen menen dat de 30-jaarsrente minus de 3-maandsrente een betere indicator is. De Fed zelf kijkt overigens naar de ingeprijsde 3-maandsrente over 18 maanden minus de huidige 3-maandsrente.

Kredietobligaties blijven goed liggen

De meeste kredietobligaties liften mee op het positieve sentiment. Alle risico-opslagen kwamen in. Alleen op investment grade credits had de gestegen risicovrije rente meer impact. Deze eindigden met een min van 0,1%. High Yield en EMD HC eindigde met respectievelijk een winst van 0,5% en 0,2%. Door de appreciatie van opkomendelandenvaluta ten opzichte van de euro deed EMD LC het met een winst van 1,3% in euro nog beter.

Forse stijging olieprijs

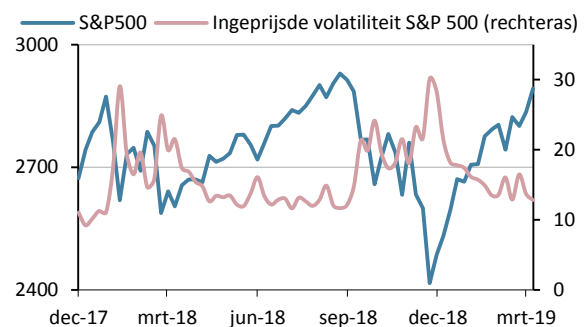
De prijs voor een vat Brent olie liep op tot boven de \$70. Ook de prijzen van agrarische producten liepen op, terwijl de prijzen van metalen per saldo daalden. De brede grondstoffenindex (GSCI) sloot de week af met een winst van 3%.

Goede week voor opkomendelandenvaluta

Op de valutamarkten bewoog de euro nauwelijks versus de dollar. Het Britse pond verzwakte licht. Diverse valuta

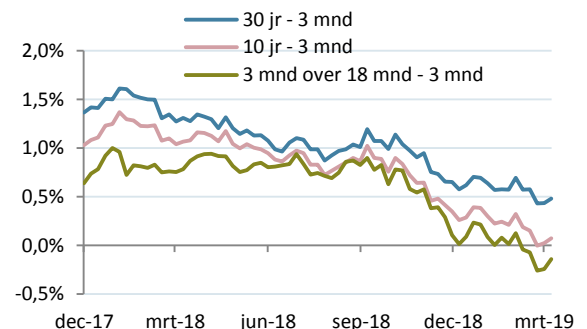
uit de opkomende landen deden het goed ten opzichte van de euro en de Amerikaanse dollar. Zo steeg de Braziliaanse real met 0,9% ten opzichte van de Amerikaanse dollar. De Mexicaanse peso deed het nog beter. Deze steeg met 1,9% ten opzichte van de Amerikaanse dollar, ondanks dat president Trump dreigde met importtarieven op auto's uit Mexico als dit land niet meer werk maakt met het indammen van de migranten- en drugsstromen naar de Verenigde Staten.

Grafiek 7 Amerikaanse aandelen naderen *all time high*



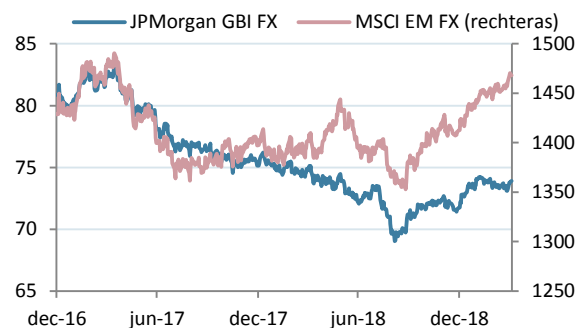
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 8 Amerikaanse rentecurve minder vlak



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 9 Opkomendelandenvaluta in de plus vs. euro



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:

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.