

# Investment Highlights ~ week 20

Datum: 20 mei 2019



## Chinese economie staat onder druk

De Verenigde Staten en China leken afgelopen week niet aan te sturen op een snelle oplossing van het handelsconflict. Over en weer betichtten ze elkaar ervan de onderhandelingen te hebben ondermijnd. De vraag is welk land als eerste inbindt onder druk van een afkalvende economie. De Chinese economische cijfers lieten afgelopen week zien dat het land – ook zonder de tarieven – op economisch gebied momentum verliest. De industriële productie en detailhandelsverkopen kwamen lager uit dan verwacht. Maar ook de Verenigde Staten blijken niet immuun voor het conflict. Ook hier kwam de industriële productie lager uit dan verwacht en kromp deze zelfs op kwartaalbasis (Grafiek 1). Europa leek vorige week spekkoper van het handelsconflict tussen de twee landen. Vanwege de vastgelopen onderhandelingen met China worden de door de Verenigde Staten aangekondigde tarieven op onder andere Europese auto's met een halfjaar uitgesteld. De economische groei in Duitsland kwam weer in positief territorium. En de economische groei en inflatie in Europa (Grafiek 2) ontwikkelden zich in grote lijnen volgens verwachting. Met het handelsconflict op de achtergrond gaven vooral beleggingen in opkomende markten terrein prijs. De risicovrije rente daalde wereldwijd en staatsobligaties stegen als gevolg.

### Belangrijkste Economische data week 20

- Duitse economie groeit weer
- Industriële productie Verenigde Staten krimpt licht
- Chinese economie verliest momentum

< Lees verder op pagina 2 >

### Overig Nieuws week 20

- Snel einde handelsconflict lijkt onwaarschijnlijk
- Verenigd Koninkrijk blijft in de greep van brexit
- Zwakke IPO Uber zet vraagtekens bij waardering tech

< Lees verder op pagina 3 >

### Ontwikkelingen financiële markten week 20

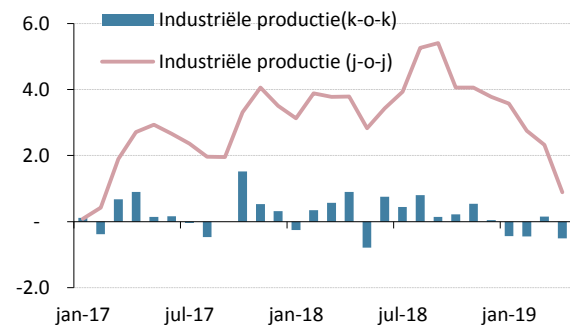
- Aandelen dalen verder
- Risicovrije rente zet daling voort
- Britse pond en Chinese renminbi onder druk

< Lees verder op pagina 4 >

### Vooruitblik op week 21

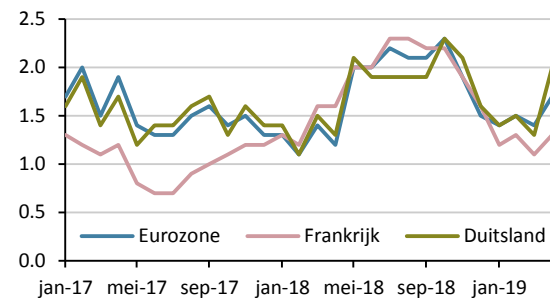
- Europese verkiezingen
- Notulen Fed beleidsvergadering begin deze maand

**Grafiek 1 Amerikaanse industriële productie krimpt**



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

**Grafiek 2 Europese inflatie blijft gematigd**



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

**Tabel 1 Selectie economische cijfers week 20**

	Act.	Exp.	Prev.
VS: Initial Jobless Claims	212k	220k	228k
VS: Retail Sales	-0,2%	0,2%	1,6%
VS: Leading Index	0,2%	0,2%	0,4%
VS: Empire Manuf. Index	17,8	8,0	10,1
EZ: CPI (j-o-j)	1,7%	1,7%	1,7%
EZ: GDP (j-o-j)	1,2%	1,2%	1,2%
DLD: GDP (j-o-j)	0,4%	0,4%	0,0%
DLD: ZEW Verwachtingen	-2,1	5,0	3,1
NL: Werkloosheid	3,3%	NB	3,3%
CH: Industrial production	5,4%	6,5%	8,5%
CH: Retail Sales	7,2%	8,6%	8,7%

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

Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



### Chinese economie onder druk

*“Bundesbank calculations show, for example, the U.S. risks damaging its own economy with the introduction of new tariffs.”* President van de Bundesbank, Jens Weidmann, ziet weinig heil in de door Verenigde Staten opgeworpen handelstarieven.

### Duitse economie groeit weer

In het laatste kwartaal van 2018 de Duitse economie met een licht positieve groei een technische recessie nipt te vermijden. Daarom waren veel ogen gericht op de ontwikkelingen in het eerste kwartaal van 2019. De groei kwam per saldo uit op 0,4%. Daarmee is weer sprake van duidelijke groei ondanks de afzwakende wereldhandel (Grafiek 3). De vraag is of Duitsland deze groei weet vast te houden terwijl op de achtergrond het handelsconflict tussen de Verenigde Staten en China woedt. De Duitse sentimentsindicator over de huidige omstandigheden verraste afgelopen week nog positief met 8,2, waar 6,3 werd verwacht. Daarentegen dook het Duitse sentiment over de economische verwachtingen naar -2,1 tegen 3,1 een maand eerder. Hier werd juist een stijging verwacht. Dit wijst erop dat de economische groei broos is en de Duitse economie nog aanzienlijke risico loopt bij een escalierend handelsconflict. Overige cijfers in Europa waren in grote lijnen ongewijzigd. De economische groei op jaarbasis in de eurozone kwam volgens verwachting uit op 1,2%. Ook de inflatie was met 1,7% op jaarbasis gelijk aan het eerdere cijfer.

### Industriële productie Verenigde Staten krimpt licht

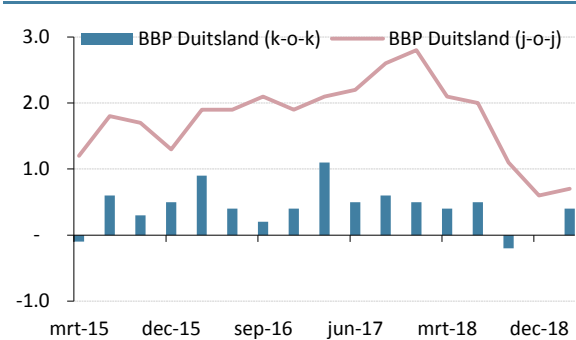
De industriële productie in de Verenigde Staten kromp afgelopen maand onverwacht met -0,5%. Economen waren hier juist van een gelijkblijvende productie uitgegaan. Hiermee is de industriële productie in Verenigde Staten op jaarbasis met ruim 3,7% afgenomen. Het lijkt erop dat de effecten van het handelsconflict tussen de Verenigde Staten en China zich steeds nadrukkelijker manifesteren in de economische cijfers. Ook de detailhandelsverkoop krompen onverwacht met 0,2%. Hier hield men rekening met een daling naar 0,2%. Deze tegenvaller lijkt vooral toe te schrijven aan de recente stijging van de brandstoffenprijzen. Consumenten zullen met enige vertraging de effecten van de tarieven op Chinese import voelen. In tegenstelling tot de economische realisaties is het sentiment in de Verenigde Staten nog sterk. De Empire Manufacturing index steeg onverwacht sterk van 10,1 naar 17,8. Hier werd juist een lichte daling verwacht. Ook de Philadelphia Fed Business Outlook indicator steeg sterk van 8,5 naar 16,6. De arbeidsmarkt ligt er eveneens nog sterk bij. De aanvragen van werkloosheidsuitkeringen daalden harder dan verwacht van 228k naar 212k. Er lijkt in dit opzicht dus nog weinig aan de hand voor de Amerikaanse economie. Dit positieve beeld heeft evenwel meer betrekking op de situatie waar de Amerikaanse economie vandaan komt,

dan dat ze wijzen op de richting waar deze naar toe gaat. Als het handelsconflict langer voortduurt zal dit uiteindelijk zijn weerslag hebben op het sentiment en de arbeidsmarkt.

### Chinese economie verliest momentum

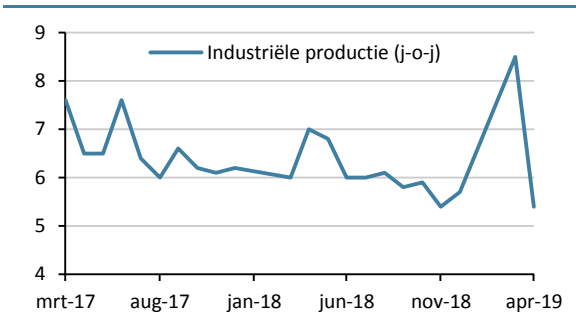
De economische cijfers van afgelopen maand in China waren zwakker dan verwacht. De industriële productiegroei kwam uit op 5,4% op jaarbasis, terwijl deze een maand eerder nog 8,5% bedroeg (Grafiek 4). Ook de detailhandelsverkoop (7,2% op jaarbasis tegen 8,7% in maart) en investeringen (6,1% op jaarbasis tegen 6,3% in maart) waren zwakker dan verwacht. Dit duidt erop dat de Chinese economie voorafgaand aan de Amerikaanse tariefverhogingen al was afgezwakt. De verhoging van de tarieven op de export naar de Verenigde Staten van vorige week komt hier dus nog bovenop. Dit maakt het zeer waarschijnlijk dat de Chinese overheid op korte termijn aanvullende maatregelen zal nemen om de economische groei te stutten. Extra belastingverlagingen, verhoogde investeringen in infrastructuur en een lagere beleidsrente zullen de meest voor de hand liggende instrumenten om hier invulling aan te geven zijn. Het IMF verwacht dat de economische groei van China als gevolg van de tarieven voor 2019 uitkomt op 6,3%, en in 2020 op 6,1%. De groei in 2018 was 6,6%.

**Grafiek 3 Duitse economie groeit weer**



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

**Grafiek 4 Chinese industriële productie daalt**



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



## VS en China graven zich in

*“To think that one’s own race and civilization are superior to others, and to insist on transforming or even replacing other civilizations, is foolish in understanding and disastrous in practice”* Chinese president Xi Jinping is niet gediend van de Amerikaanse eis om de Chinese economie te hervormen.

### Snel einde handelsconflict lijkt onwaarschijnlijk

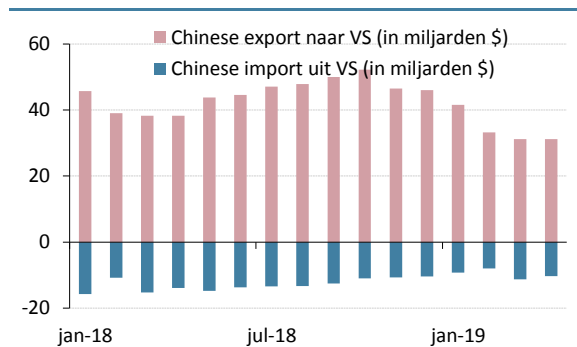
Na het klappen van de onderhandelingen over het handelsconflict een week eerder waren vorige week alle ogen gericht op de vervolgstappen van de Verenigde Staten en China. De hoop was dat de invoering van de tarieven door de Verenigde Staten op 10 mei slechts een onderhandelingszet was en er toch een deal zou worden gesloten. Afgelopen week werd echter duidelijk dat beide partijen te ver uit elkaar liggen om de verschillen eenvoudig te overbruggen. China reageerde vorige week snel op de Amerikaanse tarieven door zelf tarieven op \$60 miljard aan jaarlijkse Amerikaanse importen in te voeren. De ruimte om dit instrument verder in te zetten is voor China beperkt aangezien het land circa 4 keer meer exporteert naar de Verenigde Staten dan dat het importeert (Grafiek 5). Naast deze concrete stappen spendeerden beide landen vorige week veel tijd aan het elkaar de schuld geven van het mislukken van de onderhandelingen. Heikel punt in de onderhandelingen is de geslotenheid van de Chinese economie voor buitenlandse ondernemingen. De Verenigde Staten eist dat China hervormingen doorvoert die de Chinese markt toegankelijker maken en ook het intellectueel eigendom van buitenlandse ondernemingen beter beschermen. Omdat er vanuit zowel Democraten als Republikeinen steun is voor deze eisen, is het onwaarschijnlijk dat de Verenigde Staten deze eisen zo maar laat varen. Aan de andere kant stelt China dat de Amerikaanse eisen weinig respect tonen voor de soevereine waardigheid van het land. Verregaande concessies van China aan de Amerikaanse eisen kan het beeld scheppen dat een buitenlandse mogendheid het Chinese beleid kan sturen. Een dergelijk gezichtsverlies kan de Communistische Partij zich niet verlossen. Ondanks dat het handelsconflict China meer pijn doet dan de Verenigde Staten, is er Chinese President Xi dus veel aan gelegen dit beeld te voorkomen. Een snel einde aan het handelsconflict lijkt daarmee niet binnen handbereik.

Terwijl het conflict met China verergert, blijkt Trump bereid om concessies te doen aan andere handelspartners. De Verenigde Staten staan op het punt de tarieven op staal en aluminium uit Mexico en Canada af te schaffen. Ook het besluit om tarieven op de import van auto’s uit Japan en de EU is met zes maanden opgeschort.

### Verenigd Koninkrijk blijft in de greep van brexit

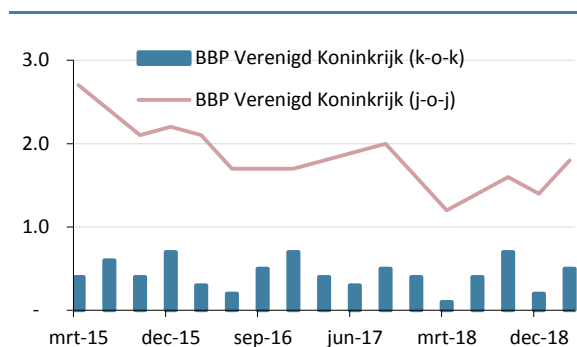
Nadat de deal van Britse premier May vorige maand voor de derde keer was weggestemd, restte haar niets anders dan uitstel te vragen. De nieuwe datum van de brexit werd vervolgens vastgesteld op 31 oktober. Omdat het May afgelopen maanden niet lukte de deal door het parlement te krijgen met hulp van haar eigen partij, sprak ze sinds het verkrijgen van uitstel met de leider van Labour, Jeremy Corbyn. Inzet was een zachtere brexit die ook op de steun van Labour zou kunnen rekenen. Dit overleg klapte afgelopen week. Corbyn gaf de toegenomen zwakte en instabiliteit van de regering aan als belangrijke redenen voor het mislukken. Het uitstel vorige maand betekende wel dat het Verenigd Koninkrijk mee zou moeten doen aan de Europese verkiezingen die deze week worden gehouden. Hierdoor is een wat vreemde situatie ontstaan waarin Britse kiezers moeten stemmen voor een orgaan waar ze naar verwachting over een halfjaar geen onderdeel meer van uit zullen maken. Nigel Farage, voormalig leider van de UKIP partij en bepalende factor bij de brexit-stem drie jaar geleden, heeft uit onvrede met de verrichtingen in het Britse parlement de Brexit partij opgericht. Deze partij staat momenteel eerste in de peilingen. Ondertussen lijkt de Britse economie weinig hinder te ondervinden van de brexit-perikelen. De economische groei in afgelopen kwartaal kwam op een respectabele 0,5% uit (Grafiek 6)

Grafiek 5 Ruimte voor Chinese tarieven beperkt



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

Grafiek 6 Britse economie groeit ondanks brexit-saga



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management



**Handelsconflict waart over de markten**

Het handelsconflict blijft op het sentiment drukken. Met name aandelen in opkomende markten staan door het handelsconflict onder druk. Ondertussen zorgen de oplopende spanningen met Iran en in Venezuela voor een opstuwend effect op de olieprijs. Risicovrije rentes daalden wereldwijd en de opslagen op kredietobligaties liepen op.

**Aandelen dalen verder**

Aandelen zetten afgelopen week de negatieve performance van een week eerder voort. Met name opkomende markten hadden last van het handelsconflict en verloren 2,9% (zowel in lokale valuta's als in euro's). Hiermee hebben opkomende markten sinds de piek eerder dit jaar al ruim de helft van de performance van 2019 weggegeven. Aandelen ontwikkelde markten hielden met -0,1% in lokale valuta de schade beperkt. Deze min was aan de performance van de Verenigde Staten toe te schrijven. Aandelen in Europa en Japan stegen afgelopen week.

**Risicovrije rente zet daling voort**

Het negatieve sentiment zette veilige obligaties over de hele linie in de plus. In Europa daalde de Duitse 10-jaarsrente van -0,05% naar -0,10% (Grafiek 8). Duitse obligaties stegen hierdoor met 0,4%. Ook de obligaties van Frankrijk, Italië en Spanje wonnen terrein. De Europese 30-jaarswaprente daalde zelfs met 7 basis punten naar 1,01%. Hiermee staat deze rente nu bijna 40 basispunten onder het niveau van begin dit jaar. In de Verenigde Staten daalde de rente op treasuries met een looptijd van 10 jaar met 8 basispunten naar 2,39%.

**Kredietcategorieën stabiliseren**

De kredietopslagen van kredietobligaties in de Verenigde Staten en opkomende markten stegen afgelopen week licht. Dit werd echter gecompenseerd door de daling in de risicovrije rente waardoor het rendement op deze categorieën relatief vlak uitkwam. Amerikaanse en Europese high-yield-obligaties noteerden respectievelijk -0,1% en 0,0% in lokale valuta. EMD HC bleef liggen op 0,0% en EMD LC noteerde 0,1%, eveneens in lokale valuta.

**Agrarische producten herstellen zich**

Waar agrarische producten een week eerder nog een sterke daling lieten, stond afgelopen week in het teken van enig herstel. De futures op deze grondstoffen stegen met 4,9% in Amerikaanse dollars. Ook de prijs die voor een vat Brentolie moet worden betaald, steeg afgelopen week. Deze noteerde eind van de week \$72,2 tegen \$70,8 een week eerder. De Amerikaanse dreigementen aan het adres van Iran en de chaotische situatie in Venezuela zijn factoren die voor krapte op de oliemarkt zorgen. Grondstoffen wonnen afgelopen week per saldo 2,1% in Amerikaanse dollars.

**Britse pond en Chinese renminbi onder druk**

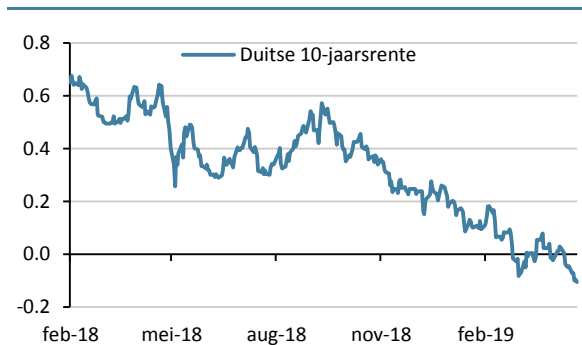
De Amerikaanse dollar bleek afgelopen week het sterkst van de grote valuta's. Ten opzichte van de euro steeg de dollar 0,7%. Opvallend zwakke valuta's waren het Britse pond en de Chinese renminbi. Deze daalden met respectievelijk 1,5% en 0,7% ten opzichte van de euro. De daling van het Britse pond is met name toe te schrijven aan het klappen van het overleg tussen premier May en Labour-leider Corbyn. Hiermee vervliegt de hoop op een breed-gedragen deal voor het vertrek uit de EU. Voor de Chinese renminbi maken de zwakkere economische cijfers het steeds waarschijnlijker dat de overheid stimulerende maatregelen zal nemen.

**Grafiek 7 Opkomende markten onder druk**



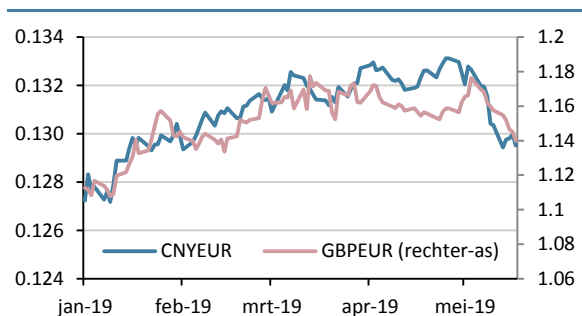
Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

**Grafiek 8 Daling risicovrije rente continueert**



Bron: Bloomberg, Achmea Investment Management

**Grafiek 9 Britse pond en Chinese valuta dalen**



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:

**Reinout van Tuyll**

## 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.