

Investment Highlights ~ week 19

Datum: 13 mei 2019



Handelsconflict drukt op het sentiment

De hele week stond in het teken van het handelsconflict tussen de Verenigde Staten en China. Aan het begin van de week dreigde president Trump met het verhogen van importtarieven, aan het eind van de week voegde hij daad bij het woord. Aanleiding hiervoor was dat China teruggekomen zou zijn op eerdere toezeggingen. Door de tariefsverhogingen is de langverwachte oplossing voor het handelsconflict abrupt in rook opgegaan. Alhoewel beide partijen nog steeds met elkaar in gesprek zijn, lijkt een oplossing op korte termijn ver weg. Vooral de aandelenmarkten kwamen hierdoor sterk onder druk te staan, terwijl veilige staatsobligaties juist profiteerden. De Duitse 10-jaarsrente zakt weer onder de 0%. Macroeconomische cijfers gaven een enigszins gemengd beeld. De Duitse industriële productie liet enig herstel zien, terwijl deze in de perifere landen verder daalde. Inkoopmanagersindices stabiliseerden en duiden op aanhoudende groei voor de komende maanden. Maar de Europese Commissie stelde wel de groeicijfers voor dit jaar neerwaarts bij, vooral voor de Duitse economie. In de Verenigde Staten zijn de ontwikkelingen van de werkgelegenheid aanhoudend gunstig. De Amerikaanse inflatie liep licht op, terwijl de ingeprijsde kans op een verlaging van de Amerikaanse beleidsrente weer toenam.

Belangrijkste Economische data week 19

- Trump verhoogt importtarieven China
- Amerikaanse inflatie loopt licht op
- Amerikaanse werkgelegenheid blijft gunstig

< Lees verder op pagina 2 >

Overig Nieuws week 19

- Gemend beeld Europese industrie
- Chinese export valt terug
- EC verlaagt Duitse groeiverwachtingen

< Lees verder op pagina 3 >

Ontwikkelingen financiële markten week 19

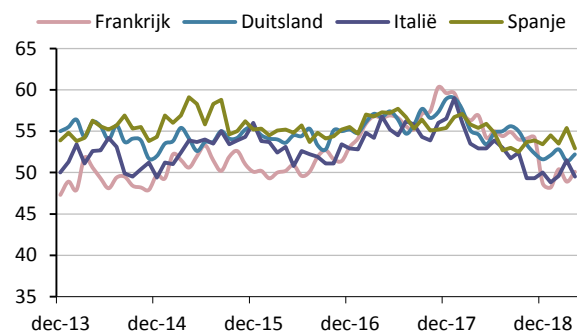
- Aandelen fors onder druk
- Duitse 10-jaarsrente weer onder de 0%
- Amerikaanse rentecurve weer even negatief

< Lees verder op pagina 4 >

Vooruitblik op week 20

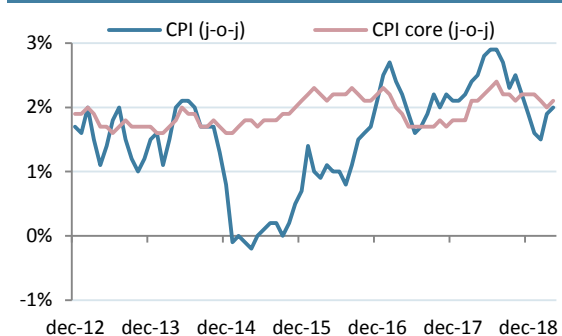
- Amerikaanse en Chinese industriële productie
- Groei- en inflatiecijfers eurozone(landen)
- Handelsperikelen China en Verenigde Staten

Grafiek 1 Inkoopmanagersindices stabiliseren per saldo



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 2 Amerikaanse inflatie loopt licht op



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Tabel 1 Selectie economische cijfers week 19

	Act.	Exp.	Prev.
VS: CPI (j-o-j)	2,0%	2,1%	1,9%
VS: CPI core (j-o-j)	2,1%	2,1%	2,0%
VS: PPI (j-o-j)	2,2%	2,3%	2,2%
VS: Reële gem. uurlozen	1,2%	NB	1,3%
EC: PMI Composite	51,5	51,3	51,3
EC: Retail sales (j-o-j)	1,9%	1,8%	3,0%
DLD: Industrial production	-0,9%	-2,6%	0,2%
FR: Industrial production	-0,9%	-0,1	0,6%
JP: PMI Composite	50,8	NB	50,4
CH: PMI Composite	52,7	NB	52,9
CH: CPI (j-o-j)	2,5%	2,5%	2,3%

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



Trump verhoogt importtarieven China

"Tariffs will make our Country MUCH STRONGER, not weaker. Just sit back and watch! Tariffs will bring in FAR MORE wealth to our Country than even a phenomenal deal of the traditional kind. Also, much easier & quicker to do..." Uit diverse tweets van president Donald Trump blijkt dat hij geen directe noodzaak ziet voor een oplossing van het handelconflict met China.

Trump verhoogt importtarieven voor Chinese goederen

Nadat er maandenlang een oplossing voor het handelconflict tussen de Verenigde Staten en China binnen handbereik leek te liggen, kwam daar afgelopen week abrupt een kink in de kabel. Er zou voor 90% een akkoord zijn, maar de Chinezen zouden teruggekomen zijn op eerdere gedane toezeggingen. Dit tot grote onvrede van Donald Trump. Als reactie daarop verhoogde hij de importtarieven op \$200,- miljard aan goederen van 10% naar 25%. Waar hij zich in eerdere berichten nog positief uitliet over de voordelen van een deal met de Chinezen benadrukt Trump nu vooral de voordelen van de importtarieven op Chinese goederen. Trump geeft de Chinezen een maand de tijd om tot een akkoord te komen, anders stelt hij ook handelstarieven in op de import die nu nog buiten schot is gebleven. Al met al zou dit de Amerikaanse schatkist volgens Trump circa \$100,- miljard opleveren. Trump opperde om \$15,- miljard te gebruiken om agrarische goederen van de Amerikaanse boeren te kopen en deze vervolgens in de vorm van humanitaire hulp aan hulpbehoevende landen te schenken. Overigens ontkenden de Chinezen de beschuldigingen van Trump en gaven ze aan met tegenmaatregelen te zullen komen. Tot nu toe zijn deze nog niet aangekondigd, wel noemde vice premier Liu He de voorwaarden van China om uiteindelijk een akkoord te bereiken:

- Terugdraaien van alle extra importtarieven;
- Vaststellen van Chinese aankopen van goederen in lijn met de reële vraag;
- Een gebalanceerde tekst van de deal die de waardigheid van beide naties waarborgt.

Voorlopig lijkt een oplossing voor het handelconflict nog ver weg.

Amerikaanse werkgelegenheid ligt er goed bij

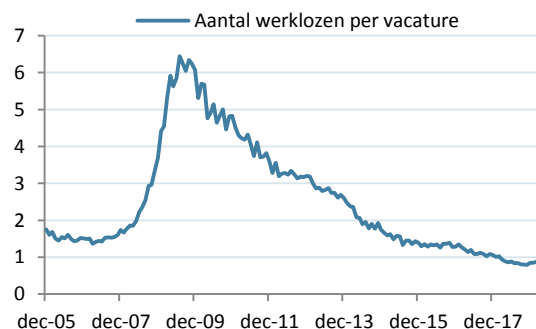
Doordat de import een fractie harder steeg dan de export liep het tekort op de Amerikaanse handelsbalans op tot \$50,- miljard. Opvallend was dat het tekort op de handelsbalans met China juist afnam. Door een stijging van de export en een daling van de import daalde het tekort met China naar het laagste niveau van de afgelopen drie jaar. De verhoging van de importtarieven lijkt hier dus het door Trump gewenste effect te sorteren. De Amerikaanse werkgelegenheid ligt er nog steeds zeer goed bij. Het aantal vacatures steeg harder dan verwacht. Doordat het aantal werkzoekenden juist afnam, daalde de verhouding tussen het aantal werkzoekenden per

vacature (zie grafiek 3). Ondanks de krapte op de arbeidsmarkt daalden de reële uurlonen licht in april. Jaar-op-jaar viel de stijging van de reële uurlonen terug van 1,3% naar 1,2%. De Amerikaanse consument lijkt minder bereid te zijn geworden om uitgaven te doen, ondanks de sterke arbeidsmarkt. Consumentenkredieten stegen weliswaar, maar met het laagste tempo van de afgelopen negen maanden. Positief was wel dat uit de zogenaamde Senior Loan Officer enquête bleek dat de kredietvoorwaarden voor hypotheek en bedrijfsleningen per saldo verruimd waren.

Amerikaanse inflatie loopt iets op

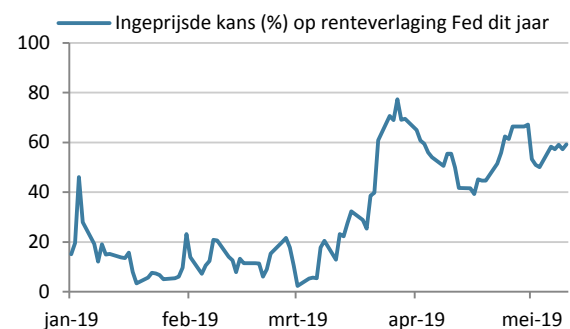
De consumentenprijzen (CPI) in de Verenigde stegen met 0,3%, iets minder dan de 0,4% die verwacht werd. Jaar-op-jaar liep de stijging van de consumentenprijzen op van 1,9% naar 2%. De kerninflatie, de consumentenprijzen exclusief de energie- en voedingscomponenten (CPI core), liep op van 2% naar 2,1%. Ook de stijging van de producentenprijzen (PPI) was kleiner dan verwacht. Jaar-op-jaar bleven de PPI en de PPI core onveranderd op respectievelijk 2,2% en 2,4%. De inflatieontwikkelingen zijn voor de Amerikaanse centrale bank (Fed) dan ook geen reden om terug te komen op de pas op de plaats die momenteel is gemaakt. Mede door de toegenomen economische onzekerheid vanwege het opgelaaide het handelconflict met China steeg de ingeprijsde kans op een renteverlaging van de Fed dit jaar (zie grafiek 4).

Grafiek 3 Laag aantal werkzoekenden per vacature



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 4 Kans op verlaging beleidsrente toegenomen



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Duitse groeivoorzichten bijgesteld

“The recent slowdown in global growth and world trade, together with high uncertainty about trade policies, is weighing on prospects for Gross Domestic Product (GDP) growth in 2019 and 2020. The continued weakness of the manufacturing sector also plays a role, especially in those countries encountering specific problems in the automobile industry”. De Europese Commissie heeft haar groeiverwachtingen voor Europa neerwaarts bijgesteld.

Wisselend beeld industrie eurozone

Het overschot op de Duitse handelsbalans liep op tot €22,7 miljard. De export steeg onverwachts (+1,5%), terwijl de importen licht achterbleven bij de verwachting (+0,4%). De Duitse fabrieksorders stegen minder hard dan verwacht. Jaar-op-jaar daalden deze met 6%. De Duitse industriële productie daarentegen steeg, terwijl een daling verwacht werd. Wel was er jaar-op-jaar sprake van een daling van 0,9% (zie grafiek 5). Ook de Franse industriële productie daalde met 0,9% jaar-op-jaar. In Italië en Spanje daalde de industriële productie met meer dan 3% jaar-op-jaar. Bemoedigender waren de data van de inkoopmanagersindices (PMI Markit), die een indicatie geven van de groeivoorzichten voor de komende maanden. De index voor de dienstensector van de eurozone liep op van 52,5 naar 52,8 en de composite index van 51,3 naar 51,5. In Frankrijk en Duitsland stegen beide indices licht, terwijl deze in Spanje en Italië juist daalden (zie grafiek 1).

Voorraadopbouw ondersteunt Britse groei

De Britse economie presteerde iets beter dan die van de eurozone. Zo steeg de industriële productie met 1,3% jaar-op-jaar, terwijl deze in de eurozone daalde. Ook groeide het bruto binnenlands product (bbp) over het eerste kwartaal harder dan dat van de eurozone. Het voorlopige Britse groeicijfer over het eerste kwartaal kwam uit op 0,5% en het jaar-op-jaar-cijfer op 1,8%. Het bbp van de eurozone groeide naar verwachting met 0,4% over het eerste kwartaal en 1,2% jaar-op-jaar. De Britse groei werd ondersteund door voorraadopbouw bij bedrijven en door consumenten- en overheidsuitgaven die naar voren werden gehaald. Dit alles werd gedreven door de geplande brexit aan het eind van het kwartaal. De verwachting is dan ook dat dit effect in het tweede kwartaal de andere kant opwerkt. Ondertussen is het zeer onwaarschijnlijk geworden dat de Britten tijdig een brexit-akkoord bereiken om later deze maand niet met de Europese parlementsverkiezingen mee te hoeven doen.

Chinese export valt terug

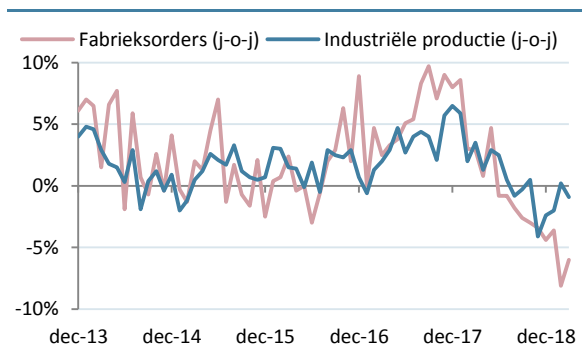
Het overschot op de handelsbalans van China daalde fors, terwijl een stijging verwacht werd. De export daalde onverwachts, met 2,7%. De importen stegen juist, terwijl een daling verwacht werd. Uit deze data blijkt dat het herstel van de Chinese economie broos is. In het licht van

de ontwikkelingen van het handelsconflict is dit enigszins zorgelijk. Wel lijkt de binnenlandse vraag juist te stabiliseren. Ook de inkoop-managersindices zijn redelijk stabiel. De PMI van de dienstensector liep licht op naar 54,4 en de composite index daalde licht naar 52,7. De consumenteninflatie (CPI) liep op naar 2,5% jaar-op-jaar en de producentenprijzen naar 0,9%.

Europese Commissie stelt groeivoorzichten bij

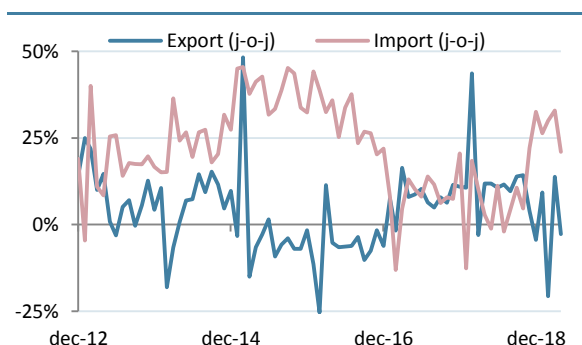
De Europese Commissie publiceerde haar nieuwe economische projecties. Ten opzichte van de vorige publicatie afgelopen winter zijn de groeiverwachtingen per saldo licht neerwaarts bijgesteld. De meest in de oog springende bijstelling is de verlaging van de Duitse groei voor dit jaar met 0,6%-punt naar 0,5%. Voor de gehele eurozone werd de groei neerwaarts bijgesteld met 0,1%-punt naar 1,2%. De Italiaanse economie zal dit jaar naar verwachting met 0,1% groeien. Dat is verreweg het laagste groeicijfer van de eurozone. Voor volgend jaar wordt een groei verwacht van 0,7%. Italië is daarmee het enige land in de eurozone waarvan zowel het begrotingstekort als de staatsschuld zal stijgen. De EC verwacht nu dat het begrotingstekort van Italië dit jaar oploopt tot 2,5% van het BBP, boven de eerder overeengekomen 2,04%, en tot 3,5% in 2020. De inflatieverwachtingen voor dit jaar bleven onveranderd op 1,4%, maar voor 2020 werd deze wel neerwaarts bijgesteld naar 1,4%.

Grafiek 5 Duitse industriële productie stabiliseert



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 6 Export China onder druk



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



Aandelen onderuit

Het positieve sentiment op de financiële markten werd afgelopen week abrupt verstoord door het oplaaieren van het handelsconflict. Vooral aandelen stonden hierdoor sterk onder druk. Veilige staatsobligaties profiteerden hier juist van. De Duitse 10-jaarsrente zakte weer onder de 0%.

Volatiliteit aandelen loopt op

Door de onrust over het handelsconflict liep de volatiliteit op de aandelenmarkten op. De wereldwijde aandelenmarkten sloten de week af met een verlies van 2,6% in lokale valuta. Vooral aandelen uit de opkomende landen deden het slecht met een verlies van 4,3% in lokale valuta en van 4,9% in euro's gemeten. Met name Chinese aandelen presteerden slecht met een verlies van circa 6%.

Kapitaalmarktrentes omlaag

Door de onrust op de financiële markten waren veilige staatsobligaties in trek. Zowel Duitse als Amerikaanse staatsobligaties eindigden de week in de plus. De Duitse 10-jaarsrente daalde met 7 basispunten naar -0,045%. Ook de Amerikaanse kapitaalmarktrente daalde. Gedurende de week stond de Amerikaanse 10-jaarsrente even lager dan de 3-maandsrente. Later in de week herstelde dit weer. Italiaanse staatsobligaties eindigden de week wel in de min. De Italiaanse 10-jaarsrente steeg mede doordat de EC een hoger begrotingstekort voor Italië verwacht (zie grafiek 8).

Ook de kredietcategorieën eindigen in de min

Door het negatieve sentiment liepen ook de risico-opslagen van de kredietcategorieën over de hele linie op. Dit werd deels gecompenseerd door een daling van de risicovrije rente. Uiteindelijk eindigden alle categorieën in de min. Euro investment grade credits noteerden een rendement van -0,1%, EMD HC van -0,3% en high yield van -0,5%. EMD LC eindigde in lokale valuta in de plus, maar in euro's met een min van 0,6%.

Prijzen agrarische producten hard onderuit

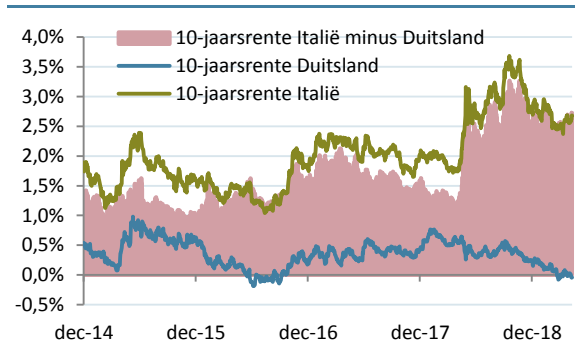
Het totaalrendement op de grondstoffenindex S&P GSCI kwam uit op -1,2%. Ondanks de toegenomen spanningen tussen de Verenigde Staten en Iran daalde de olieprijs afgelopen week licht. Door de grootste productie van agrarische producten sinds jaren daalden de prijzen van deze producten hard (zie grafiek 9). Het oplaaierende handelsconflict met China zal naar verwachting voor verdere druk op deze prijzen zorgen.

Amerikaanse dollar verzwakt licht

De volatiliteit op de financiële markten ging voor het grootste deel voorbij aan de valutamarkten. Er waren geen echt grote koersschommelingen. De euro steeg licht in waarde ten opzichte van de Amerikaanse dollar. Ten opzichte van het Britse pond steeg de euro met circa

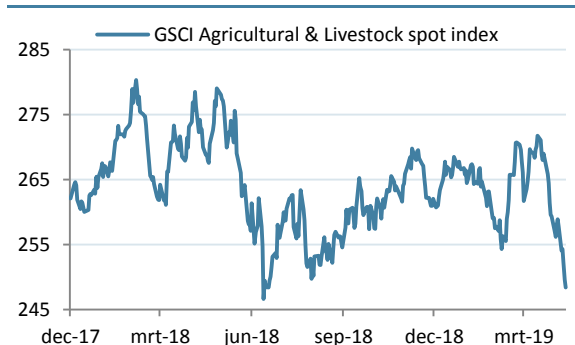
1,3%. Het Britse pond stond onder druk mede nadat duidelijk werd dat een vertrek uit de EU vóór de Europese parlamentsverkiezingen vrij onwaarschijnlijk is geworden. Ook de Turkse lira stond weer sterk onder druk, nadat duidelijk werd dat de burgemeestersverkiezingen in Istanbul overnieuw moeten. De partij van Erdogan tekende bezwaar aan tegen de overwinning van de oppositie vanwege vermeende onregelmatigheden bij de eerdere verkiezingen. Even stond de koers van de Turkse lira ten opzichte van de Amerikaanse dollar bijna 5% lager dan aan het begin van de week, maar sloot de week uiteindelijk ruim 1% lager af (zie grafiek 9). Door het oplaaieren van handelsconflict daalde ook de Chinese munt ten opzichte van de Amerikaanse dollar.

Grafiek 7 Risico-opslag Italië loopt op



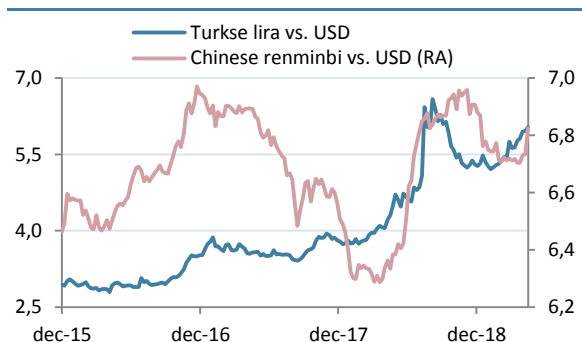
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 8 Prijzen agrarische producten onder druk



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 9 Turkse en Chinese valuta dalen in 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 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.