

Investment Highlights ~ week 16

Datum: 23 april 2019



Handel, handel en nog eens handel

De Amerikaanse president Trump heeft het gat in de handelsbalans van de Verenigde Staten tot één van de speerpunten van zijn beleid gemaakt. Alle economieën waarmee de Verenigde Staten een handelstekort heeft, zijn onder het dreigement van handelstarieven naar de onderhandelingstafel geleid. De doelstelling is een – in de ogen van de Trump – gelijkwaardigere handelsrelatie te creëren. De onderhandelingen over het handelsconflict met China lijken volgende maand te kunnen worden afgerond. Met de EU en Japan staan de onderhandelingen pas op het punt te beginnen. Verschillende economieën, waaronder die van de ECB en het IMF, wijzen op het toegenomen neerwaartse risico dat uit de onzekerheden over de handelsconflicten voortvloeien. De vertrouwensindicatoren in de Verenigde Staten lijken daarbij nu iets af te komen, terwijl de industriële productie iets afneemt (Grafiek 1). In Europa blijft het sentiment dalen. Met name de vooruitzichten van de industrie blijven zwak. Een positief bericht is dat de industriële productie in China weer iets lijkt te herstellen en de economische groei redelijk daar blijft liggen (Grafiek 2). Financiële markten waren net als vorige week vrijwel onbewogen.

Belangrijkste Economische data week 16

- Vertrouwen Amerikaanse economie daalt licht
- Europese vooruitzichten nog steeds zwak
- Chinese industriële productie veert op

< Lees verder op pagina 2 >

Overig Nieuws week 16

- Onderhandelingen VS en China vorderen gestaag
- VS en EU starten gesprek over handel
- Centrale bankiers verwachten voorlopig lage rente

< Lees verder op pagina 3 >

Ontwikkelingen financiële markten week 16

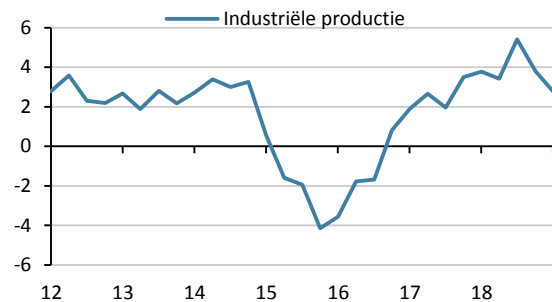
- Aandelen stijgen licht
- De Italiaanse rente loopt licht op
- Vlak rendement kredietcategorieën
- De euro verliest terrein

< Lees verder op pagina 4 >

Vooruitblik op week 17

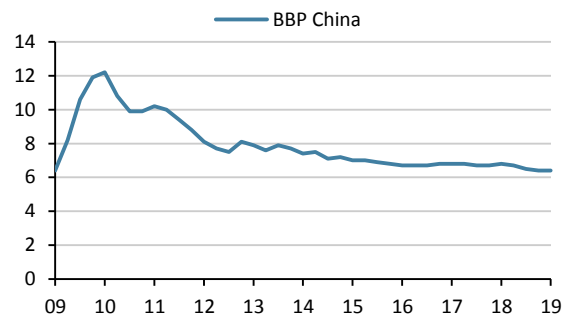
- Kwartaalcijfers van de grote Amerikaanse techbedrijven en verschillende Europese banken
- Economische groeicijfers VS

Grafiek 1 Industriële productie VS daalt (in %)



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 2 Chinese economische groei vlak (in %)



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Tabel 1 Selectie economische cijfers week 16

	Act.	Exp.	Prev.
VS: PMI Services	52,9	55,0	55,3
VS: PMI Manufacturing	52,4	52,8	52,4
VS: Ind. Prod. (m-o-m)	-0,1%	0,2%	0,1%
VS: Leading index	0,4%	0,4%	0,2%
VS: Initial Jobless Claims	192k	205k	196k
EZ: PMI Composite	51,3	51,8	51,6
EZ: CPI (m-o-m)	1,0%	1,0%	0,3%
EZ: CPI (j-o-j)	1,4%	1,4%	1,4%
D: ZEW Expectations	3,1	0,5	-3,6
CH: Ind. Prod. 2019 (j-o-j)	6,5%	5,6%	5,3%
CH: GDP (j-o-j)	6,4%	6,3%	6,4%

Act. = Actual = meest recente cijfer, Exp. = Expectation = marktverwachting, Prev. = Previous = cijfer vorige periode

Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Europees perspectief blijft bleek

“We are convinced that as a whole negative rates are positive” François Villeroy, lid van de raad van bestuur van de ECB, verdedigt de negatieve rente in de eurozone.

Vertrouwen Amerikaanse economie daalt licht

De vertrouwensindicatoren in de Verenigde Staten die vorige week uitkwamen lagen in absolute termen nog steeds op hoge niveaus, maar waren wel zwakker dan verwacht. Het vertrouwen in de industriële sector bleef gelijk op 52,4. Hier werd juist een stijging verwacht. De PMI voor de dienstensector kwam zelfs fors lager uit op 52,9 ten opzichte van 55,3 eerder. Hier werd slechts rekening gehouden met een beperkte verzwakking naar 55,0 (Grafiek 3). Daarbij liet de industriële productie afgelopen maand een daling zien van 0,1%. Op jaar basis komt de industriële productie daarmee uit op -0,4%. Dit is het slechtste cijfer sinds het derde kwartaal van 2017. De zwakte is met name toe te schrijven aan de voorraad die eind 2018, tijdens de daling van de markten, is opgebouwd. Het afnemende vertrouwen in de wereldeconomie speelt de industrie eveneens parten. Aan de andere kant zijn er nog steeds signalen van economische groei. De Empire Manufacturing Index, die het klimaat van de maakindustrie in de staat New York meet, steeg meer dan verwacht. En de nieuwe aanvragen voor werkloosheidsuitkeringen kwamen per saldo lager uit, terwijl men van een stijging was uitgegaan. Ook in het beige boek, een publicatie van de Federal Reserve waarin de staat van de economie vooral kwalitatief wordt beschreven, wordt aangegeven dat er in de verschillende regio's van de Verenigde Staten sprake is van groei. Ook wordt gesignaleerd dat de arbeidsmarkt onverminderd krap is. Dit zorgt voor stijgende lonen, maar fungeert tegelijkertijd als een rem op de economische groei, zo schrijft de Fed.

Europese vooruitzichten nog steeds zwak

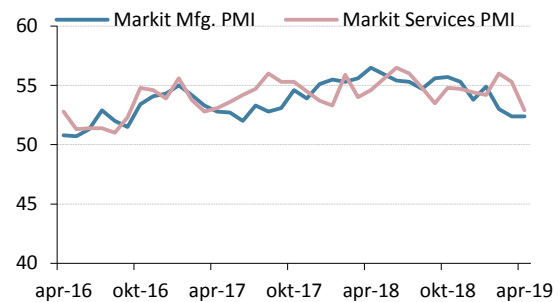
Met de daling van de composite PMI van 51,6 naar 51,3 lijkt de daling van het Europese vertrouwen van de afgelopen maanden nog niet gestuit. Onderliggend is vooral het vertrouwen in de Duitse maakindustrie (PMI manufacturing 44,5) erg zwak. Het handelsconflict met de Verenigde Staten en de afzwakkende Chinese economie hangt als een donkere wolk boven de zo belangrijke Duitse auto-industrie. Ook de Europese inflatie lijkt maar niet te willen stijgen. De headline inflatie daalde van 1,5% naar 1,4%, terwijl de core inflatie uitkwam op 0,8%, tegen 1,0% een maand eerder (Grafiek 4).

Chinese industriële productie veert op

In China werden vorige week de cijfers van de industriële productie gepubliceerd (Grafiek 5). Er werd gerekend op een lichte toename van 5,3% naar 5,6%. Het cijfer kwam echter veel hoger uit, op 6,5%. Ook de economische groei kwam met 6,4% licht hoger uit dan de verwachting van

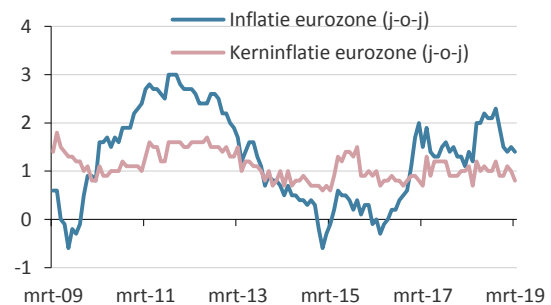
6,3%. Dit lijkt erop te duiden dat de maatregelen die de Chinese overheid heeft genomen effect sorteren. Deze maatregelen behelzen onder andere 2 biljoen Chinese renminbi lastenverlichting voor het bedrijfsleven en verlagingen van het kapitaalbeslag voor banken. Onduidelijk is in hoeverre deze maatregelen helpen om de economische groei structureel te ondersteunen. Officieel is een groei van 6,5% de doelstelling. De OECD gaat voor 2019 uit van een groei van 6,3%. Het is de vraag welke maatregelen de overheid nog kan inzetten om de groei te ondersteunen. In afgelopen periode zijn de schuldenniveaus in China sterk gestegen. De overheid is daarom terughoudend om de rente verder te laten dalen en de schuldenberg naar nog grotere hoogtes te sturen.

Grafiek 3 Vertrouwensindicatoren VS zakken af



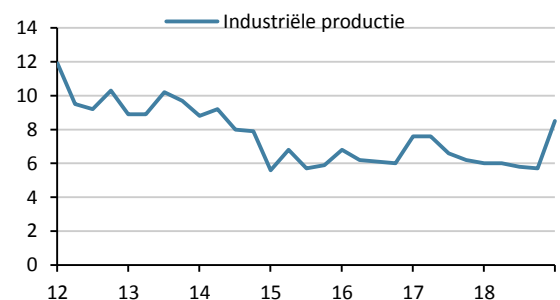
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 4 Europese inflatie blijft matig (in %)



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 5 Chinese industriële productie stijgt (in %)



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



In de ban van handelsconflicten

"I can see the funds rate being flat and unchanged into the fall of 2020." Charles Evans, president van de centrale bank van Chicago en deelnemer aan de beleidsvergaderingen van de Federal Reserve, ziet de rente voorlopig niet stijgen.

Onderhandelingen VS en China vorderen gestaag

Ruim negen maanden zijn verstreken sinds de Verenigde Staten de eerste tarieven op de Chinese import invoerden. Sindsdien zijn de Verenigde Staten en China verwickeld in uitvoerige onderhandelingen om het handelsconflict op te lossen. De Amerikaanse president Trump liet zich deze week positief uit over de vorderingen hiervan. De details zijn nog steeds onduidelijk. Een van de weinige zaken die naar voren is gekomen, is het voornemen van China om meer Amerikaanse agrarische producten te zullen importeren. Dit zal Trump ongetwijfeld helpen om punten te scoren bij zijn achterban die zich voornamelijk in de Staten met een grote agrarische sector bevindt. De verwachting is dat begin mei een mogelijk akkoord tussen de twee landen zal worden ondertekend.

VS en EU starten gesprek over handel

Terwijl de gesprekken over handel tussen de Verenigde Staten en China bijna zijn afgerond, staan dezelfde gesprekken tussen de Verenigde Staten en de EU pas op het punt te beginnen. De Europese lidstaten stemden er afgelopen week mee in de dialoog met de Verenigde Staten te starten. De Europese Commissie zal zich op twee speerpunten focussen: i) het weghalen van de tarieven op industriële goederen en ii) het bedrijven makkelijker te maken om te laten zien dat producten aan de Europese of de Amerikaanse standaarden voldoen. Amerikaanse toegang tot de Europese agrarische sector lijkt vooralsnog niet op de agenda te staan. Met name Frankrijk is hier tegen. De Franse boeren genieten aanzienlijke voordelen onder het Europese landbouwbeleid. De Franse President Macron zit niet te wachten op een conflict met de agrarische sector terwijl de problemen met de gele hesjes nog steeds niet zijn opgelost.

VS en Japan spreken eveneens over handel

Ook Japan heeft, net als China en de EU, een handelsoverschot met de Verenigde Staten. In 2018 bedroeg dit handelsoverschot \$67,6 miljard. Om die reden dreigt Trump eveneens de Japanse export naar de Verenigde Staten met hogere tarieven te gaan belasten om zo het evenwicht in de bilaterale handelsbalans te herstellen. Vorige week zijn de onderhandelingen over deze kwestie tussen de twee landen in Washington DC van start gegaan. Japan vreest met name voor hogere tarieven op auto's, de Japanse export naar de Verenigde Staten bestaat voor twee-derde uit auto's. Complicerende

factor is dat Trump voor een belangrijk deel leunt op de Staten met een grote auto-industrie. Vanuit de *America First*-gedachte zal hij daarom waarschijnlijk niet lang aarzelen als hij het aantal Toyota's in de Verenigde Staten kan verminderen. Eind volgende maand bezoekt Trump Japan waar hij de nieuwe Japanse keizer, Naruhito, en Premier Abe zal ontmoeten. Abe en Trump zullen de handelsperikelen waarschijnlijk niet onbesproken laten.

Centrale bankiers verwachten voorlopig lage rente

Afgelopen week spraken verschillende centrale bankiers in de EU en in de Verenigde Staten over de toestand van de economie. Verschillende Amerikaanse centrale bankiers wezen op de goede economische cijfers in de Verenigde Staten. Ook werd gesproken over de laagblijvende inflatie. Hierbij werden verschillende *dovish* opmerkingen gemaakt, waarin werd gesuggereerd dat de Fed in tijden van economische voorspoed een hogere inflatie zou moeten accepteren. Deze zou dan worden gecompenseerd door de lagere inflatie in tijden van economische tegenspoed. Onderliggende boodschap van de President van de centrale bank van Chicago, Charles Evans, was dat hij de rente nog ruim een jaar op het huidige niveau ziet blijven liggen. Als de inflatie stijgt, zal de Fed naar verwachting een meer afwachtende houding aannemen. Bij de Europese centrale bankiers ligt de focus op het effect van negatieve rentes. Inmiddels kent de eurozone al een half decennium een negatieve beleidsrente. Men is van mening dat dit per saldo goed is geweest voor de eurozone als geheel. Wel gaan steeds meer geluiden op om de bankensector op enige manier te compenseren voor de lage rentes. Hiervoor zou *tiering* een instrument kunnen zijn. Onder *tiering* zou de rente afhankelijk zijn van de hoeveelheid geld die ze bij de ECB stallen. DNB-president Klaas Knot heeft eerder aangegeven geen voorstander te zijn van een dergelijk systeem. Het zou vooral zorgen dat de schulden in Europa verder toenemen en weinig anders.



Vlakke week voor de markten

Door Goede Vrijdag kenden veel markten afgelopen week maar vier handelsdagen. Die verliepen zonder echt grote uitslagen. Aandelen en staatsobligaties noteerden per saldo een lichte plus. Olie zette de gestage stijging van afgelopen maanden voort. De euro gaf de winst van vorige week grotendeels weer terug.

Aandelen stijgen licht

Aandelen ontwikkelde markten stegen 0,2% in lokale valuta terwijl aandelen in opkomende markten 0,5% erbij mochten noteren. Vanwege de daling van de euro ten opzichte van een groot aantal andere valuta's vertaalde dit zich in plussen van respectievelijk 0,6% en 0,8% in euro's (Grafiek 6).

De Italiaanse rente loopt licht op

De Duitse en Amerikaanse rente waren met bewegingen van enkele basispunten afgelopen week vrijwel onveranderd. De meeste beweging zat in de Italiaanse rente. De risico-opslag die Italië ten opzichte van Duitsland moet betalen steeg met circa 11 basispunten (Grafiek 7). Hierdoor daalden Italiaanse obligaties circa -0,5% in waarde.

Vlak rendement kredietcategorieën

In lokale valuta waren de rendementen van High Yield en EMD genoteerd in Amerikaanse dollars vrijwel vlak. Alleen EMD genoteerd in lokale valuta's steeg licht met 0,2% (Grafiek 8).

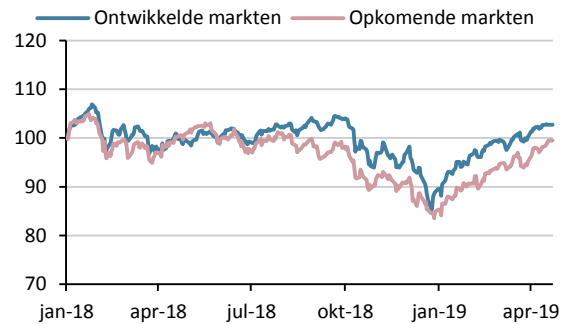
Olieprijs stijgt door

De olieprijs steeg afgelopen week verder en bedraagt nu \$72 per vat Brent olie. De prijs van aardgas daalde daarentegen fors met ruim 6%.

De euro verliest terrein

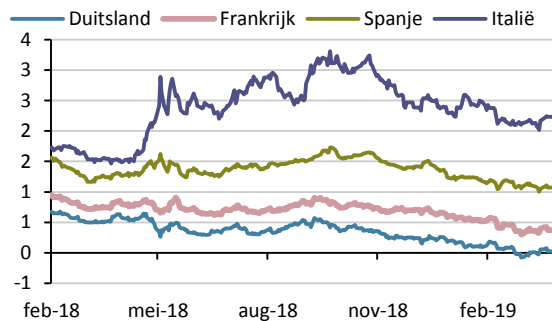
Na de winst van de euro ten opzichte van de grote valuta's van vorige week, werd deze week weer terrein prijs gegeven. Ten opzichte van de Amerikaanse dollar, Japanse yen en Chinese yuan daalde de euro met circa 0,5% (Grafiek 9).

Grafiek 6 Aandelenmarkten stijgen



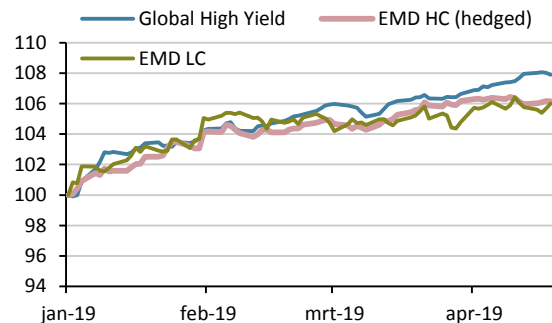
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 7 Risico-opslag Italië licht omhoog



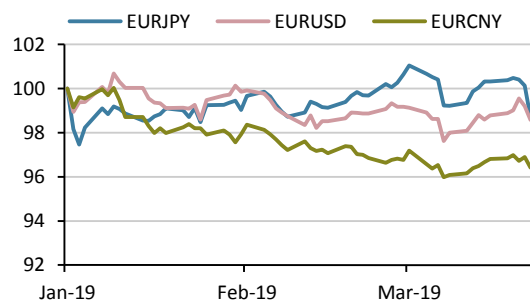
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 8 EMD in lokale valuta stijgt licht



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 9 De euro verliest 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

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 Tuyl - Senior Strategist



reinout.van.tuyl@achmea.nl

De auteurs van de Achmea Investment Highlights rouleren wekelijks over de afdeling Investment Strategy. De auteur van deze week:

Reinout van Tuyl

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.