

Investment Highlights ~ week 15

Datum: 15 april 2019



Opnieuw uitstel

De brexit is opnieuw uitgesteld. Hierdoor is een harde brexit voorlopig afgewend, want eigenlijk zouden de Britten op 12 april de Europese Unie verlaten. Het uitstel geldt deze keer tot en met 31 oktober. De vraag is alleen of de komende maanden wel een meerderheid te vinden is voor een uittredingsakkoord. Kortom, de brexit-soap duurt voorlopig nog voort. Hiermee blijft de brexit één van de risico's waar ook het IMF aan refereert in zijn outlook. Het IMF verlaagde de economische groei-verwachting voor 2019 naar 3,3%. In de tweede helft van het jaar verwacht het IMF groeiherstel. De risico's zitten wel duidelijk aan de onderkant. Eén daarvan is het handelsconflict. De Verenigde Staten richten hun pijlen nu weer op Europa. Wat betreft economische data was het een rustige week. De inflatiecijfers in de Verenigde Staten en China waren gematigd. De cijfers over de industriële productie in de eurozone vielen, ondanks een lichte krimp, mee. De ECB handhaafde haar beleid. De inflatie is beperkt en de economische groei staat onder druk. Daarom continueert de ECB de *dovish tilt*. Op de financiële markten gebeurde per saldo niet veel. De uitslagen waren beperkt. De Duitse kapitaalmarktrente liep licht op. Aandelenmarkten noteerden een kleine plus terwijl de olieprijs verder steeg.

Belangrijkste Economische data week 15

- ECB handhaaft beleid
- Inflatie VS en China is gematigd

< Lees verder op pagina 2 >

Overig Nieuws week 15

- Uitstel van de brexit
- Handelsconflict VS en EU laait weer op
- IMF verlaagt economische groeioprognose

< Lees verder op pagina 3 >

Ontwikkelingen financiële markten week 15

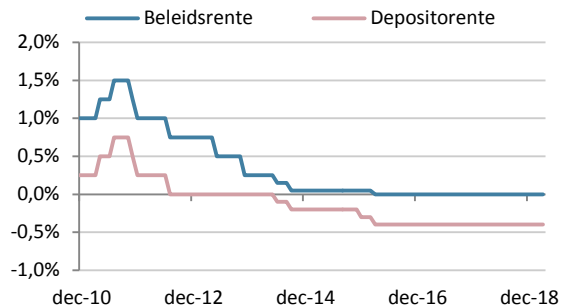
- Een kleine plus voor wereldwijde aandelen
- De Duitse kapitaalmarktrente liep licht op
- De olieprijs stijgt verder
- Euro stijgt in waarde

< Lees verder op pagina 4 >

Vooruitblik op week 16

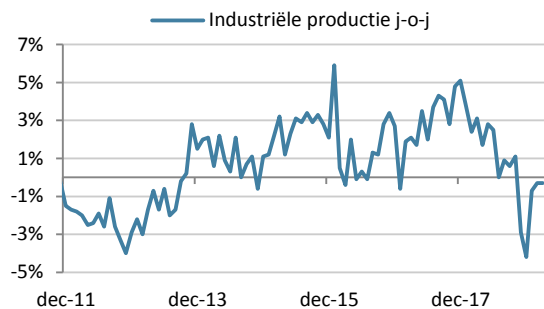
- Amerikaanse vertrouwens- en huizenmarktcijfers, industriële productie en detailhandelsverkopen
- Eurozone inflatie en vertrouwensindicatoren

Grafiek 1 ECB laat rentetarieven ongewoemd



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 2 Lichte krimp industriële productie eurozone



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Tabel 1 Selectie economische cijfers week 15

	Act.	Exp.	Prev.
VS: CPI (j-o-j)	1,9%	1,8%	1,5%
VS: CPI core (j-o-j)	2,0%	2,1%	2,1%
VS: Consumer confidence	96,9	98,2	98,4
VS: PPI (j-o-j)	2,2%	1,9%	1,9%
VS: PPI core (j-o-j)	2,4%	2,4%	2,5%
EZ: Industrial production	-0,3%	-0,9%	-1,1%
EZ: ECB beleidsrente	0,0%	0,0%	0,0%
EZ: ECB depositorente	-0,4%	-0,4%	-0,4%
CH: Trade balance	\$32,7b	\$5,7b	\$4,1b
CH: CPI (j-o-j)	2,3%	2,3%	1,5%
CH: PPI (j-o-j)	0,4%	0,4%	0,1%

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



ECB handhaaft beleid

"The estimated probabilities of a recession remain low."
ECB-voorzitter Draghi over de kans op een recessie in de eurozone.

Amerikaanse inflatiecijfers gematigd

Een relatief rustige week wat betreft macro-economische cijfers in de Verenigde Staten. De belangrijkste data waren de inflatiecijfers en de notulen van de Amerikaanse centrale bank. De consumentenprijsinflatiecijfers (CPI) uit maart tonen nog steeds een gematigd beeld. De headline inflatie bedroeg 1,9% jaar-op-jaar, terwijl de kerninflatie 2% was (zie grafiek 3). De producentenprijsindex (PPI) kwam wel wat hoger uit dan verwacht. Jaar-op-jaar bedroeg de stijging van de PPI 2,2%. Dit kwam vooral door stijging van de energiekosten. De kern-PPI, exclusief de volatiele voedsel- en energieprijzen, bedroeg 2,4%. Al met al zijn de inflatiecijfers gematigd en is geen sprake van een sterke onderliggende inflatoire druk. Dit geeft de Fed de ruimte om een pas op de plaats te maken en voorlopig af te zien van verdere renteverhogingen. De Fed-notulen van de vorige vergadering bevatten weinig nieuwe informatie. De Fed-bestuurders handhaafden tijdens de vorige vergadering de rentetarieven en verwachten deze de rest van het jaar zo te houden. Daarnaast werd de omvang van de beoogde balans-afbouw gehalveerd. De huidige omgeving van significante onzekerheden, zoals de brexit en de afnemende wereldwijde economische groei, is de reden voor dit besluit. Vertrouwensindicatoren tonen stabilisatie. Het consumententrouwen gemeten door de Universiteit van Michigan daalde licht van 98,4 naar 96,9. Het vertrouwen van kleine bedrijven (*NFIB Small Business Optimism*) bleef nagenoeg onveranderd (zie grafiek 4).

ECB verrast niet en handhaaft beleid

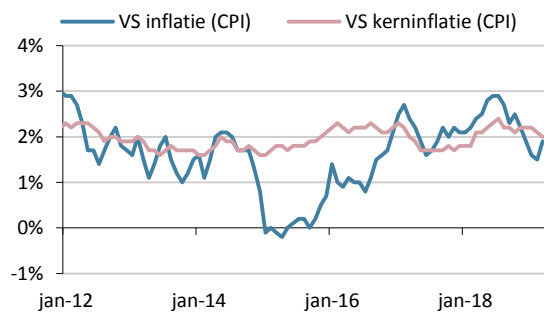
In de eurozone stond de vergadering van de Europese Centrale Bank (ECB) op het programma. De ECB liet zoals verwacht haar rentetarieven ongewijzigd. De herfinancieringsrente blijft 0% en de depositorente bedraagt -0,4%. De ECB gaf aan dat deze tarieven de rest van 2019 waarschijnlijk niet zullen wijzigen. De rentetarieven blijven laag zolang de inflatie laag blijft. Ondertussen herinvesteert de ECB de aflossingen uit het opkoopprogramma en zal dit blijven doen tot ver na de eerste renteverhoging. De ECB gaf niet meer duidelijkheid over de nieuwe leningen aan banken (TLTRO's) die in de vorige vergadering zijn aangekondigd. In de komende vergaderingen zullen meer details hierover volgen. Volgens ECB-president Draghi is de kans op een recessie laag, maar zitten de economische risico's aan de onderkant. Al met al een ECB-vergadering zonder verrassingen. De beleidsrentes zullen laag blijven. In februari was sprake van een krimp van de industriële productie in de eurozone met 0,3% (zie figuur 2). Deze daling was wel lager dan verwacht en kleiner dan vorige

maand. De productie van vorige maand werd naar boven bijgesteld, mede door een opwaartse herziening in Duitsland. Dit cijfer is relatief gunstig, maar de vertrouwensindicatoren (PMI's) duiden nog steeds op verdere afzwakking.

Chinese inflatiecijfers volgens verwachting

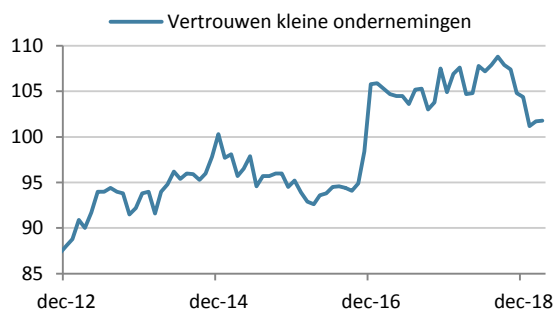
De Chinese inflatiecijfers kwamen volgens verwachting uit. De consumentenprijsinflatie bedroeg in maart 2,3% jaar-op-jaar en de producentenprijsinflatie bedroeg 0,4% over dezelfde periode (zie grafiek 5). De Chinese exporten kwamen een stuk hoger uit dan verwacht en de importen lager. Hierdoor steeg het overschot op de handelsbalans.

Grafiek 3 Inflatie Verenigde Staten blijft gematigd



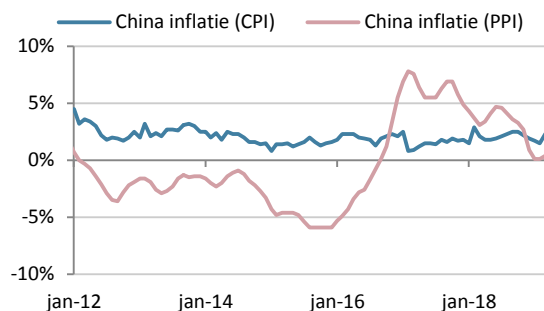
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 4 Vertrouwen kleine bedrijven VS stabiliseert



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 5 Chinese inflatie stijgt licht



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Delicaat moment

“This is a delicate moment for the global economy. If the downside risks do not materialize and the policy support put in place is effective, global growth should rebound. If, however, any of the major risks materialize, then the expected recoveries in stressed economies, export-dependent economies, and highly-indebted economies may be derailed.” IMF-voorzitter Gita Gopinath verwacht herstel van de economische groei in de tweede helft van het jaar, zolang de neerwaartse risico's niet uitkomen.

Uitstel van de brexit

Wederom wordt de brexit uitgesteld. Hierdoor is een harde brexit voorlopig afgewend, want eigenlijk zouden de Britten op 12 april de EU verlaten (oorspronkelijk 29 maart). Het uitstel geldt deze keer tot en met 31 oktober. Het is ook mogelijk dat de Britten eerder dan deze datum vertrekken. De voorzitter van de Europese Raad Tusk gaf aan dat er niet opnieuw onderhandeld wordt over het terugtrekingsakkoord. De vraag is dan ook of May de komende maanden wel in staat is een meerderheid in het Britse parlement achter haar brexit-voorstel te krijgen. Het voorgestelde terugtrekingsakkoord is namelijk al drie keer weggestemd. De brexit-soap zal dus waarschijnlijk nog een half jaar voortduren. Financiële markten reageerden nauwelijks op dit nieuws omdat al gerekend werd op uitstel.

Handelsconflict tussen VS en EU laait weer op

Nu het handelsconflict met China naar een oplossing beweegt, richt de Amerikaanse president Trump de pijlen weer op Europa. Trump overweegt nieuwe importheffingen op goederen uit de Europese Unie (EU) in te voeren. Aanleiding zijn de Europese subsidies aan Airbus waar de Amerikaanse vliegtuigfabrikant Boeing nadeel van ondervindt. Dit conflict speelt echter al 14 jaar. Medio vorig jaar stelde de Wereldhandelsorganisatie (WTO) vast dat de EU heeft nagelaten illegale subsidies aan Airbus stop te zetten. De kritiek uit de Verenigde Staten is dus niet helemaal onterecht. Dit neemt niet weg dat ook de Verenigde Staten door de WTO op de vingers is getikt vanwege onterechte staatssteun aan Boeing in de staat Washington. De Europese goederen die mogelijk worden belast, zijn onder andere helikopters, kazen en wijnen. De EU heeft al gedreigd met tegenmaatregelen. Het oplaaen van het handelsconflict komt op een ongelegen moment. De wereldeconomie zwakt af en vooral de EU is gevoelig voor importheffingen. Positief is wel dat de EU en China tijdens een top in Brussel afspraken hebben gemaakt. China heeft toegezegd om mee te werken aan de hervorming van de WTO en de regels rondom staatssteun aan Chinese bedrijven te willen aanscherpen.

IMF stelt groeiverwachting neerwaarts bij

Het Internationaal Monetair Fonds (IMF) heeft de groeiverwachting voor 2019 naar beneden bijgesteld. De verwachte economische groei bedraagt nu 3,3% voor 2019, terwijl een jaar geleden nog van 3,9% uitgegaan werd. Wel verwacht het fonds dat volgend jaar de groei weer aantrekt naar 3,6%, maar de kans op neerwaartse bijstellingen blijft groot. Er zijn namelijk veel onzekerheden, zoals de handelsconflicten en de brexit. De groei voor de ontwikkelde economieën wordt geschat op 1,8%. De Verenigde Staten doen het met een groei van 2,3% naar verwachting beter dan de eurozone met 1,3%. Voor de opkomende economieën wordt een groei van 4,4% voor 2019 verwacht. Het IMF vindt dat het monetaire beleid ruim moet blijven en dat er behoefte is aan meer multilaterale samenwerking om conflicten op te lossen.

Financiële instabiliteit door hoge schulden

In het Global Financial Stability Report stelt het IMF dat de oplopende schulden van bedrijven en overheden een bedreiging vormen voor de financiële stabiliteit. Dit komt mede door het ruime monetaire beleid en de lage rentes. Vooral de hoge schulden in het Amerikaanse bedrijfsleven en in sommige eurolanden vormen een risico. Dus aan de ene kant vindt het IMF dat een ruim monetair beleid nodig is om de economie te stimuleren, maar aan de andere kant is dit beleid een bedreiging voor de financiële stabiliteit.

Groter Italiaans begrotingstekort

De Italiaanse overheid verlaagde de groeiraming voor 2019 van 1% naar 0,1%. Hierdoor zal het begrotingstekort hoger uitkomen dan eerder werd verwacht. Er wordt nu uitgegaan van een tekort van 2,5%, terwijl met de EU een niveau van 2,04% is afgesproken. Een nieuw conflict met Brussel ligt op de loer, mede omdat de Italiaanse regering de inkomstenbelasting wil verlagen. De aanpassingen komen niet als een verrassing en geven aan dat Italië zich in een lastige en kwetsbare economische situatie bevindt. De Italiaanse economie bevindt zich momenteel in een recessie en een sterk herstel wordt niet verwacht.

Grafiek 6 Verwachtingen van het IMF



Bron: IMF



Een rustige week

Het was per saldo een rustige week op de financiële markten. Met de belangrijkste gebeurtenissen, zoals uitstel van de brexit, werd al rekening gehouden. Deze events zaten daarmee al in de prijzen verwerkt waardoor er weinig reactie op de financiële markten was. De Duitse en Amerikaanse kapitaalmarktrente liepen licht op. Eurostaatsobligaties van perifere landen noteerden wel een plus. De olieprijs liep verder op en de euro won in waarde ten opzichte van Amerikaanse dollar en de Japanse yen.

Aandelen blijven dicht bij huis

De wereldwijde aandelenmarkten sloten de week af met een plusje van 0,3% in lokale valuta. Dit gold zowel voor aandelen uit de ontwikkelde landen als aandelen uit de opkomende landen. In euro's gemeten resulteerde een kleine min, vanwege de appreciatie van de euro. Japan en de regio Latijns Amerika sloten de week wel met verlies af.

Duitse en Amerikaanse kapitaalmarktrente licht omhoog

De Duitse 10-jaarsrente steeg afgelopen week 5 basispunten naar 0,06%. In eerste instantie daalde de rente na de ECB-vergadering, maar later in de week liep de rente weer wat op. De Italiaanse 10-jaarsrente steeg ook licht en kwam uit op 2,54%. De Amerikaanse 10-jaarsrente steeg 7 basispunten naar 2,57%. Het verschil met de Duitse 10-jaarsrente blijft met meer dan 2,5%-punt aanzienlijk (zie grafiek 7).

Gemengd beeld kredietcategorieën

Het totaalrendement op de verschillende krediet-categorieën was gemengd. Euro investment grade credits noteerden een vlak rendement van 0%. Het totaalrendement op high yield was licht positief met 0,2%. EMD HC noteerde een min van 0,4%. Voor EMD LC was het weekrendement gelijk aan -0,3%. Al met al beperkte uitslagen voor de kredietcategorieën.

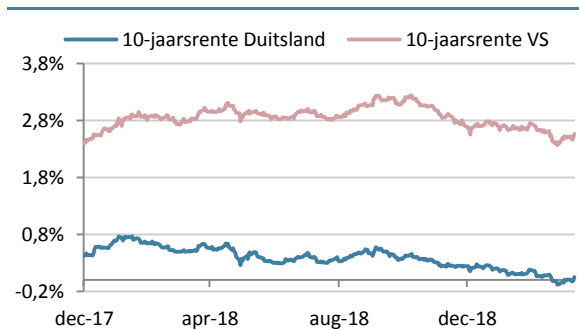
Olieprijs loopt verder op

Het totaalrendement op de grondstoffenindex S&P GSCI kwam uit op 1%. De olieprijs steeg afgelopen week met ruim een dollar per vat. De prijs van een vat Brent olie bedraagt nu bijna \$72 (zie grafiek 8) De prijsuitslagen bij de andere grondstofcategorieën waren beperkt.

Euro stijgt in waarde

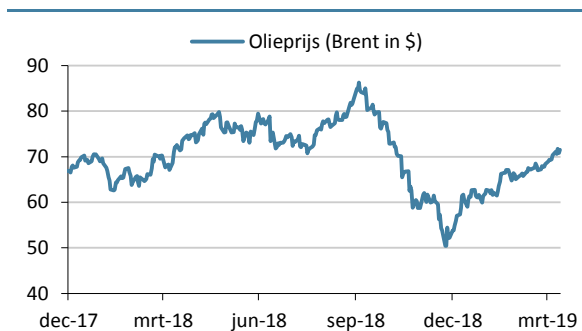
De euro steeg in waarde ten opzichte van de meeste andere valuta's. Ten opzichte van de Amerikaanse dollar steeg de euro met 0,7% naar 1,13 (zie grafiek 9). Ten opzichte van de Japanse yen won de euro een procent. De waarde van het Britse pond bleef nagenoeg gelijk ten opzichte van de euro. Het uitstel van de brexit had nauwelijks invloed op de wisselkoers (zie grafiek 10).

Grafiek 7 Kapitaalmarktrentes licht omhoog



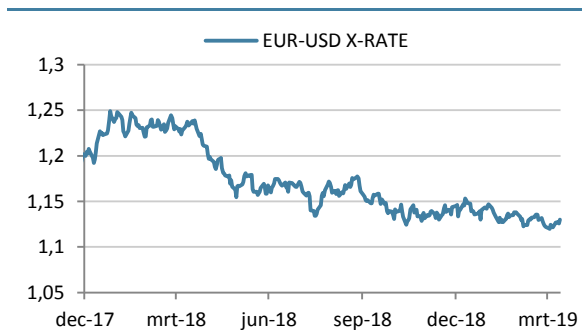
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 8 Olieprijs bijna \$72 per vat



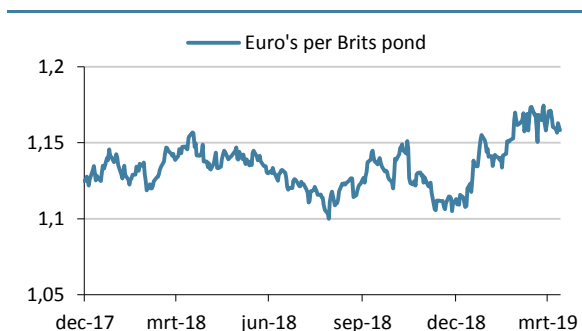
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 9 Eurodollarwisselkoers



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 10 Brits pond vlak afgelopen week



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:

Maurice Geraets

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.