

Investment Highlights ~ week 18

Datum: 6 mei 2019



Eurozone-economie sterker dan gedacht

De eurozone-economie verraste afgelopen week positief. Ondanks dat vertrouwensindicatoren duiden op economische zwakte, groeide de economie met 0,4% in het eerste kwartaal. Dit was beter dan verwacht. Ook de groei van de afzonderlijke landen ontwikkelt zich positief. Zo kruipt Italië voorzichtig uit de recessie. Tegelijkertijd steeg ook de inflatie in eurozone. Deze cijfers geven de ECB wat lucht omdat de noodzaak voor verdere monetaire verruiming voorlopig is verdwenen. Aan de andere kant van de oceaan is de Fed comfortabel met de ingezette afwachtende houding. De Fed ziet geen noodzaak om de beleidsrente te verhogen of te verlagen. De economie ontwikkelt zich positief en de inflatie is gematigd. De trits aan macro-economische cijfers van afgelopen week bevestigde dit beeld. Zo blijft de arbeidsmarkt er prima bij liggen. De werkloosheid daalde naar het laagste niveau sinds 1969. Financiële markten konden moeilijk richting vinden en de uitslagen waren beperkt. In veel landen was het geen volledige handelsweek (Keizerwissel in Japan, Dag van de Arbeid) en bedrijfscijfers stromen volop binnen. Het Britse pond steeg meer dan 1% in waarde ten opzichte van de euro.

Belangrijkste Economische data week 18

- Groei eurozone-economie hoger dan verwacht
- Inflatie eurozone loopt licht op
- Amerikaanse arbeidsmarkt blijft sterk

< Lees verder op pagina 2 >

Overig Nieuws week 18

- PSOE wint Spaanse verkiezingen
- Fed handhaaft monetair beleid
- BoE handhaaft monetair beleid

< Lees verder op pagina 3 >

Ontwikkelingen financiële markten week 18

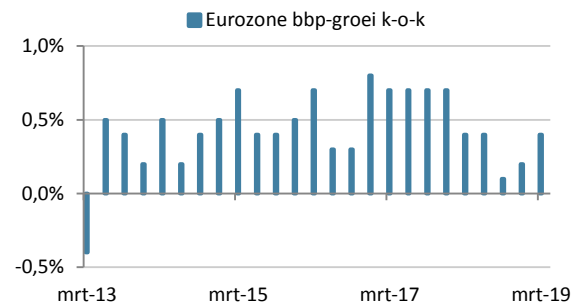
- Een kleine plus voor wereldwijde aandelen
- De Duitse kapitaalmarkrente liep licht op
- De olieprijs daalde licht
- Britse pond steeg in waarde

< Lees verder op pagina 4 >

Vooruitblik op week 19

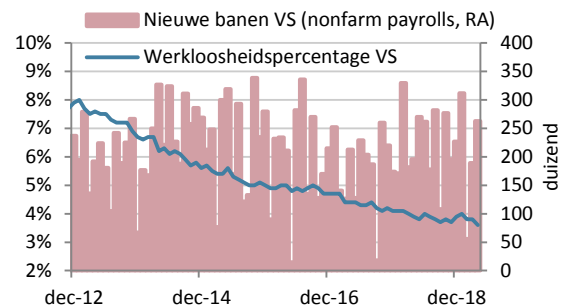
- Amerikaanse inflatiecijfers, toespraken Fed-leden
- Eurozone vertrouwensindicatoren en industriële productie
- Voortgang handelsperikelen

Grafiek 1 Groei eurozone-economie trekt aan



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 2 Amerikaanse arbeidsmarkt blijft sterk



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Tabel 1 Selectie economische cijfers week 18

	Act.	Exp.	Prev.
VS: Fed beleidsrente	2,5%	2,5%	2,5%
VS: Nonfarm payrolls	263k	190k	189k
VS: Consumer confidence	129,2	126,8	124,2
VS: ISM Manufacturing	52,8	55,0	55,3
VS: PCE deflator (j-o-j)	1,5%	1,6%	1,3%
EZ: Groei bbp (Q1)	0,4%	0,3%	0,2%
EZ: CPI (j-o-j)	1,7%	1,6%	1,4%
EZ: PMI manufacturing	47,9	47,8	47,5
EZ: Economic Confidence	104,0	105,0	105,6
CH: Manufacturing PMI	50,1	50,5	50,5
CH: Non-Manufact. PMI	54,3	54,9	54,8

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



Groei eurozone-economie trekt aan

"We have the potential to go up like a rocket if we did some lowering of rates, like one point, and some quantitative easing." President Trump vindt dat de Fed een ruimer monetair beleid moet voeren waardoor de Amerikaanse economie nog sneller kan groeien.

Amerikaanse arbeidsmarkt blijft sterk

Afgelopen week kwamen veel macro-economische cijfers uit in de Verenigde Staten. De data tonen een wat wisselend beeld. De Amerikaanse arbeidsmarkt ligt er prima bij. In april kwamen er 263 duizend nieuwe banen bij. Het werkloosheidspercentage daalde van 3,8% naar 3,6%. De participatiegraad daalde licht naar 62,8%. De uurlonen stegen met 3,2% jaar-op-jaar. Dit was gelijk aan vorige maand en lager dan verwacht. Ook de stijging van het persoonlijk inkomen was lager dan verwacht. De productiviteit in de Verenigde Staten kwam over het eerste kwartaal hoger uit dan verwacht. Deze steeg met 3,6% kwartaal-op-kwartaal. Dit is de sterkste stijging in vijf jaar. De loonkosten per eenheid product daalden met 0,9%. Deze cijfers zijn erg volatiel, maar de trend in de productiviteit is omhoog. De robuuste economische groei stuwt de inflatie vooralsnog niet op. Dit bleek uit de PCE deflator die in maart uitkwam op 1,5% jaar-op-jaar. De kerninflatie bedroeg 1,6%. Beide cijfers kwamen licht lager uit dan verwacht en waren lager dan vorige maand. De afgelopen maanden is sprake van een afzwakking van de inflatie. De verwachting is dat de inflatie rond deze niveaus blijft schommelen. De huizenprijsstijging, gemeten door de Case-Shiller index, bedroeg in februari 3%. De stijging zwakt de laatste maanden af. De diverse vertrouwensindicatoren waren gemengd. Het Conference Board consumententrouwen steeg van 124,2 naar 129,2. De stijging werd breed gedragen. Zowel de huidige situatie als de verwachtingen namen toe. De ISM manufacturing index daarentegen daalde in april naar 52,8. Dit was lager dan verwacht en het momentum in de industriële sector neemt af. Het cijfer duidt wel nog steeds op expansie. De index voor de dienstensector daalde naar 55,5. Per saldo zijn de cijfers over de Amerikaanse economie overwegend positief. Dit gecombineerd met de gematigde inflatie zorgt ervoor dat de noodzaak voor verdere renteverhogingen beperkt is (zie pagina 3).

Economische groei eurozone hoger dan verwacht

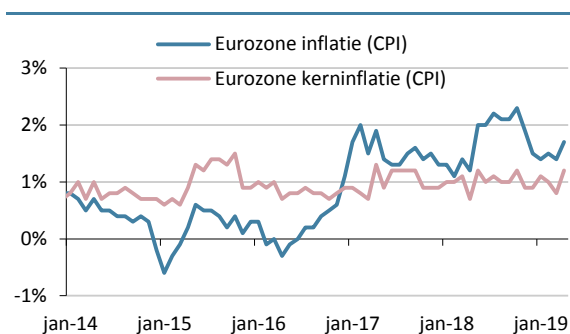
De eerste schatting van de economische groei in de eurozone kwam uit op 0,4% op kwartaalbasis. Dit was hoger dan vorig kwartaal (0,2%) én hoger dan verwacht (0,3%). Jaar-op-jaar kwam de groei uit op 1,2%. Positief was de lichte groei in Italië. Met 0,2% k-o-k is de groei nog steeds beperkt, maar het is wel een opsteker na twee kwartalen van lichte krimp. Jaar-op-jaar bedraagt de groei echter een magere 0,1%. De Franse economie groeide met 0,3% k-o-k. De sociale onrust, vooral gedreven door

de protesten van de 'gele hesjes', heeft vooralsnog nauwelijks invloed op de groeicijfers. Het waren namelijk vooral de consumenten die meer geld uitgaven. De Spaanse economie blijft het goed doen met een groei van 0,7% in het eerste kwartaal. Vooral investeringen droegen bij aan deze groei. Het zijn nog voorlopige cijfers, maar de angst voor een recessie in de eurozone op korte termijn is hiermee voorlopig geweken. Het groeiherstel komt uit de binnenlandse bestedingen, nu de wereldhandel onder druk staat. De positieve trend in de binnenlandse bestedingen komt mede door de gunstige arbeidsmarkt. De werkloosheid in de eurozone daalde verder. Het werkloosheidspercentage bedraagt nu 7,7%. Dit is het laagste niveau sinds 2008. In Duitsland is de werkloosheid gedaald tot het laagste niveau sinds de hereniging van bijna 30 jaar geleden. Ondertussen loopt de inflatie licht op door de stijging van de olieprijs. In zowel Spanje, Frankrijk als Italië steeg de inflatie licht. In Duitsland liep de inflatie op van 1,4% naar 2,1% jaar-op-jaar. De voorlopige schatting van de inflatie (CPI) in de eurozone in april bedroeg 1,7%. Een stijging ten opzichte van vorige maand (1,4%) en hoger dan verwacht. Ook de kerninflatie liep op en bedraagt 1,2% jaar-op-jaar (zie grafiek 3). De cijfers over de economische groei en inflatie geven de ECB wat lucht. Er is nu geen directe aanleiding om meer verruimende maatregelen te nemen. Maar normalisatie van het beleid lijkt ook nog ver weg. Want de vertrouwenscijfers in de eurozone blijven zwak. De inkoopmanagersindex voor de industrie in de eurozone is in april iets verbeterd ten opzichte van vorige maand. De index steeg van 47,5 naar 47,9. Maar het niveau is nog steeds laag en duidt op krimp. Het economisch vertrouwen, gemeten door de Europese Commissie, daalde verder. De index liep terug van 105,6 naar 104.

Chinese PMI's vallen wat terug

De Chinese inkoopmanagersindices (PMI) kwamen lager uit dan verwacht. Dit gold voor zowel de industrie als de dienstensector. De manufacturing PMI daalde van 50,5 naar 50,1 en de non-manufacturing PMI kwam uit op 54,3; een daling van 0,5-punt. Deze terugval in april volgt op een stijging vorige maand. Per saldo lijkt ook in China sprake van stabilisatie van de vooruitzichten.

Grafiek 3 Inflatie eurozone loopt op



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Fed maakt pas op de plaats

“We don't see a strong case for moving in either direction.” Fed-voorzitter Jerome Powell ziet geen redenen om de beleidsrente nu te verhogen of te verlagen. Hij trekt zich ook terecht niets aan van de kritiek uit het Witte Huis.

PSOE wint verkiezingen Spanje

De socialistische partij PSOE heeft volgens verwachting de Spaanse verkiezingen gewonnen. Naar verwachting gaat de formatie van een nieuwe regering wel nog maanden duren. De PSOE heeft geen absolute meerderheid en moet op zoek naar een coalitiepartner. Op de financiële markten werd schouderophalend gereageerd. De rente op Spaanse staatsobligaties daalde licht. Hetzelfde gold voor de risico-opslag ten opzichte van Duitsland.

Poging tot opstand in Venezuela

De Venezolaanse oppositieleider en zelfbenoemd interim-president Guaidó heeft het leger opgeroepen in opstand te komen tegen zittend president Maduro. De legertop blijft vooralsnog trouw aan Maduro. Ondertussen kwamen burgers wel weer in opstand en gingen de straat op. Het dictatoriale bewind van Maduro staat onder grote druk. Door het socialistische wanbeleid van dit regime is Venezuela in een economische, financiële en humanitaire crisis terecht gekomen. En dat terwijl Venezuela op papier een rijk land is omdat het de grootste bewezen oliereserves ter wereld bezit. De olieproductie is de afgelopen jaren echter ingestort.

Fed handhaaft beleid door sterke groei en gematigde inflatie

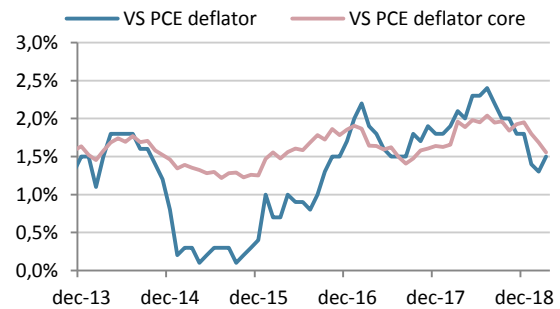
De Fed handhaafde het monetaire beleid. Dit was ook de marktverwachting. De inflatiecijfers zijn gematigd (zie grafiek 4) dus er is geen directe aanleiding om de beleidsrente te verhogen. Maar door de robuuste economische groei en de recentelijk gedaalde risico's (brexit, handelconflict) is de noodzaak voor een renteverlaging er ook niet, ondanks een afzwakking van de vertrouwensindicatoren (zie grafiek 5). De Fed voelt zich dus comfortabel bij de huidige afwachtende houding. De verwachting is dan ook dat de beleidsrente in de Verenigde Staten de rest van het jaar rond het huidige niveau van 2,25% - 2,5% blijft (zie grafiek 6). De Fed verwacht dat de dip in inflatie tijdelijk is en door voorbijgaande factoren veroorzaakt wordt. Powell gaf ook aan dat de uitspraken van Trump over het Fed-beleid geen invloed op de besluitvorming hebben.

BoE handhaaft beleid, maar is klaar voor renteverhogingen als de brexit voorbij is

De Bank of England (BoE) handhaafde het monetaire beleid. De beleidsrente bleef ongewijzigd op 0,75% en dit was volgens verwachting. De BoE stelde de groei-verwachtingen voor de Britse economie naar boven bij. Er

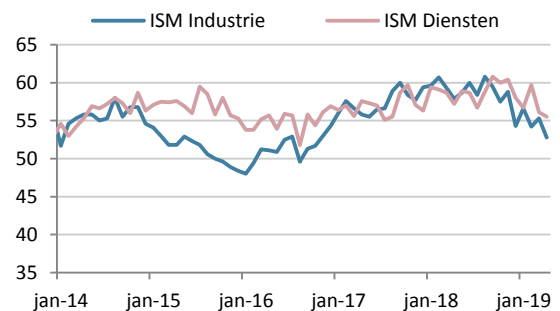
wordt nu 1,5% groei verwacht in 2019. Dit komt mede door de uitstel van de brexit. Maar ondanks dat het risico op een chaotische brexit op korte termijn is verdwenen, is er nog geen structurele oplossing voor de lange termijn. Hierdoor blijft het toekomstig beleid van de BoE onzeker. Wel neigt de BoE ernaar de beleidsrente te verhogen, mogelijk dit jaar nog.

Grafiek 4 Gematigde Amerikaanse inflatie



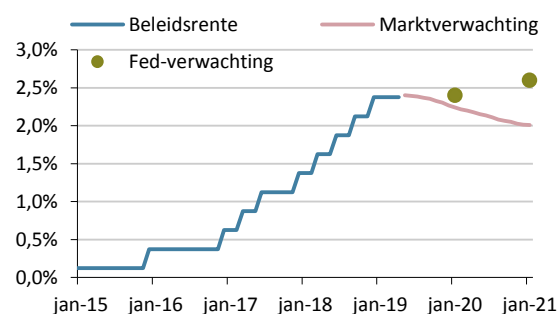
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 5 ISM-indices Verenigde Staten omlaag



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 6 Fed houdt beleidsrente constant



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Vlakke performance

De uitslagen op de financiële markten waren afgelopen week beperkt. De positieve macrocijfers lijken al in de koersen verwerkt te zijn na de sterke performance in de eerste vier maanden van het jaar. De bedrijfscijfers en specifiek bedrijfsnieuws zorgen wel voor koersschommelingen op individueel aandelniveau. De Duitse kapitaalmarktrente liep licht op, maar de hogere eurozone-inflatie had weinig invloed. Opvallend was de stijging van meer dan een procent van het Britse pond ten opzichte van de euro.

Aandelen noteren een kleine plus

De wereldwijde aandelenmarkten sloten de week af met een plusje van 0,2% in lokale valuta. Aandelen uit de opkomende landen deden het beter met een winst van 0,6%. In euro's gemeten resteerde echter een plus van 0,2%. De macro-economische data hadden per saldo weinig impact, al werd de week in het groen afgesloten na het sterke Amerikaanse arbeidsmarktrapport. Het bedrijfscijferseizoen is in volle gang en zorgt op individueel aandelniveau soms voor grotere uitslagen.

Duitse en Amerikaanse kapitaalmarktrente licht omhoog

De Duitse 10-jaarsrente steeg afgelopen week 5 basispunten naar 0,03% (zie grafiek 7). De sterker dan verwachte economische groei en hoger dan verwachte inflatie in de eurozone zorgden niet voor een sterke koersreactie. De verwachte inflatie blijft namelijk laag (zie grafiek 8). De Amerikaanse 10-jaarsrente steeg 3 basispunten naar 2,53%. De obligatiemarkt lijkt comfortabel met de afwachtende houding van de Fed.

Gemengd beeld kredietcategorieën

Euro investment grade credits noteerden een rendement van -0,1%. Het totaalrendement op high yield was licht positief met 0,2%. EMD HC noteerde een plus van 0,3%. De risico-opslagen waren nagenoeg stabiel en die van EMD HC daalde licht. Voor EMD LC was het weekrendement gelijk aan -0,5%. Dit kwam vooral door een negatief valutarendement. Zo gaven de Turkse lira en Russische roebel terrein prijs ten opzichte van de euro.

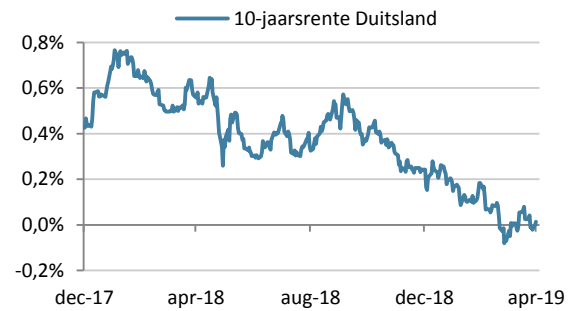
Olieprijs licht omlaag

Het totaalrendement op de grondstoffenindex S&P GSCI kwam uit op -1%. Na de sterk stijging van afgelopen maanden, deed de olieprijs een stapje terug. De prijs van een vat Brent olie bedraagt nu bijna \$71 (zie grafiek 9) De industriële metalen leverden circa 2% in.

Brits pond stijgt in waarde

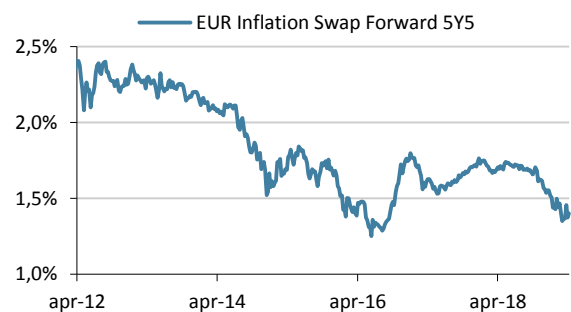
Het Britse pond steeg met meer dan 1% ten opzichte van de euro (zie grafiek 10). Er zit mogelijk vooruitgang in de onderhandelingen over de brexit tussen de Conservatieven en de Arbeiderspartij. Ten opzichte van de Amerikaanse dollar en de Japanse waren de uitslagen beperkt.

Grafiek 7 Duitse kapitaalmarktrente licht omhoog



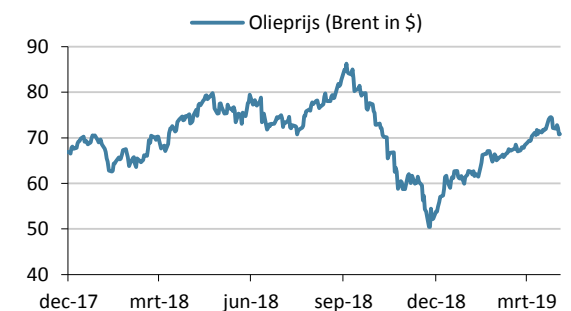
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 8 Beperkte ingeprijde inflatie



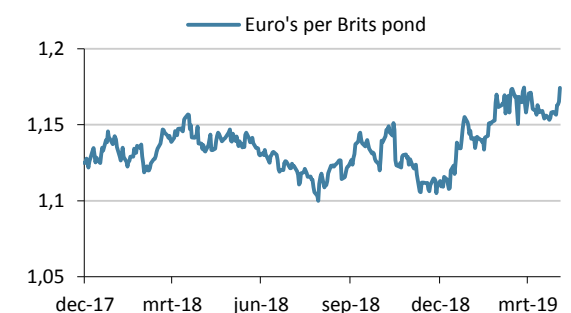
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 9 Olieprijs bijna \$71 per vat



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 10 Brits pond omhoog 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.