

# Investment Highlights ~ week 17

Datum: 29 april 2019



## The good, the bad and the ugly

De economische data bevatten voor elk wat wils. Wie op zoek is naar positief nieuws richt zich op de meevallende Amerikaanse groeicijfers. De bbp-groei over het eerste kwartaal was met 3,2% een stuk sterker dan verwacht. Ook andere Amerikaanse cijfers waren overwegend beter dan verwacht. Op basis hiervan is een recessie in de Verenigde Staten nog ver weg. De Europese data blijven daarentegen tegenvallen. Afgelopen week sprongen vooral de vertrouwensindicatoren er negatief uit. Zowel in Duitsland als in Frankrijk viel het vertrouwen in de industrie terug. Europa blijft daarmee bij uitstek het continent voor eenieder die op zoek is naar negatief nieuws. Wanneer echter wat dieper in de Amerikaanse groeicijfers wordt gedoken, blijkt de groei wat minder solide dan op het eerste gezicht lijkt. De effecten van het handelsconflict en de voorraadopbouw hebben de groei een tijdelijke positieve impuls gegeven. Zorgwekkend zijn de cijfers over de wereldhandel. Het wereldhandelsvolume daalt gestaag, iets wat normaliter samenvalt met een wereldwijde groeivertraging. Oorzaken zijn de Chinese groeivertraging en het handelsconflict. Op de financiële markten valt de *bull market* op de Amerikaanse aandelenbeurs op. De Duitse 10-jaarsrente zakte echter weer onder de 0%. De olieprijs tikte de \$75 per vat aan om de week vrijwel ongewijzigd op \$72 af te sluiten.

### Belangrijkste Economische data week 17

- Amerikaanse groei verrast positief
- Zwakke ontwikkeling van de wereldhandel
- Europees vertrouwen blijft zwak

< Lees verder op pagina 2 >

### Overig Nieuws week 17

- Lagere lasten in ruil voor langer werken
- Trump draait Iran de duimschroeven aan
- OECD waarschuwt voor gevolgen automatisering

< Lees verder op pagina 3 >

### Ontwikkelingen financiële markten week 17

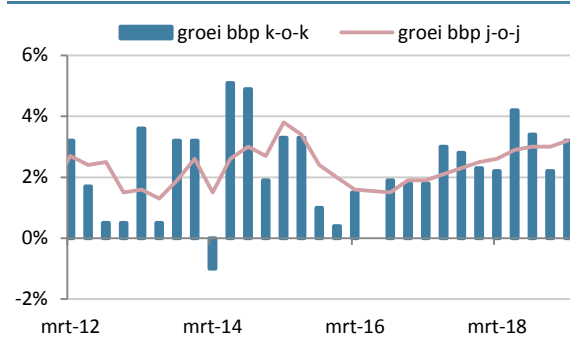
- Weer een *all-time high* voor Amerikaanse aandelen
- Duitse 10-jaarsrente zakt opnieuw onder de 0%
- S&P handhaaft kredietoordeel Italië

< Lees verder op pagina 4 >

### Vooruitblik op week 18

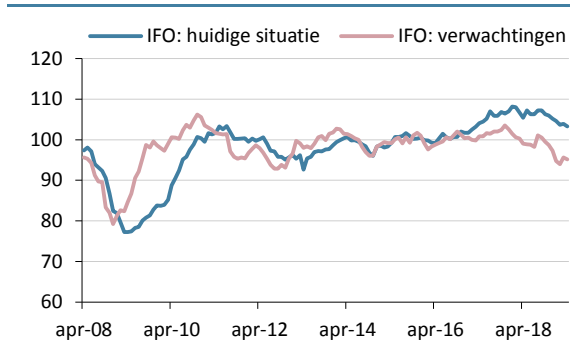
- In de Verenigde Staten de ISM en de arbeidsmarktdata. In Europa groei- en inflatiecijfers.

Grafiek 1 Amerikaans groei verrast positief



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 2 Duits ondernemersvertrouwen onder druk



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Tabel 1 Selectie economische cijfers week 17

	Act.	Exp.	Prev.
VS: Existing home sales	5,21m	5,30m	5,48m
VS: New home sales	692k	649k	662k
VS: Durable goods m-o-m	2,7%	0,8%	-1,6%
VS: GDP Q1 ann.	3,2%	2,2%	2,2%
VS: U. of Mich. sentiment	97,2	97	96,9
EZ: Consumer confidence	-7,9	-7,0	-7,2
EZ: Economic confidence	105	NB	105,5
DE: IFO business climate	99,2	99,9	99,7
FR: Mfg. confidence	101	102	103
JP: BOJ policy rate	-0,1%	-0,1%	-0,1%
KO: GDP k-o-k	-0,3%	0,3%	1,0%

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



## Handelsconflict verstoort goeicijfers

*“The OECD Employment Outlook does not envisage a jobless future. But it does foresee major challenges for the future of work,”* OECD Secretaris-generaal Angel Gurría.

### Amerikaanse groei verrast positief

De eerste schatting van de Amerikaanse groei over het 1<sup>e</sup> kwartaal was met een geannualiseerde 3,2% fors hoger dan verwacht. De groei lag ook een procentpunt hoger dan de groei over het 4<sup>e</sup> kwartaal. De jaar-op-jaar groei van de Amerikaanse economie liep daardoor op van 3,0% naar 3,2% (zie grafiek 1). Onderliggend is het groeicijfer echter minder rooskleurig dan op het eerste gezicht lijkt. De hoge kwartaalgroei is namelijk voor een belangrijk deel te herleiden naar verstoringen door het handelsconflict. Zo zorgde de vrees voor een escalatie eind 2018 voor een piek in importen door het Amerikaanse bedrijfsleven. Die anticipeerden daarmee op mogelijke nieuwe handelstarieven. Nu de onderhandelingen tussen China en de Verenigde Staten de goede kant op lijken te gaan, liepen de importen weer sterk terug. Dat resulteerde in een positieve bijdrage vanuit de handelsbalans. Tegelijkertijd lopen de voorraden nog steeds op. Dat duidt op een zwakke onderliggende eindvraag. De voorraadopbouw droeg in het 1<sup>e</sup> kwartaal maar liefst 0,7% bij aan de groei. De investerings- en de consumptiegroei blijven relatief zwak. Zo groeide de consumptie met een magere 1,2%. Toch lijkt de Amerikaanse groei te stabiliseren. De huizenmarkt cijfers (existing home sales), orders voor duurzame goederen (durable goods orders) en het consumentenvertrouwen (Michigan confidence) waren beter dan verwacht. Ook de arbeidsmarkt ligt er nog steeds goed bij.

### Zwakke ontwikkeling van de wereldhandel

Ook in de cijfers over de wereldhandel en in de groeicijfers van Aziatische economieën laat het handelsconflict lelijke sporen na. Het volume van de wereldhandel daalde in februari met 1,8%. Ook jaar-op-jaar gemeten werd de krimp in de wereldhandel weer groter (zie grafiek 3). Het wereldhandelsvolume laat nu al enige maanden een daling zien. Dat is uitzonderlijk en komt normaliter alleen voor tijdens recessies. Ook Zuid-Korea ondervindt de negatieve gevolgen van de krimpende wereldhandel en de Chinese groeivertraging. China is de belangrijkste handelspartner van Zuid-Korea. In het 1<sup>e</sup> kwartaal kromp de Koreaanse economie met 0,3%. Dat is de sterkste daling sinds de financiële crisis. Ten opzichte van een jaar geleden daalde de groei van 3,1% naar 1,8%. De j-o-j groei van Zuid-Korea zakt hierdoor sterk terug van 3,1% naar 1,8%.

### Europees vertrouwen blijft zwak

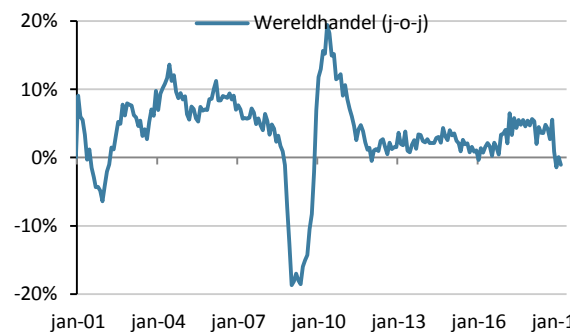
De vertrouwenscijfers in Europa vormden slecht nieuws, want ze blijven tegenvallen. Het Duitse ondernemersvertrouwen (IFO index) zakte van 99,7 naar 99,2.

Daarmee zet herstel van het vertrouwen niet door. De Duitse ondernemers zagen zowel de huidige situatie als de toekomst somberder in (zie grafiek 2). Ook het Franse industriële vertrouwen zakte wat terug. Voor de gehele eurozone daalden zowel het consumentenvertrouwen als de *economic confidence* indicator die het brede vertrouwen in de economie meet (zie grafiek 4).

### Japan handhaaft ruim monetair beleid

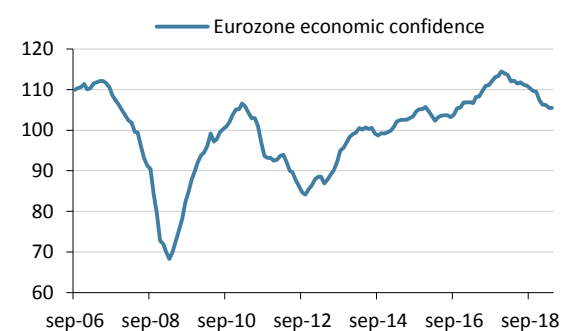
De Japanse centrale bank (BOJ) handhaaft voorlopig het zeer ruime monetair beleid. Dit komt niet als een verrassing. Bankpresident Kuroda verduidelijkte de *forward guidance*. Hij zei dat de beleidsrente tenminste tot de lente van 2020 extreem laag zal blijven. De beleidsrente blijft voorlopig op -0,1% liggen en de doelstelling voor de 10-jaarsrente blijft op 0%. De BOJ gaat ook door met het opkopen van obligaties en beursgenoteerde aandelen- en vastgoedfondsen (ETF's). De zorgen over de impact van dit beleid op onder meer de liquiditeit nemen wel toe. Tot slot werden de nieuwe groei- en inflatieverwachtingen bekend gemaakt. De groeiverwachtingen voor zowel 2019 als 2020 werden met 0,1% naar beneden bijgesteld, naar 0,9% voor 2019 en 1,0% voor 2020. De inflatie blijft de komende jaren laag en zal zeker tot 2022 onder de 2%- doelstelling liggen.

Grafiek 3 Daling wereldhandelsvolume zet door



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 4 Vertrouwen in eurozone daalt gestaag



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



## Een toekomst zonder banen

*“You can do business with the United States or you can import Iranian crude oil, but you can’t do both”* Brian Hook, de Amerikaanse speciaal gezant voor Iran.

### Lagere lasten in ruil voor langer werken

De Franse president Macron belooft lagere belastingen voor de middenklasse, maar dan moeten de Fransen wel bereid zijn langer te werken. Dit maakte hij bekend in een toespraak aan de Franse natie. Andere maatregelen zijn onder meer het geven van meer bevoegdheden aan de regio's en het hervormen van het onderwijs. De toespraak was het sluitstuk van het twee maanden durende “nationale debat”. Een poging van Macron om de angel uit de “gele hesjes” protesten te halen en de bevolking te overtuigen van zijn hervormingsagenda. Het is maar de vraag of dat laatste is gelukt. Uit de eerste opiniepeilingen blijkt dat 63% van de stemgerechtigden teleurgesteld is in de aangekondigde maatregelen.

### Trump draait Iran de duimschroeven aan

De Verenigde Staten voert de druk op Iran weer op. President Trump kondigde aan dat hij de *waivers*, die belangrijke afnemers van Iraanse olie tijdelijk vrijstelling boden voor de Amerikaanse sancties, niet zal verlengen. Op deze manier wil Trump de Iraanse olie-export naar eigen zeggen tot nul reduceren. Zover zal het waarschijnlijk niet komen. De Verenigde Staten dreigt dan immers in conflict te komen met belangrijke afnemers van Iraanse olie. Dat zijn onder meer China, Japan, Korea en India. Landen en bedrijven staan voor een moeilijke keuze. Daarnaast is Iran nog steeds een grote speler op de oliemarkt en het wegvallen van alle Iraanse olie zou een flinke marktschok zijn. Het aanscherpen van de Iraanse sancties wordt daarom waarschijnlijk een balanceeract. De Amerikanen moeten ervoor zorgen dat het Iraanse regime wordt geraakt, maar dat tegelijkertijd:

- de onderhandelingen met China niet in gevaar worden gebracht;
- belangrijke bondgenoten niet tegen zich in het harnas worden gejaagd;
- de olieprijs niet te sterk stijgt zodat de Amerikaanse consument wordt ontzien.

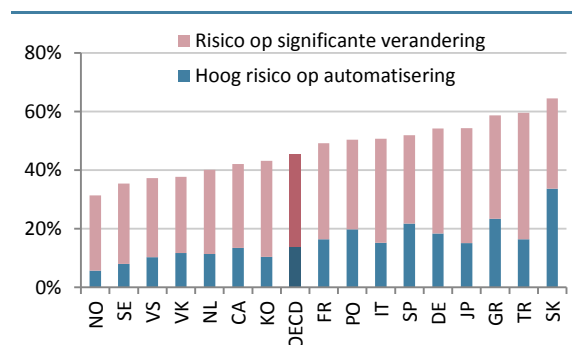
Iran kan de sancties omzeilen door de olie niet te verkopen, maar deze te ruilen voor goederen. Iets wat ze momenteel al op grote schaal doen. Desondanks betekent het aanscherpen van de sancties een nieuwe schok voor de toch al fragiele Iraanse economie. De groei stagneert, de inflatie loopt op en de onvrede onder de bevolking neemt toe.

### OECD waarschuwt voor gevolgen automatisering

Ongeveer de helft van de banen in de ontwikkelde landen zal de komende twintig jaar sterk veranderen als gevolg van automatisering en robotisering. Bijna 14% van de banen loopt zelfs het gevaar geheel te verdwijnen (zie

grafiek 5). Een dergelijke schok op de arbeidsmarkt kan resulteren in oplopende ongelijkheid en grotere sociale spanningen. Hiervoor waarschuwt de OECD in het lijvige rapport *OECD Employment Outlook 2019*. In dit rapport beschrijft de club van ontwikkelde landen de recente ontwikkelingen op de arbeidsmarkt en zet ze haar verwachtingen voor de toekomst uiteen. De afgelopen jaren is de arbeidsmarkt sterk veranderd. Zo zijn vakbonden op hun retour, gemiddeld is nog maar 16% van de werknemers in de OECD lid van een vakbond. In 1985 was dat nog 30%. Tegelijkertijd neemt de flexibilisering van de arbeidsmarkt sterk toe. Inmiddels werkt één op de zeven werknemers als zelfstandige en heeft één op de negen werknemers een tijdelijk contract. Door de snelle technologische ontwikkelingen zal de arbeidsmarkt de komende decennia radicaal veranderen. Dit biedt kansen, maar ook veel onzekerheden. Vooral voor de werknemers die niet over de juiste kwalificaties beschikken. Volgens de OECD ontbreekt het bijvoorbeeld bij 60% van de werknemers aan de basis IT-kennis. Hierdoor dreigt de arbeidsmarkt steeds verder te polariseren. Het gat tussen “winnaars” en “verliezers” dreigt steeds groter te worden. Met alle mogelijke nadelige gevolgen voor de sociale samenhang in de maatschappij. Het meest kwetsbaar zijn jongeren met een laag opleidingsniveau en vrouwen. Vrouwen werken nog steeds bovengemiddeld vaak parttime en in laagbetaalde banen. Met de boodschap dat globalisering, automatisering, robotisering en demografische ontwikkelingen de arbeidsmarkt radicaal veranderen staat de OECD niet alleen. Om de transitie in goede banen te leiden, moeten landen maatregelen nemen op de volgende vier gebieden: het beschermen van werknemers, het verbeteren van het sociaal vangnet, betere scholing en een “sociale dialoog”. De OECD is hoopvol dat wanneer de aanbevelingen worden opgevolgd dit het gewenste “inclusieve en eerlijke” resultaat geeft voor de samenleving: *“With the right policies, we can manage these challenges. We face significant transformation, but we have the opportunity and the determination to use this moment and build a future of work that benefits everyone.”*

Grafiek 5 Automatisering bedreigt groot deel banen



Bron: OECD, Achmea Investment Management



### Markten hinken op twee gedachtes

De ontwikkelingen op de financiële markten zijn opvallend. Op de obligatiemarkten blijven de rentes onder druk staan door de combinatie van de lage inflatie, de afkoelende wereldeconomie en het einde van de Amerikaanse *tightening cycle*. De aandelenmarkten, althans die in de Verenigde Staten, lijken zich te richten op een soort *goldilock* scenario. De lage rente ondersteunt de waarderingen terwijl de economische groei hoog genoeg is om de winstgevendheid van het bedrijfsleven te waarborgen. Op de valuta- en grondstoffenmarkten wordt het beeld vooral bepaald door politieke ontwikkelingen.

#### Weer een *all-time high* voor Amerikaanse aandelen

Amerikaanse aandelen boekten een winst van 1,2%. De S&P 500 bereikte daardoor een nieuw *all-time high* (zie grafiek 6). Het totaalrendement op Amerikaanse aandelen over de eerste vier maanden van 2019 bedraagt maar liefst 18%. De Europese aandelenindices staan nog ver verwijderd van de piekniveaus van 2007. Ook de afgelopen week bleven Europese aandelen achter. Ze boekten een kleine winst van 0,2%. Aandelen uit de opkomende markten daalden zelfs met 0,7%.

#### Duitse 10-jaarsrente zakt opnieuw onder de 0%

De Duitse kapitaalmarktrentes blijven extreem laag. Mede door de zwakke economische data daalde de Duitse 10-jaarsrente met 5 basispunten naar -0,02%. De Amerikaanse 10-jaarsrente daalde met 6 basispunten naar 2,5%.

#### S&P handhaaft kredietoordeel Italië

Aan het eind van de week maakte S&P bekend dat het oordeel over kredietwaardigheid van Italië voorlopig gehandhaafd blijft op BBB. Tegelijkertijd handhaaft de kredietbeoordelaar de zogenaamde *negative outlook*. Dit betekent dat een *downgrade* van Italië in de (nabije) toekomst goed mogelijk is. Het renteverskil tussen de Italiaanse 10-jaarsrente en de Duitse 10-jaarsrente liep gedurende de week iets op naar 261 basispunten (zie grafiek 7).

#### Olieprijs tikt de \$75 per vat aan

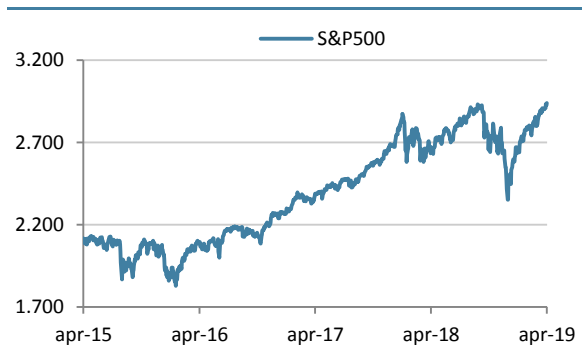
De prijs voor een vat Brent olie liep gedurende de week op tot \$75. Op vrijdag viel de olieprijs weer wat terug waardoor de week vrijwel ongewijzigd werd afgesloten op \$72 per vat (zie grafiek 8). De recente prijsstijgingen worden veroorzaakt door het verscherpen van de Amerikaanse sancties tegen Iran en problemen met Russische olieleveranties aan Europa. President Trump heeft de sancties tegen Iran aangescherpt om zo de export van Iraanse olie moeilijker te maken. Wanneer de Amerikanen er daadwerkelijk in slagen om de Iraanse olie-export sterk te reduceren, resulteert dat dat in een forse aanbodschock. Trump is zich hiervan bewust en zet

daarom de Arabische OPEC-landen (lees: Saudi Arabië) onder druk om de productie te verhogen. Een andere bron van volatiliteit op de oliemarkten is Rusland. De Russische olie-export kampt met problemen. De Russische olie die per pijpleiding naar Europa wordt vervoerd, is vervuild met chlorides. Polen heeft hierop de import van Russische olie gestaakt en de doorvoer naar andere Europese landen stilgelegd. De Russische olie-industrie kampt al langere tijd met kwaliteitsproblemen.

#### Weinig beweging op de valutamarkten

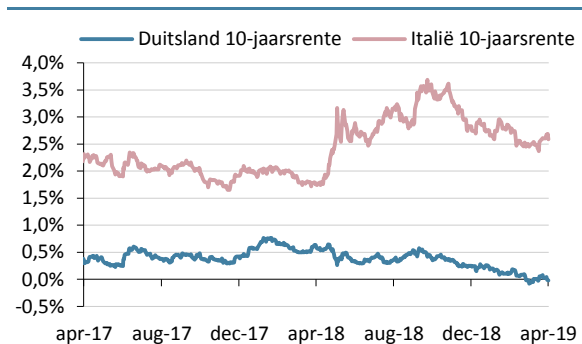
Op de valutamarkten handhaafde de euro zich op 1,12 versus de Amerikaanse dollar. Ook ten opzichte van de andere belangrijke valuta bewoog de euro nauwelijks.

Grafiek 6 Nieuwe *all-time high* voor de S&P500



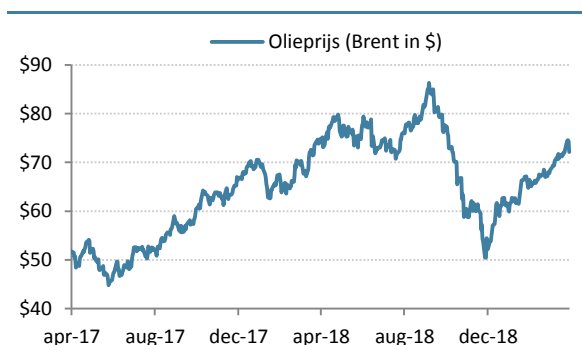
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 7 Verschil Duitse en Italiaanse rente blijft groot



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 8 Olieprijs blijft volatiel



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



### Achmea IM - Investment Strategy

#### Postadres

Postbus 866  
3700 AW Zeist

#### Bezoekadres

Handelsweg 2  
3707 NH Zeist

[www.achmeainvestmentmanagement.nl](http://www.achmeainvestmentmanagement.nl)

#### Chief Strategist - Wim Barentsen



[willem.barentsen@achmea.nl](mailto:willem.barentsen@achmea.nl)

#### Auteurs:

Alex van den Berg - Senior Strategist



[alex.van.den.berg@achmea.nl](mailto:alex.van.den.berg@achmea.nl)

Maurice Geraets - Senior Strategist



[maurice.geraets@achmea.nl](mailto:maurice.geraets@achmea.nl)

Coen van de Laar - Senior Strategist



[coen.van.de.laar@achmea.nl](mailto:coen.van.de.laar@achmea.nl)

Reinout van Tuyll - Senior Strategist



[reinout.van.tuyll@achmea.nl](mailto: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.